



**F R E E**

**FREE FOUNDATION  
FOR RESEARCH ON EUROPEAN ECONOMY**

## ***VII RAPPORTO FREE SULLA POLITICA ECONOMICA***

---

### **Il ritorno della politica economica**

**Luglio 2003**

---

[www.freefoundation.com](http://www.freefoundation.com)

## **INDICE**

Indice	1
Sommario	3
<b>PARTE PRIMA: PREVISIONI E SCENARI</b>	9
Introduzione	10
Il quadro macroeconomico internazionale:	12
Stati Uniti ed Asia	12
L'Europa	12
1. Le prospettive dell'economia italiana	15
1.1. La previsione di base	15
1.1.1. L'evoluzione della congiuntura	16
1.1.2. La previsione per il 2003 e gli anni successivi	17
1.1.3. Prodotto e domanda	18
1.1.4. Mercato del lavoro	19
1.1.5. Prezzi, costi e mark-up	20
1.1.6. Finanza pubblica	20
<i>Approfondimento 1: I limiti "corporativi" dell'economia italiana</i>	21
1.2. Una politica monetaria aggressiva	23
<i>Approfondimento 2: Politica monetaria</i>	25
1.3. Un programma di investimenti pubblici	28
1.3.1. Gli effetti della proposta e le condizioni di successo	32
1.4. La <i>golden rule</i> e il Patto di Stabilità e Crescita (PSC)	35
2. L' "Azione europea per la crescita" elaborata dal governo italiano	38
<i>Approfondimento 3: A European Action for Growth</i>	40
<i>Approfondimento 4: Infrastrutture di base e crescita</i>	42
3. L'evoluzione della finanza pubblica nel medio periodo	44
<i>Approfondimento 5: Cartolarizzazioni: una tantum ripetibili</i>	46
4. La congiuntura internazionale	48
4.1. Gli Stati Uniti	49
4.2. Il Giappone	52
4.3. L'area dell'euro	53
5. L'economia italiana	58
5.1. L'offerta	59
5.2. La domanda interna	60
5.3. Il mercato del lavoro e l'occupazione	63
5.4. Scambi con l'estero	64
5.4.1. Esportazioni	64
5.4.2. Importazioni	65
6. Grafici	67
<b>PARTE SECONDA: LA RIFORMA DEL WELFARE</b>	72
1. Proposte per il rafforzamento del metodo di coordinamento aperto sulle pensioni durante il semestre di presidenza italiana dell'Unione Europea	73
1.1. Il ruolo dell'Unione Europea per la riforma dei sistemi pensionistici	73
1.1.1. Gli strumenti giuridici	73

1.2. L'esperienza dell'Unione Europea in una materia collegata: l'occupazione	77
1.3. L'esperienza dell'Unione Europea in una materia collegata: l'inclusione sociale	80
1.4. Cosa può fare l'UE nel settore delle pensioni	81
1.4.1. Le pensioni complementari	82
1.4.2. Una riforma complessiva	83
1.5. Gli obiettivi	84
1.5.1. Adeguatezza	85
1.5.2. Sostenibilità	85
1.5.3. Modernizzazione	86
1.5.4. Fondo per le buone prassi	87
2. Il caso italiano: problemi aperti	87
<i>Approfondimento 1: La Previdenza nella Finanziaria 2003</i>	96
<i>Approfondimento 2: Come riformare le pensioni</i>	99
<i>Approfondimento 3: L'elevazione dell'età pensionabile giova all'occupazione</i>	100

*Al VII Rapporto FREE sulla Politica Economica hanno collaborato: Renato Brunetta, Giuliano Cazzaola, Ernesto Felli, Giovanni Tria.*

*Il modello econometrico NEMO è stato realizzato da Ernesto Felli e Giovanni Tria.*

*I testi e l'editing sono stati curati da Silvia Carnini Pulino e Ofelia La Pila.*

## ***SOMMARIO***

Nel 2003 la crescita attesa nell'euro-area sarà inferiore all'1%, un livello di per sé deludente. Non ci si aspetta che l'Italia riesca a fare meglio. Per di più l'economia europea sembra incapace di reazione e le prospettive di ripresa sono affidate alla performance degli Stati Uniti e dei mercati asiatici. I governi europei non possono essere soddisfatti di questo stato di cose, ma per vari motivi rimangono bloccati. Paradossalmente, la stessa forza dell'euro piuttosto che inorgoglierli è un motivo di disappunto.

In queste condizioni non sembra ozioso chiedersi se le politiche economiche, di cui sono responsabili i governi, possano essere messe al servizio di un obiettivo preciso: far uscire il più rapidamente possibile l'economia europea dalla persistente fase di ristagno e collocarla su di un sentiero di crescita di medio periodo solido e stabilmente più elevato.

Questo Rapporto Free affronta la questione, anche se in modo parziale, ossia dal punto di vista dell'Italia. Il governo italiano, nel momento stesso in cui affronta il semestre di presidenza dell'Unione Europea, si trova a dover imprimere una accelerazione alla realizzazione del suo programma di governo dopo il periodo in cui, stretto come gli altri governi europei tra l'attendismo dell'autorità monetaria europea ed i vincoli del Patto di Stabilità e Crescita, ha cercato di affrontare l'emergenza del contenimento dei deficit pubblici in una situazione di stagnazione economica. Come si argomenta in questo Rapporto, il ricorso anche a strumenti di finanza innovativa sono stati utili a questo fine perché hanno consentito di non far gravare maggiormente sul reddito disponibile il peso del contenimento dell'indebitamento pubblico, evitando di conseguenza maggiori effetti recessivi. Tuttavia, questo non ha consentito di avviare con determinazione le riforme e le politiche necessarie ad affrontare i motivi di fondo della bassa crescita del prodotto potenziale che, al di là delle vicende del ciclo economico, rappresenta il vero problema dell'economia italiana, ed in parte di quella

europea. Anche il rispetto degli obiettivi di consolidamento fiscale e di riduzione del rapporto debito/PIL stabiliti dal PSC è strettamente legato all'aumento del tasso di crescita di lungo periodo.

Questo Rapporto FREE sostiene che un ulteriore periodo di attesa per l'avvio di politiche economiche di natura strutturale sarebbe molto pericoloso e che quindi è necessario assumere una posizione di avanguardia, anche a livello europeo, accelerando sulla riforma pensionistica, sulla riduzione del gap infrastrutturale e di investimenti in capitale umano ed in R&D, sulla riforma fiscale, sui programmi di privatizzazione, ma soprattutto di liberalizzazione, dei mercati delle *public utilities*. L'obiettivo non è quello del contenimento di breve periodo del deficit pubblico, ma quello di avviare il riequilibrio di lungo periodo e di porre l'Italia in una posizione di forza rispetto ai partner europei per richiedere una correzione complessiva della conduzione della politica economica in Europa.

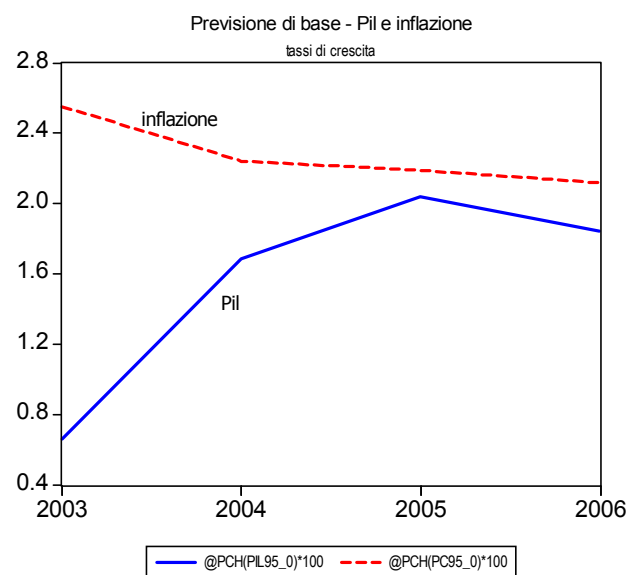
Le politiche economiche non stanno vivendo un momento di popolarità. In Europa, le obiezioni di tipo teorico e pratico sollevate dagli stessi economisti si fondono, in uno strano miscuglio di scetticismo politicamente corretto, con i principi di disciplina fiscale sanciti dal Patto di Stabilità e Crescita (PSC) e con l'attendismo della Banca Centrale Europea (BCE). Ma c'è un fraintendimento: in attesa dei benefici effetti non - keynesiani delle politiche di bilancio restrittive, l'economia europea langue e la BCE è impegnata a tenere l'inflazione sotto il 2%. In America, dove l'inflazione si aggira intorno al 2,3% ed è attesa una crescita del PIL intorno al 2% nel 2003, il presidente Bush ha varato un pacchetto di tagli fiscali ignorando le critiche del suo stesso campo, mentre la Fed ha ridotto il tasso di sconto sino all'1%.

Non c'è dubbio che la conoscenza di come un'economia reagisce nel breve periodo alle politiche monetarie e fiscali (attraverso gli stimoli della domanda) e nel medio – lungo periodo agli interventi strutturali (che influenzano l'offerta e la piattaforma istituzionale) è incompleta. Ma l'incertezza sugli effetti delle politiche economiche consiglia la prudenza, non l'inazione. La scelta dei governi non è tra il mito del *fine-tuning* e il

dogma del *laissez faire - laissez passer*. Ossia tra l'attivismo accecato dalla presunzione e il conservatorismo reso miope dal conformismo. I medici che affrontano una malattia grave non hanno il quadro completo, la visione profonda della malattia; non per questo se ne stanno con le mani in mano aspettando che il paziente migliori. Gli economisti, sulle cui idee i governi dovrebbero basare le loro decisioni, assomigliano a questi medici: ne sanno molto anche se hanno ancora da imparare. Nel frattempo, le conoscenze consolidate, anche se imperfette, dovrebbero essere sfruttate.

In questo rapporto, sono messe alla prova alcune idee che potrebbero rivelarsi utili nella situazione attuale: una politica monetaria più aggressiva e un programma di investimenti pubblici.

Nella prima parte del Rapporto, la previsione di base disegna il probabile scenario che si prospetta per l'economia italiana di qui al 2006. La possibilità che l'Italia esca dalla fase di ristagno che sta attraversando ormai da due anni è affidata alla ripresa internazionale e ad un rapido superamento del sentimento pessimistico che pervade l'ambiente socioeconomico. La previsione di base incorpora questo mutamento e, nel caso in cui la ripresa sia sufficientemente rapida e solida, prospetta per il periodo 2004-06 una crescita del PIL intorno all'1,8% in media. Tuttavia, non solo questo esito è soggetto a numerose incognite, ma, sebbene rappresenti un progresso rispetto all'oggi, non è soddisfacente perché non è in grado di aumentare il prodotto potenziale.



I risultati della previsione di base sono serviti come punto di riferimento per valutare due cambiamenti dello scenario macroeconomico:

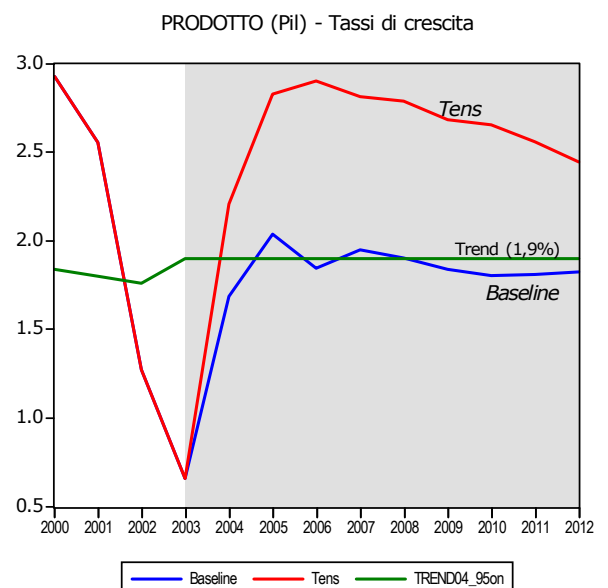
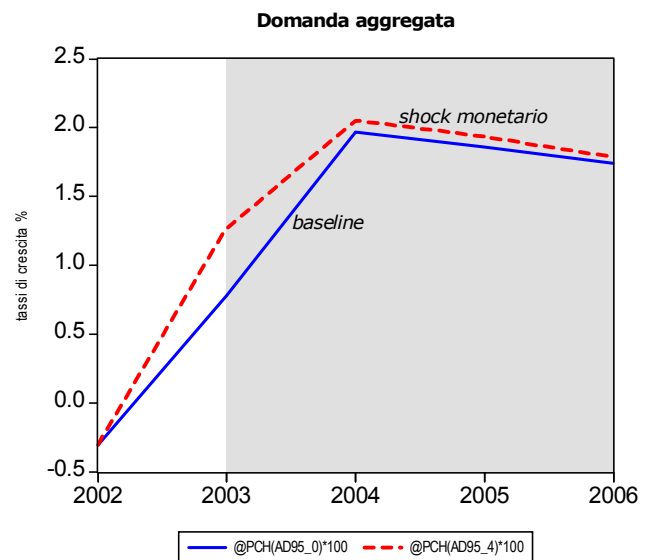
1. l'adozione di una strategia più aggressiva da parte della BCE consistente nell'eliminazione del divario tra i tassi europei e quelli americani – una politica di stimolo della domanda

aggregata, volta a contrastare il ciclo economico “guardando in avanti” e anticipando le risposte del pubblico (shock monetario);

2. l’attuazione di un programma pluriennale di investimenti in opere pubbliche (sistemi di trasporto e comunicazione, sistemi idrogeologici, ecc.) – una politica volta a stimolare la produttività del capitale privato, ampliando e migliorando l’efficienza della piattaforma di infrastrutture di base (shock Tens).

I risultati ottenuti simulando separatamente questi due scenari mostrano che, rispetto alla previsione di base:

- lo shock monetario avrebbe un effetto non trascurabile ma transitorio sulla domanda aggregata – nel 2003 questa sarebbe cresciuta ad un tasso pari all’1,3 % anziché allo 0,8%, grazie soprattutto al miglioramento degli investimenti e delle esportazioni – senza ripercussioni significative sul tasso di inflazione;
- lo shock sul capitale pubblico avrebbe un effetto profondo e duraturo sul prodotto e di riflesso sul reddito. Nei 9 anni di durata del programma (2004-12), che assorbirebbe risorse per lo 0,4-0,8 di PIL, il prodotto crescerebbe in media dello 0,8 % in più rispetto alla previsione di base. L’aumento del prodotto potenziale permetterebbe un’espansione prolungata innescando



un circolo virtuoso. L'ampliamento e il rinnovamento dello stock di opere pubbliche fa crescere la produttività totale dei fattori, che, a sua volta, spinge verso l'alto il prodotto, stimolando la domanda di fattori produttivi, lavoro e capitale. L'aumento del prodotto si riflette sul reddito e attraverso di questo sulle componenti della domanda. Il miglioramento dell'efficienza favorisce anche la competitività delle esportazioni nette.

Gli scenari simulati presentano dei limiti che devono essere menzionati per valutarne correttamente la portata.

Lo scenario che simula l'adozione di una politica monetaria aggressiva è un esercizio *contro-fattuale* non una previsione, in quanto ipotizza che il taglio del tasso di interesse base europeo si trasmetta istantaneamente ai tassi di mercato nel 2003. Ma il meccanismo attraverso il quale lo shock è supposto operare è quello delle aspettative. È dalla drastica modifica del clima di fiducia che discendono gli effetti menzionati.

Per quanto riguarda lo scenario che simula gli effetti del cambiamento della piattaforma di infrastrutture, c'è da dire che si è ipotizzato che il finanziamento del programma avvenga sul mercato e al di fuori del bilancio pubblico. L'ipotesi non è ovviamente conforme alla legislazione vigente ma è nello spirito della proposta che l'Italia si appresta a fare in occasione della suo semestre di presidenza dell'Unione Europea. La proposta, denominata un "Azione europea per la crescita", è qualcosa di più di una *golden rule*. È una *golden rule* con *tie-break*, nel senso che persegue le finalità della *golden rule* – rendere possibile il finanziamento di un volume adeguato di progetti per la realizzazione di infrastrutture di base in presenza di vincoli di bilancio – senza mettere in discussione il principio di fondo del PSC, ossia l'equilibrio di bilancio nel medio periodo.

Nel rapporto Free è dedicato un ampio spazio alla discussione degli aspetti innovativi e di quelli problematici di questa proposta, i cui

pilastri sono una visione trans-nazionale dei progetti di investimento basata su di una scala condivisa di priorità (in primo piano i sistemi di comunicazione, *Trans-European Networks - Tens*) e lo sviluppo di uno strumento finanziario europeo, che poggia “sulla capacità di indebitamento e sul know-how dell’istituzione europea preposta allo sviluppo delle infrastrutture: la Banca Europea per gli Investimenti”.

La seconda parte del Rapporto è dedicata all’approfondimento dei problemi della sostenibilità di medio-lungo periodo del sistema pensionistico italiano. Il semestre di presidenza italiana dell’UE consente di porre la riforma del sistema italiano in un contesto europeo, tuttavia questo Rapporto sostiene che la proposta italiana di una Maastricht delle pensioni da una parte non giustifichi alcun rinvio di una immediata riforma del sistema italiano, dall’altra l’attuazione di questa riforma è la base per dare all’Italia la forza per porre il tema nell’agenda europea. La proposta FREE è quella di porre al centro della riforma da attuare l’obiettivo strutturale dell’innalzamento dell’età pensionabile, ma anche quella di adottare misure immediate di correzione della dinamica della spesa pensionistica. Queste misure dovrebbero essere incentrate sull’accelerazione dell’estensione del metodo di calcolo contributivo, sulla possibile adozione di un contributo di solidarietà collegato alle pensioni di anzianità. I risparmi di spesa conseguibili sarebbero contenuti nei primi anni di applicazione delle misure, ma l’effetto di segnale che i provvedimenti avrebbero sul consolidamento della “reputazione fiscale” del governo sarebbero molto più ampi e quindi la base per avviare altre riforme costose.

***PARTE PRIMA:***  
***PREVISIONI E SCENARI***

---

## ***INTRODUZIONE***

Le previsioni economiche riguardanti l'economia italiana che vengono presentate in questa nota sono fortemente condizionali alle attese di crescita dell'economia mondiale. D'altra parte, la capacità del governo nazionale di adottare politiche dirette ad incidere sull'evoluzione del ciclo in Italia è piuttosto limitata poiché tali politiche dipendono principalmente da scelte europee. Dal canto loro, i responsabili della Banca Centrale Europea e le autorità responsabili a livello europeo delle politiche fiscali, ammesso che vi siano, sembrano anch'essi essere passivamente in attesa della ripresa mondiale, ponendo meno enfasi sul fatto che la crescita mondiale è a sua volta influenzata da quella europea.

Vi è anche un certo consenso che la crescita europea sia strutturalmente troppo bassa, che cioè sia bassa la sua crescita potenziale, e che questo fatto la renda sovresposta agli shock esterni, in primo luogo alle oscillazioni della domanda estera ed all'evoluzione dei tassi di cambio che su essa influiscono. Ma poiché gli interventi strutturali necessari ad aumentare il tasso di crescita potenziale sono di difficile realizzazione nelle fasi di stagnazione dell'economia perché investimenti privati e pubblici in capitale fisico ed umano costano e perché costano inizialmente anche le riforme fiscali, del welfare e dell'economia pubblica in generale, ecco che si torna alla domanda ricorrente: quando arriverà e da dove arriverà la ripresa dell'economia europea e insieme ad essa di quella italiana?

Questo Rapporto cerca di dare una risposta a questo quesito, ma soprattutto presenta degli esercizi di simulazione di politiche che potrebbero essere adottate a livello europeo per aiutare la ripresa e potenziare la crescita di lungo periodo, uscendo dalla situazione di sostanziale paralisi istituzionale nella conduzione delle politiche macroeconomiche che oggi condanna i paesi dell'eurozona ad attendere passivamente dalle altre aree del mondo stimoli all'attività economica.

Le politiche di sostegno alla ripresa adottate negli Stati Uniti contrastano, infatti, fortemente con la sostanziale assenza di politiche di correzione del ciclo in Europa. Riteniamo che questo gap di natura istituzionale tra Stati Uniti ed Europa, dovuto all'assenza di responsabilità politiche dei centri decisionali europei in materia di politica economica, più che a un dissenso di fondo sulle analisi economiche sottostanti, abbia contribuito in misura non secondaria a esaltare il clima di incertezza negli operatori europei.

Le previsioni di tendenziale stagnazione dell'area euro, con una crescita probabile in media annua per il 2003 inferiore all'1 per cento, hanno determinato una timida inversione nella

politica monetaria perseguita dalla BCE nel corso del rallentamento dell'economia del biennio 2001-2002. La BCE ha iniziato a ridurre timidamente i tassi di interesse, a seguito della forte riduzione dei tassi americani, solo a metà del 2001. Li ha tenuti fermi per tutto il 2002 temendo tensioni inflazionistiche inesistenti e aspettando una possibile ripresa spontanea dell'economia europea. Solo alla fine dello scorso anno ha iniziato a ritoccare nuovamente al ribasso il tasso di sconto.

Rispetto al 2000, i tassi di interesse a breve termine erano diminuiti nel 2002 di oltre quattro punti percentuali negli Stati Uniti, di meno di due punti percentuali in Europa. Oggi la riduzione del tasso base nell'area euro al 2 per cento viene visto come ancora insufficiente. Ciò vuol dire che la riduzione dei tassi operata, seppur con ritardo, allevierà forse l'onere per le famiglie ed imprese indebitate ma non stimolerà decisioni nuove di spesa per consumi ed investimenti in attesa di una ulteriore riduzione dei tassi. L'ulteriore riduzione dei tassi potrà aiutare i bilanci pubblici dei paesi più indebitati man mano che essa si trasmetterà sul costo medio del debito.

Per ciò che riguarda la politica fiscale, si osserva che il deficit pubblico nominale dell'area euro è aumentato dall'1,6 per cento del PIL nel 2001 al 2,2 per cento nel 2002 ed è atteso arrivare, secondo le previsioni della Commissione Europea, al 2,5 per cento nel 2003. Questo risultato complessivo è il prodotto tuttavia di andamenti molto differenziati dei bilanci dei paesi membri. Questa constatazione potrà risultare, tuttavia, utile per valutare la maggiore o minore virtuosità delle politiche di bilancio dei vari paesi ai fini dell'attività di sorveglianza della Commissione Europea, ma è il dato complessivo che conta in un'area economica integrata per valutare l'apporto delle politiche di bilancio al governo del ciclo. Il fatto che il deficit complessivo dell'eurozona sia aumentato meno dell'1 per cento del PIL nel corso degli ultimi due anni implica che il Patto di stabilità e crescita ha sostanzialmente impedito l'operare degli stabilizzatori automatici nell'area dell'euro. Stime condotte in sede europea (European Economy n.3/2003) mostrerebbero, inoltre, che l'ampliamento dei deficit è stato prevalentemente di natura strutturale e non ciclica. Ciò rappresenta un invito ai governi a considerare la necessità di nuovi aggiustamenti strutturali dei conti pubblici ma implica anche che la politica fiscale nell'area euro è stata sostanzialmente neutrale di fronte alla stagnazione economica.

## ***Il quadro macroeconomico internazionale***

### **Stati Uniti ed Asia**

Nel 2002 l'area asiatica (senza il Giappone) è cresciuta a tassi doppi di quelli americani. La crescita americana al contempo è stata doppia rispetto a quella europea. In particolare l'area asiatica negli ultimi due anni ha contribuito per poco meno del 50 per cento alla crescita mondiale, grazie ai suoi alti tassi di crescita ed al contemporaneo rallentamento della crescita nelle altre aree del mondo.

Questa situazione sembra perdurare nella prima parte dell'anno in corso e in media annua ci si aspetta che nel 2003 la crescita mondiale sia ancora trainata dall'area asiatica, in misura minore dagli Stati Uniti e in misura del tutto trascurabile dall'Europa. Dovrebbe invece aumentare il contributo del resto del mondo, nel cui ambito si dovrebbe far sentire il miglioramento delle economie dell'America latina.

Solo nel 2004 è da attendersi anche un possibile rafforzamento della ripresa europea e quindi un suo maggior contributo alla crescita mondiale.

Sulla debolezza della domanda mondiale continuano a pesare elementi di incertezza sia di natura geo-politica, nonostante la rapida conclusione del conflitto in Iraq ed il dissolversi delle aspettative più pessimistiche sulle quotazioni del petrolio, sia sul comportamento degli agenti economici. Sul comportamento di consumo delle famiglie pesa in tutto il mondo l'impatto del rallentamento economico sul reddito disponibile e sull'occupazione mentre non è ancora riassorbito l'effetto di tre anni di riduzione dei corsi azionari. Le imprese fronteggiano ancora un eccesso di capacità produttiva a fronte di una domanda ancora debole ed il cui rafforzamento in tempi brevi è percepito più come previsione statistica che come evoluzione effettiva.

### **L'Europa**

I paesi dell'area euro hanno nel loro complesso mancato di incamminarsi sulla strada della ripresa nel corso del 2002. Ha pesato in particolare la debolezza della domanda interna ed il venir meno del ruolo delle esportazioni come forza trainante della ripresa come nei precedenti episodi ciclici (1993, 1996, 1998).

Nel primo trimestre del 2003, il tasso di crescita del PIL è risultato pari a zero, ma è da rilevare che un tasso di crescita negativo è stato evitato solo per il forte aumento delle scorte che, dopo le riduzioni dei due anni precedenti, da sole hanno contribuito sostenere il PIL per circa mezzo punto percentuale. Un contributo negativo è venuto dalla domanda per investimenti e dalla componente estera della domanda, mentre sono stagnanti i consumi. Anche se si misura

la crescita del PIL del primo trimestre sul trimestre corrispondente dell'anno precedente, la crescita dello 0,8 per cento è tutta da attribuire al balzo delle scorte.

Nel complesso del 2003, il tasso di crescita nell'area euro è atteso inferiore all'1 per cento ma con forti elementi di incertezza che rendono plausibile un avvicinarsi al mezzo punto percentuale di crescita in media annua in assenza di interventi forti a sostegno della crescita. Questi ultimi sono tuttavia difficili da immaginare in tempi brevi, se non da parte della BCE, in una situazione di stallo dei meccanismi di decisione a livello europeo.

Non si vedono al momento elementi da far presumere un rapido rafforzarsi della domanda interna. La produzione industriale è stagnante nel complesso dell'area e registra una crescita negativa in importanti paesi come la Germania. In particolare la fase recessiva attraversata dalla Germania avrà un impatto negativo su tutta l'area.

I consumi delle famiglie risentono ancora di un elevato grado di incertezza determinato dall'aumento del tasso di disoccupazione nel corso del 2002, di una sovrastima del tasso di inflazione seguito all'introduzione dell'euro, e quindi di una sottostima della crescita reale del reddito disponibile, del permanere dell'effetto di ricchezza negativo seguito alle perdite sui mercati azionari compensato solo in alcuni paesi dalla aumento del valore delle abitazioni.

Le imprese si confrontano con fasi di ristrutturazione dirette a recuperare competitività attraverso la riduzione dell'indebitamento e dei costi più che attraverso nuovi investimenti in innovazione o in aumento della capacità produttiva.

A determinare la debolezza della domanda interna che ha fatto abortire i tentativi di ripresa lo scorso anno e la crescita zero nel primo trimestre di quest'anno nei paesi dell'area euro hanno concorso anche le politiche di bilancio che non sono state in grado di muoversi a sufficienza in senso anticiclico per i vincoli posti dal patto di stabilità e crescita e per la timidezza della politica monetaria che si è orientata tardi e male al sostegno della crescita.

Un altro elemento che gioca a sfavore del rafforzamento della crescita è l'apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro, ciò determina difficoltà di esportazione non solo verso gli Usa ma anche verso le maggiori economie asiatiche che, eccetto il Giappone, hanno valute sostanzialmente ancorate al dollaro.

La crescita non impetuosa delle economie nordamericane, la crescita solida, ma che rischia di essere attenuata dall'effetto Sars, di alcune economie asiatiche, e l'apprezzamento del dollaro faranno mancare all'Europa il fattore trainante delle esportazioni che ha sempre rappresentato per l'Europa la componente di domanda trainante nelle fasi di ripresa dell'economia dopo tutte le fasi recessive.

D'altra parte la svalutazione del dollaro ha spiegazioni che vanno oltre la fase di incertezza causata dai recenti eventi bellici.

Il passivo del conto corrente americano è iniziato a crescere negli anni ottanta quando l'economia americana cresceva più del resto del mondo ed è esploso nel corso degli anni novanta nel corso del ciclo espansivo determinato dalla cosiddetta *new economy*, passando da 79 milioni di dollari nel 1990 a circa 500 miliardi di dollari nel 2002.

Negli anni ottanta il deficit del conto corrente americano è stato finanziato dal resto del mondo perché i tassi di interesse americani erano elevati; negli anni novanta è stato finanziato in misura crescente, quando i tassi di interesse erano divenuti bassi, perché la crescita americana garantiva alti profitti ai capitali investiti negli Stati Uniti. Oggi gli Stati Uniti non possono permettersi un flusso di capitali in senso contrario, ma hanno bisogno di frenare la crescita del disavanzo di parte corrente ed al tempo stesso continuare ad attirare capitali dall'estero o almeno non determinare un deflusso netto. Un dollaro debole può aiutare nel medio-lungo periodo il riaggiustamento delle partite correnti americane (nel breve periodo è atteso un aumento del saldo negativo dovuto al peggioramento dei termini di scambio) ed al tempo stesso può stimolare in tempi brevi il desiderio degli investitori internazionali di acquistare attività negli Stati Uniti, ed in ogni caso di non vendere oggi le attività detenute. Tassi di interesse bassi sono utili a questo fine sia perché deprezzano il dollaro sia perché aiutano la ripresa e quindi le attese di maggiore crescita, e di maggiori profitti, negli Usa rispetto ai mercati europei. La politica fiscale americana spinge nella stessa direzione anche se molti economisti denunciano i pericoli nel medio periodo insiti nel riaprirsi del deficit pubblico.

<b>Indicatori Macroeconomici - Europa e Resto del Mondo</b>						
(tassi di variazione % sull'anno precedente)						
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>PIL:</b>						
Area Euro	1,4	0,8	0,7	1,9	2,4	2,3
Area OECD	1,0	1,7	1,6	2,4	2,5	2,5
USA	0,3	2,4	2,1	2,9	2,6	2,6
Domanda mondiale*	0,7	2,5	5,4	6,0	6,0	6,0
<b>PREZZI:</b>						
Petrolio (\$/barile)	24,9	25,1	28	24	25	25
Merci non petrolifere (\$)	-5,4	0,1	8,2	2,1	3,8	4,1
<b>CAMBI (livelli):</b>						
euro/\$	1,1	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0
*rilevante per l'Italia						

## ***1. Le prospettive dell'economia italiana***

### ***1.1 La previsione di base***

Il futuro dell'economia italiana è opaco.

La **previsione di base** prospetta per il biennio 2003-2004 una crescita media dell'1,2 %. Dopo il brusco rallentamento del 2002, il recupero dell'anno in corso sarà assai modesto. Solo dal prossimo anno ci si potrà aspettare un'intensificazione del ritmo di crescita, che proseguirà nei due anni successivi. Tuttavia, lo scenario delineato è soggetto a rischi non trascurabili. In primo luogo, l'evoluzione prospettata è caratterizzata da un ritmo declinante, che dovrebbe collocare il tasso tendenziale di crescita sotto e non sopra il 2% alla fine del periodo di previsione. In secondo luogo, essendo ispirata a ipotesi condizionali e di contorno cautamente fiduciose sulla ripresa dell'economia mondiale ed europea, la previsione deve essere interpretata come il meglio che potrebbe accadere con le politiche in atto. Se la ripresa internazionale sarà meno vigorosa e meno rapida di quanto ipotizzato, la crescita dell'economia italiana si collocherà più vicino all'1.5% che non al 2%.

Inizialmente, la ripresa sarà trainata dalle componenti interne della domanda aggregata, e successivamente anche da quella estera. L'andamento previsto avrà dei riflessi sull'occupazione, che sarà esposta ad un indebolimento del trend di crescita emerso negli ultimi anni. Il profilo di crescita previsto non avrà ripercussioni penalizzanti sulla finanza pubblica a patto che siano sostituite le fonti di gettito assicurate sino al 2003 dalle misure una-tantum. In tal caso, non sarà violato il limite del 3% nel rapporto indebitamento/PIL, ma non saranno rispettati gli altri obiettivi di consolidamento della finanza pubblica. La dinamica dei prezzi sarà sostanzialmente sotto controllo; tuttavia il processo di disinflazione conserverà un'andatura lenta.

In conclusione, l'economia italiana dovrebbe essere in grado tornare vicino ai suoi livelli potenziali, dopo il rallentamento del biennio 2002-2003. Tuttavia, è lo stesso livello del PIL potenziale, eroso dalla opaca performance dell'ultimo decennio, a non essere soddisfacente. Il prodotto potenziale dell'Italia è inferiore alla media sia dell'area dell'euro sia dell'Unione Europea (1,7% contro 2,1% per il periodo 1991-2000 secondo le stime OECD – si veda il riquadro), ed è più basso di quello di tutte le economie più grandi, se si escludono la Germania e il Giappone.

### 1.1.1 L'evoluzione della congiuntura

Nell'area dell'euro, il prodotto interno lordo è rimasto stabile nel primo trimestre 2003 rispetto al trimestre precedente (+0,1%); la crescita rispetto al trimestre corrispondente del 2002 è dello 0,8%; se ai dodici paesi si aggiungono le economie più dinamiche del Regno Unito, della Svezia e della Danimarca la variazione sale all'1%. Le informazioni congiunturali disponibili non lasciano prevedere un miglioramento significativo nei prossimi trimestri. Il modello basato su indicatori congiunturali usato dalla Commissione Europea stima che nei restanti tre trimestri la crescita sarà compresa tra lo 0 e lo 0,4%. Un intervallo del genere, tanto ampio da risultare poco informativo, è utile a percepire l'incertezza e il pessimismo degli apparati di Bruxelles piuttosto che le variazioni del ciclo economico. Appare perciò difficile che l'economia dell'euro-zona possa raggiungere l'obiettivo pur mediocre dell'1%. Più probabilmente la crescita media del 2003 si arresterà allo 0,6-0,7%.

La congiuntura italiana è lo specchio leggermente deformato di queste dinamiche. Nel primo trimestre di questo anno, il PIL ha subito un arretramento rispetto al trimestre precedente (-0,1%). Ferma la spesa delle famiglie, gli investimenti in forte contrazione (la più elevata degli ultimi otto anni -5,0%), nessun sostegno è arrivato dalle esportazioni nette: le esportazioni hanno subito un rallentamento drastico (-3,5%), e molto più ampio di quello registrato dalle importazioni (-1,4 %). Come conseguenza di questa debolezza della domanda aggregata, le scorte hanno raggiunto uno dei livelli più elevati degli ultimi otto anni (oltre l'1,3 % del PIL).

La crescita rispetto al primo trimestre dell'anno passato è ancora positiva (+0,8%). Tuttavia, affinché questo incremento, di per sé non eccezionale, possa replicarsi nella media del 2003, occorrerebbe che il PIL crescesse sino alla fine dell'anno ad un ritmo dello 0,3% a trimestre. La nostra previsione è leggermente al di sotto di questa "ipotesi di trascinamento", e, in ogni caso, è anch'essa sottoposta in modo critico al realizzarsi di un miglioramento del "sentimento" dei diversi operatori. Le informazioni disponibili indicano che tale mutamento della fiducia non è ancora in atto, sebbene sia probabile. Tuttavia, occorre tener presente che nei primi tre mesi di questo anno si è vissuta una eccezionale incertezza geo-politica, caratterizzata dal conflitto del Golfo e complicata dalla destabilizzazione dell'area pacifico-asiatica a causa della Sars – la sindrome respiratoria acuta severa. Nei trimestri successivi, questi fattori di perturbazione avranno largamente esaurito i loro effetti e gli umori ne risentiranno positivamente. Tuttavia, la sorte dell'economia italiana, e dell'intera euro-zona, è legata in modo critico alla ripresa dell'economia americana e del resto del mondo. In queste condizioni, solo una ripresa rapida e robusta negli Stati Uniti, potrà consentire al "vecchio continente" di uscire dal

ristagno in cui versa e di evitare di imboccare il tunnel della deflazione. Attualmente, in Usa la crescita congiunturale e quella tendenziale sono, rispettivamente, allo 0,4 e al 2,1%. Le premesse per l'avvio di un nuovo ciclo espansivo sono in atto (un'analisi dettagliata dell'evoluzione della congiuntura interna e internazionale è contenuta alla fine di questa prima parte del Rapporto).

<b>Tabella 1 - Previsione di base - Livelli e tassi di crescita</b>						
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
PIL	1.8	0.4	0.7	1.7	2.0	1.8
Domanda aggregata	1.8	-0.1	0.8	2.0	1.9	1.7
Consumi	1.0	0.4	1.5	1.6	1.8	1.7
Investimenti	2.6	0.5	0.9	1.9	1.6	1.4
Esportazioni	1.1	-1.0	2.6	5.0	5.1	4.7
Importazioni	1.0	1.5	4.2	3.7	4.2	4.1
Occupazione*	1.7	1.1	0.3	0.8	1.2	1.1
Produttività del lavoro	0.1	-0.7	0.4	0.9	0.9	0.7
Retribuzioni	5.6	4.2	3.8	3.5	3.9	3.7
Retribuzioni unitarie	3.3	2.6	3.5	2.5	2.4	2.2
Prezzi al consumo	2.7	2.5	2.6	2.2	2.2	2.1
Deflatore del PIL	2.7	2.8	2.4	2.4	2.4	2.3
Costi medi variabili	3.2	3.0	2.9	1.9	1.7	1.6
Mark-up	0.2	-0.5	-0.3	0.3	0.5	0.6
Reddito disponibile a prezzi correnti	4.88	3.58	2.22	3.83	4.31	4.11
Propensione media al risparmio **	29.6	29.7	29.2	28.8	28.6	28.3
Bilancia commerciale **	1.5	1.1	-0.1	0.1	0.2	0.2
Saldo PA **	-2.6	-2.3	-2.3	-2.4	-2.3	-2.3
Saldo primario PA **	3.8	3.4	3.4	2.8	2.7	2.5
Pressione tributaria **	42.1	41.3	41.5	41.5	41.5	41.5
* unità di lavoro						
** in rapporto al PIL						

### 1.1.2 La previsione per il 2003 e gli anni successivi

I risultati della simulazione, riportati nella Tabella 1, sono soggetti ad un insieme di ipotesi condizionali che riguardano le variabili esogene interne ed internazionali.

Per quanto riguarda le esogene interne, si è assunta la tradizionale politica per la finanza pubblica, ritenendo che il governo compensi con interventi alternativi la perdita di gettito

derivante dal 2004 in poi dal venire meno degli effetti delle misure una tantum attuate nel 2003 condoni e cartolarizzazioni. Tali effetti sono stimati in circa l'1,2% del PIL a prezzi 2003.

Per quanto riguarda le principali esogene internazionali, si è ipotizzato un andamento progressivamente decrescente del cambio dell'Euro, ed una convergenza verso la parità 1 a 1 con il dollaro tra il 2005 e il 2006. Per quanto riguarda le esportazioni mondiali, si è accolta l'ipotesi di una ripresa sui ritmi di crescita media antecedenti al rallentamento dell'ultimo biennio (+5,4% nel 2003, e +6% negli anni successivi).

### **1.1.3 Prodotto e domanda**

Per il 2003, il PIL è atteso crescere dello 0,7%, un decimale in meno della crescita prevista per la domanda aggregata. L'anemica crescita della domanda sarà alimentata essenzialmente dalle componenti interne. Il contributo della componente estera è atteso essere negativo. Nel modello usato per queste previsioni, il PIL è determinato dal lato dell'offerta – attraverso una funzione di produzione – mentre la domanda aggregata (al netto della variazione delle scorte) è ottenuta stimando delle funzioni di domanda per le sue componenti – consumi privati, investimenti fissi lordi, esportazioni nette. Pertanto, la discrepanza tra l'offerta aggregata (PIL) e la domanda aggregata è assorbita dall'accumulazione di scorte. Nel 2003, benché la discrepanza tra i due tassi di crescita sia impercettibile, il processo di accumulazione delle scorte svolgerà di nuovo un ruolo importante, com'è avvenuto l'anno passato.

I consumi privati sono attesi crescere ad un tasso dell'1,5%. Rispetto all'andamento straordinariamente debole del 2002, si tratta di un visibile passo in avanti (i consumi erano cresciuti meno di mezzo punto percentuale). Tuttavia, la ripresa della spesa non poggia su basi solide, come mostra la fluttuazione del tasso di crescita negli anni successivi (+ 1,6% nel 2004, 1,8% nel 2005, 1,7% nel 2006), e il fatto che viene ottenuta attraverso una riduzione della propensione media al risparmio; in ogni caso, si tratta ancora di una dinamica inferiore alla media storica degli ultimi 20 anni, che è stata superiore al 2%. Tra le cause di questa debolezza ci sono due fattori che hanno acquistato d'importanza negli ultimi anni: la relazione tra la ricchezza finanziaria e le oscillazioni di borsa e la distorsione della struttura demografica causata dall'invecchiamento della popolazione. La propensione al risparmio diminuisce per tutti gli anni novanta, ma arresta la sua discesa proprio in coincidenza del picco della bolla borsistica (1999-2000), dopodiché rimane stabile intorno al 30% (contro il 35% della media 1980-2000).

Gli investimenti riprenderanno vigore lentamente nel corso dell'anno, dopo la forte flessione del 2002, ma per tutto il periodo della previsione resteranno al di sotto del ritmo di

crescita del 2001. Il mancato consolidamento delle prospettive di crescita, unito al fatto che l'accumulazione di capitale è più sensibile ai profitti attesi e quindi alle vendite attese piuttosto che ai tassi di interesse, farà sì che sia prevista una dinamica declinante per l'accumulazione di capitale.

Un rafforzamento delle esportazioni è atteso per il 2004; nell'anno in corso per questa variabile è previsto un tasso di crescita inferiore a quello delle importazioni (2,6% contro 4,2%). In conclusione, nel periodo di previsione, ci si attende che le componenti interne della domanda aggregata sostengano con continuità il processo di crescita dell'economia italiana. Il contributo della componente estera tornerà ad essere positivo nel 2004 ma sarà soggetto ad una dinamica decrescente.

<b>Tabella 2 - Previsione di base - Contributi alla crescita della domanda aggregata</b>						
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Domanda interna	1.8	0.7	1.2	1.6	1.6	1.5
Domanda estera netta	0.1	-0.7	-0.5	0.4	0.3	0.2

#### **1.1.4 Mercato del lavoro**

La flessione del ritmo di crescita del biennio 2002-03 lascerà un segno sul mercato del lavoro, provocando un'interruzione del trend di crescita intensa dell'occupazione che ha caratterizzato positivamente l'economia italiana nell'ultimo periodo. Il cambiamento strutturale del mercato del lavoro è il risultato dei successivi interventi di riforma avviati nel 1998. Contro una crescita "storica" dello 0,3%, l'ampliamento sia dell'occupazione totale (in unità standard di lavoro), sia dell'occupazione dipendente ha sfiorato il 2% nel biennio 2000-2001, molto al di sopra della contemporanea evoluzione nell'area dell'euro. Nel 2002 questo ritmo si è ridotto, ma non è sceso sotto l'1%. Per l'anno in corso, al contrario, è atteso un brusco rallentamento del ritmo di crescita (dall'1,1% allo 0,3%). Tuttavia, negli anni successivi, è prevista un'accelerazione che riporterà il ritmo di crescita dell'occupazione ai livelli del 2002, ossia su di una curva di espansione meno inclinata di quella del recente passato.

Le conseguenze sul tasso di disoccupazione sono difficili da valutare, poiché sulla dinamica dell'offerta di lavoro pesa l'incognita dell'inclusione o meno nella statistica delle forze di lavoro degli immigrati legalizzati. In ogni caso, nel periodo di previsione ci si aspetta che il

tasso di disoccupazione ruoti attorno al livello raggiunto del 2002, il 9% delle forze di lavoro, senza mostrare alcun trend.

### **1.1.5 Prezzi, costi e mark-up**

Nel 2002, a dispetto del ristagno dell'attività produttiva, i prezzi al consumo hanno decelerato di due soli decimali, passando dal 2,7 al 2,5% di variazione annua. Un rallentamento così contenuto non dipende da una pressione delle componenti interne dei costi di produzione – la variazione delle retribuzioni unitarie è scesa dal 3,3% del 2001 al 2,6% – ma piuttosto riflette le perdite di produttività (-0,7%) e la sostanziale stazionarietà delle variazioni degli altri costi variabili, il cui tasso di crescita è bloccato intorno al 3%. In effetti, le imprese hanno fronteggiato la sfavorevole evoluzione della domanda e dei costi dell'anno passato, ritoccando al ribasso i margini (il rapporto prezzo/costo medio variabile).

In base alla previsione di base, il processo di disinflazione subirà un arresto nell'anno in corso (2,6% l'inflazione al consumo). Ci si aspetta che esso riprenda nel 2004 e prosegua negli anni successivi ad un tasso piuttosto blando: il tasso di inflazione non è previsto scendere sotto la faticosa soglia del 2% alla fine del periodo di previsione. Questa lenta decelerazione contrasta con il contesto di indebolimento delle pressioni inflazionistiche, dovuto sia alla relativa forza dell'euro, sia alla prosecuzione di un "regime" di moderazione salariale, che si prevede nonostante un probabile peggioramento delle relazioni industriali. Viceversa, l'evoluzione attesa del tasso d'inflazione riflette il previsto avvicinamento del tasso di crescita del prodotto al suo livello potenziale nel periodo 2004-06. Quando l'economia si trova in prossimità di tale livello, e anche se esso è relativamente basso, si sviluppa una tensione sui prezzi che ostacola il processo di disinflazione. L'inflazione di base del sistema italiano mostra uno scostamento persistente rispetto ai valori europei. Tale gap, seppure in graduale restringimento, segnala l'incompletezza degli interventi di liberalizzazione e di deregolamentazione dei mercati dei prodotti e di quelli delle *public utility*. In generale, si conferma la strategia delle imprese italiane, che, quando non sono ostacolate da un'adeguata "disciplina" competitiva, preferiscono utilizzare i guadagni di produttività e le fasi favorevoli del ciclo economico per recuperare la profittabilità erosa nelle fasi negative aumentando i mark-up.

### **1.1.6 Finanza pubblica**

Nel 2002 il deficit pubblico (Amministrazioni Pubbliche) è sceso al 2,3% in rapporto al PIL, dal 2,6% dell'anno prima. L'avanzo primario (al netto degli interessi passivi) è invece sceso

dal 3,8% al 3,4%. Al miglioramento del bilancio pubblico ha contribuito l'abbassamento dei tassi di interesse che ha permesso di ridurre la spesa per interessi passivi di 0,7 punti percentuali di PIL rispetto al 2001. Anche il contributo delle una tantum è stato tutt'altro che secondario - circa l'1% del PIL, di cui solo uno 0,1% proveniente dagli effetti dello scudo fiscale e tutto il resto dalla vendita di immobili. Questi risultati sono stati ottenuti nonostante una flessione della pressione tributaria non proprio marginale: da 42,1 punti percentuali di PIL nel 2001, a 41,3 nel 2002.

Per il 2003 e per gli anni successivi è prevista una sostanziale stabilità del rapporto deficit/PIL (2,4%). La performance del disavanzo nel 2003 risentirà ancora dei fattori di cui si è detto prima: tassi di interesse ai minimi storici e misure una tantum per circa l'1,2% di PIL - metà frutto di cartolarizzazioni e metà di condoni. Per gli anni successivi, i conti pubblici saranno sottoposti a delle tensioni in assenza di misure correttive: il surplus primario si restringerà progressivamente, scendendo al di sotto del 3% (per un'analisi dettagliata della finanza pubblica si veda il capitolo ad essa dedicato più avanti).

### **Approfondimento 1: I limiti "corporativi" dell'economia italiana**

*Le difficoltà dell'economia italiana hanno due cause distinte. Nel breve periodo, l'economia italiana mostra una maggiore vulnerabilità agli shock esogeni comuni e reagisce più lentamente agli stimoli positivi e più intensamente a quelli negativi. I limiti imposti dalla disciplina europea agli stabilizzatori automatici connessi con la finanza pubblica non aiutano a contrastare questa sensibilità, acuita da certe caratteristiche degli stabilizzatori extra-fiscali. I criteri posti alla base del Psc impediscono ai responsabili della politica economica di utilizzare gli strumenti del bilancio - non solo la politica fiscale discrezionale, divenuta ormai un tabù inviolabile, ma gli stessi elementi del regime fiscale e di spesa che reagiscono al ciclo - quando sarebbe necessario per ridurre le fluttuazioni del reddito. L'altro punto debole, rilevante nell'aggiustamento di breve periodo, è rappresentato dalle proprietà della relazione tra l'economia italiana e il resto del mondo, ossia al modo nel quale le esportazioni nette reagiscono alle variazioni della domanda interna e del ciclo internazionale. Le importazioni sono più reattive agli aumenti della domanda interna piuttosto che ai suoi cali; quindi, nelle fasi di ripresa, ne riducono gli effetti positivi sul reddito, mentre, dal canto loro, le esportazioni sono molto sensibili alle ragioni di scambio e di conseguenza sono particolarmente svantaggiate dal rafforzamento del cambio.*

*Tuttavia, al di fuori delle fluttuazioni cicliche, l'economia italiana mostra una debolezza di fondo che limita le potenzialità di crescita del reddito nel medio e lungo periodo. La prosperità di ogni paese dipende dal prodotto potenziale e questo a sua volta dalla crescita dell'occupazione, del capitale fisico e umano, e della produttività totale dei fattori, ossia dal progresso tecnico. La dinamica del prodotto potenziale si è ininterrottamente ridotta nel corso degli anni, salvo un risveglio sul finire del secolo scorso, dovuto però alla performance eccezionale di un solo anno, il 2000. Negli anni settanta il tasso di crescita del prodotto potenziale, ossia la capacità di accrescere il reddito utilizzando pienamente i fattori produttivi, era superiore al 3,5 per cento; negli anni novanta questo ritmo si è dimezzato. Una volta esaurite le condizioni eccezionali e irripetibili che avevano caratterizzato il lungo periodo del "miracolo italiano" (compreso tra la metà degli anni cinquanta e i primi anni settanta), il nostro sistema ha perso drasticamente di slancio. In condizioni normali, l'economia italiana esibisce una grande difficoltà a sviluppare la produttività e il reddito pro-capite, la capacità di innovazione e la competitività, insomma*

quell'insieme di fattori che determinano il dinamismo di un sistema e la sua performance complessiva. L'Italia stenta a tenere il passo dei paesi più dinamici. Le cause di queste difficoltà non sono facili da scoprire. Una possibile spiegazione chiama in causa il sistema operativo delle istituzioni economiche dal quale dipende il motore del progresso economico: la creazione e la diffusione di conoscenza. Un responsabile della modesta performance dell'Italia, e in genere dell'area continentale europea se confrontata con quella americana, è la rigidità e la resistenza al cambiamento (una sorta di distorsione verso lo status quo) delle istituzioni che regolano il funzionamento delle connessioni vitali di un'economia di mercato: il mercato dell'output (produzione e distribuzione), il mercato del credito (banche, borsa e le altre strutture finanziarie), il mercato del lavoro, il mercato della ricerca, etc. In Italia e nell'Europa continentale, prevale un'organizzazione corporativa della piattaforma istituzionale necessaria al funzionamento di ogni economia di mercato. Nella cosiddetta economia sociale di mercato, lo stato assume un ruolo di coordinamento e mediazione dei conflitti. Lo scopo nobile è quello di neutralizzare le conseguenze socialmente spiacevoli del capitalismo, della "distruzione creatrice", riducendo l'incertezza e l'insicurezza senza danneggiare la performance economica. La performance comparata dell'Europa continentale e degli Stati Uniti mostra che sempre di più questo ultimo obiettivo viene mancato dai sistemi corporativi.

### Prodotto potenziale e occupazione nei paesi OECD

Tassi di crescita

	Prodotto potenziale						Occupazione					
	Media 1981-90	Media 1991-00	2001	2002	2003	2004	Media 1981-90	Media 1991-00	2001	2002	2003	2004
Australia	3.5	3.3	3.5	3.8	4.1	4.0	2.3	1.8	1.1	2.0	1.7	1.8
Austria	2.2	2.4	2.7	2.3	2.1	2.1	0.2	0.3	0.7	-0.4	-0.4	0.3
Belgium	2.1	2.2	2.6	2.1	2.1	2.0	0.4	0.6	1.4	-0.2	-0.1	0.7
Canada	2.7	2.8	3.5	3.1	2.9	3.1	1.6	1.7	1.1	2.2	2.1	1.7
Czech Republic	..	..	..	..	..	..	..	-0.7	0.7	1.2	0.1	0.1
Denmark	1.9	2.2	2.4	2.2	2.1	2.1	1.1	0.3	0.2	0.1	0.0	0.5
Finland	2.8	2.2	2.9	2.7	2.6	2.5	0.7	-0.2	1.4	0.2	0.0	0.5
France	2.1	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2	0.4	0.7	1.6	0.4	-0.1	0.7
Germany	2.1	1.7	1.6	1.4	1.4	1.4	1.1	0.1	0.4	-0.6	-1.0	0.0
Greece	1.1	2.5	2.9	3.2	3.5	3.7	0.6	0.9	-0.3	-0.1	0.6	0.9
Hungary	..	..	..	..	..	..	..	0.6	0.5	-0.2	-0.3	-0.2
Iceland	3.1	2.1	3.1	2.6	2.7	2.7	1.4	1.5	1.7	-0.2	0.5	1.5
Ireland	3.5	7.1	7.0	6.2	5.7	5.4	0.2	4.3	2.9	1.4	0.6	1.3
<b>Italy</b>	<b>2.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>2.0</b>	<b>1.5</b>	<b>0.5</b>	<b>1.2</b>
Japan	3.9	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	0.1	-0.5	-1.3	-0.6	-0.2
Korea	..	..	..	..	..	..	2.9	1.3	1.4	2.4	1.3	1.7
Luxembourg	..	..	..	..	..	..	0.8	1.2	2.6	1.6	0.3	1.4
Mexico	..	..	..	..	..	..	2.0	2.8	0.8	1.4	2.0	2.7
Netherlands	1.9	2.9	2.8	2.6	2.1	1.9	1.1	2.0	2.1	0.7	-0.6	0.1
New Zealand	1.7	2.6	2.7	3.7	3.5	3.3	0.2	2.2	2.5	2.9	1.1	1.0
Norway	2.2	2.7	2.5	1.9	2.0	2.1	0.5	1.4	0.4	0.2	0.0	0.3
Poland	..	..	..	..	..	..	..	-0.2	-2.2	-3.0	-1.0	1.0
Portugal	2.9	2.9	3.0	2.3	2.0	2.0	1.5	0.7	1.6	0.3	-0.4	1.1
Slovak Republic	..	..	..	..	..	..	..	-0.4	1.0	0.2	0.6	0.8
Spain	2.3	2.8	3.1	2.8	2.8	2.8	1.2	1.8	3.7	2.0	1.4	2.1
Sweden	1.9	2.1	2.9	2.4	2.2	2.2	0.7	-0.6	2.0	0.1	-0.3	0.4
Switzerland	1.9	1.2	1.5	1.0	1.2	1.4	1.7	-0.1	1.7	0.6	-0.5	0.6
Turkey	..	..	..	..	..	..	1.7	0.6	-1.0	-0.4	1.1	1.2
United Kingdom	2.1	2.5	2.8	2.7	2.5	2.4	1.2	0.6	0.8	0.7	0.2	0.5
United States	2.9	3.1	3.5	2.9	3.0	3.1	1.9	1.7	0.0	-0.3	0.9	1.4
Euro area	2.2	2.1	2.2	2.1	2.0	2.0	0.7	0.6	1.5	0.4	-0.1	0.7
European Union	2.2	2.1	2.3	2.2	2.1	2.0	0.8	0.5	1.4	0.5	0.0	0.7
Total OECD	2.8	2.5	2.7	2.4	2.4	2.4	1.4	1.0	0.5	0.1	0.4	1.0

Fonte: OECD, Economic Outlook 2003 - <http://www.oecd.org/eco/>

## 1.2 Una politica monetaria aggressiva

Nel 2003 l'evoluzione del ciclo economico resterà fiacca in Europa. I responsabili della politica economica avrebbero potuto fare qualcosa per dare maggior slancio all'economia europea? Per rispondere a questa domanda, è stato simulato uno scenario che assume una politica monetaria aggressiva da parte della Banca Centrale Europea (BCE), consistente nella eliminazione immediata del differenziale tra i tassi di interesse base tra gli Stati Uniti e l'Europa. L'esercizio ha un valore puramente esemplificativo; sfortunatamente non ci sono elementi di realtà nell'ipotesi adottata. Tuttavia, l'esercizio ha una sua utilità: consente di conoscere i possibili effetti di un comportamento alternativo a quello seguito sino ad oggi dai responsabili della BCE, e quindi di valutare la portata e l'efficacia della politica monetaria quando viene ispirata da una condotta più aggressiva. La modifica di comportamento viene tradotta nella logica del modello Nemo, che usa dati annuali, in una riduzione del tasso base europeo al livello di quello americano nel 2003; dopo di che il tasso rimane fermo a questo livello senza subire modifiche. L'aggiustamento del tasso di cambio e dei tassi di interesse sui mercati interni è graduale.

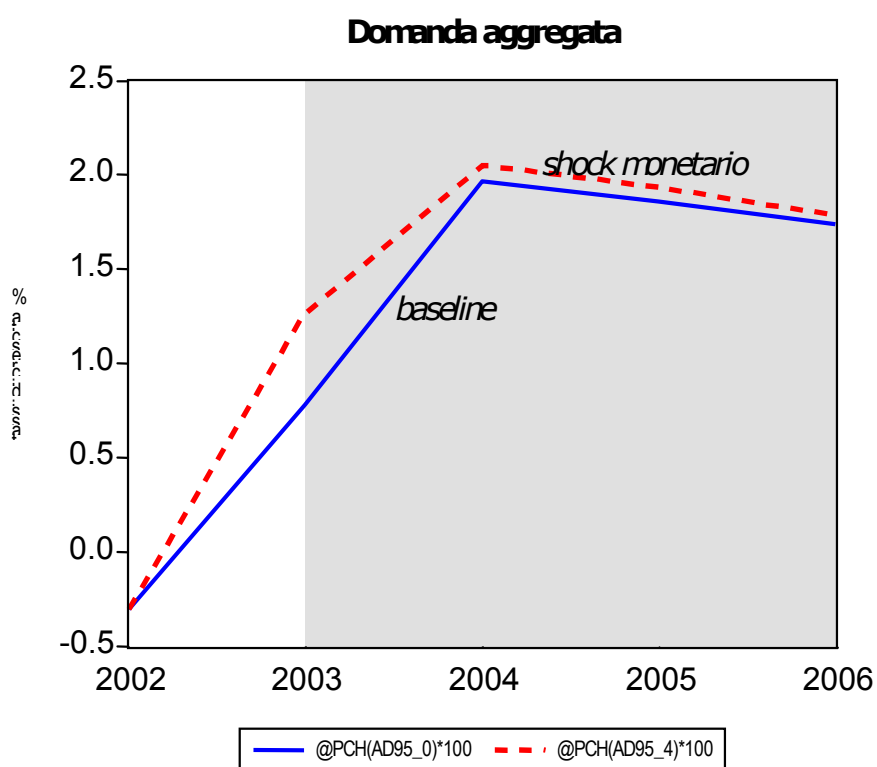
Come si vede dalla Tabella 3, l'effetto dello shock non è trascurabile ma è transitorio.

<b>Tabella 3 – Shock monetario</b>				
Tassi di crescita e differenze rispetto alla previsione di base				
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
PIL	0.8	1.8	2.1	1.9
rispetto alla previsione di base	+0,1	+0,1	+0,1	+0,1
Domanda aggregata	1.3	2.1	2.0	1.8
rispetto alla previsione di base:	+0,5	+0,1	+0,1	+0,1
Consumi	+0,2	+0,2	+0,3	+0,2
Investimenti	+1,2	+0,1	+0,1	+0,1
Esportazioni	+0,7	+0,4	+0,2	-0,2
Importazioni	+0,2	+0,2	+0,4	+0,2
Occupazione*	+0.1	+0.1	0,0	+0,1
Produttività del lavoro	0.0	0.0	0.0	0.0
Prezzi al consumo	+0.1	+0.1	+0.1	+0.1
Saldo PA**	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3

\*Unità di lavoro standard; \*\* in rapporto % al PIL

L'impatto sul lato dell'offerta è insignificante (la produttività e l'occupazione non variano o variano marginalmente rispetto alla previsione di base), e infatti il PIL, che nel modello usato è ottenuto attraverso una funzione di produzione, è poco sensibile allo stimolo monetario. La domanda aggregata, viceversa, è più reattiva. L'effetto immediato è marcato: nel 2003 la crescita sarebbe arrivata all'1.3%, mezzo punto in più rispetto alla previsione di base. Tutte le componenti della domanda aggregata sarebbero state stimolate dallo shock monetario, in particolare le esportazioni e soprattutto gli investimenti. Anche il miglioramento ciclico del deficit pubblico, avvantaggiato dal doppio effetto minori tassi – maggiore crescita, non sarebbe stato insignificante. I contraccolpi sull'inflazione sarebbero stati trascurabili, così come gli effetti sulle altre grandezze macroeconomiche rilevanti.

Tuttavia, l'effetto dello shock è transitorio. Dal 2004 in avanti, i miglioramenti rispetto alla previsione di base sono marginali.



La simulazione presentata è un esempio di evidenza contro-fattuale: mostra come sarebbero andate le cose se qualche elemento dello scenario macroeconomico fosse stato diverso da come veramente è stato. Anche se il 2003 è ancora in corso, il suo esito macroeconomico può essere considerato ormai acquisito; perciò il significato di questa simulazione consiste almeno in parte nel rileggere la storia, anche se una storia vicinissima, per

trarne degli insegnamenti. L'esercizio è stato concepito proprio per svolgere questo compito – simulando lo shock nel quasi noto 2003 piuttosto che nell'ancora incerto 2004. Pur con la consueta cautela che accompagna la valutazione di questi esercizi e con la consapevolezza dei loro limiti, l'insegnamento che può offrirci questa speciale rilettura dell'anno 2003 è straordinariamente semplice: una politica monetaria più aggressiva avrebbe aiutato l'economia italiana (e implicitamente quella europea) ad uscire più rapidamente dalla fase di rallentamento ciclico, a renderne meno acute le conseguenze negative, e a porre su basi più solide l'auspicata ripresa. Tutto quello che ci si aspetta dalla politica monetaria! Ma della crescita di medio periodo e dei suoi limiti non è responsabile la politica monetaria.

<b>Tabella 4. Shock Monetario</b>				
Contributi alla crescita della domanda aggregata				
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Domanda interna	1.6	1.6	1.8	1.7
Domanda estera netta	-0.4	0.4	0.2	0.1

### ***Approfondimento 2: Politica monetaria***

*I macroeconomisti hanno fatto grandi progressi nella comprensione del funzionamento dei sistemi economici, ma la loro conoscenza rimane limitata; come osserva Olivier Blanchard, essi assomigliano ai medici che cercano di curare le malattie più gravi “ormai ne sanno parecchio, ma c'è ancora molto da imparare” (O. Blanchard, Macroeconomia, 1998, p.706).*

*L'incertezza sugli effetti delle politiche economiche richiede prudenza non solo in chi decide gli interventi ma anche in chi li suggerisce e in chi li commenta.*

*Gli economisti sono consapevoli dell'incertezza riguardo alla dimensione dei cosiddetti moltiplicatori della politica economica sino dagli anni sessanta (W. Brainard, “Uncertainty and the Effectiveness of Policy”, American Economic Review, May 1967). Maggiore è questa incertezza, maggiore dovrebbe essere la prudenza nell'usare gli strumenti di politica economica. La politica monetaria non sfugge a questi limiti.*

*La letteratura economica più recente ha messo in luce come le difficoltà della politica monetaria derivano sia dalla conoscenza imperfetta di com'è fatta l'economia sia dalle informazioni limitate sullo stato dell'economia. Le autorità non sono in grado di valutare esattamente le reazioni degli agenti privati. Durante la recessione del 1990-92, la Federal Reserve, posta di fronte al rallentamento dell'economia americana, ha tentato di stimolare l'attività economica riducendo i tassi di interesse in modo graduale per timore di generare reazioni inflazionistiche. La Fed ha agito secondo un processo di ricerca dell'ottimo livello dei tassi, aggiustandoli con piccoli ribassi in modo da ricavare dalla risposta dell'economia l'opportunità eventuale di una riduzione ulteriore. Nel 2002, la Fed ha ridotto il tasso di sconto dal 6 per cento al 3 per cento attraverso una sequenza di sette riduzioni successive. Il limite di un processo di piccoli aggiustamenti gradualisti deriva dalla risposta degli agenti privati allo stimolo monetario quando questi lo percepiscono come sistematico. Si può determinare un circolo vizioso che rende scarsamente efficaci le politiche “prudenti”. Una piccola riduzione dei tassi diviene, infatti, inefficace non solo*

perché piccola ma perché è maggiore la probabilità di un insuccesso e quindi gli investitori, anticipando questo insuccesso, si pongono in attesa di nuove riduzioni dei tassi e rimandano i propri investimenti.

Una politica più aggressiva, al contrario, poiché avrebbe più probabilità di successo nello stimolare l'attività economica e di conseguenza farebbe emergere con più forza la preoccupazione di porre sotto controllo le pressioni inflazionistiche, verrebbe percepita dagli investitori come temporanea e quindi determinerebbe una risposta più immediata da parte degli operatori desiderosi di trarre beneficio dalla riduzione (transitoria) dei tassi.

Caplin e Leahy, analizzando questo meccanismo ("Monetary Policy as a Process of Search", *American Economic Review*, 1996), hanno posto in luce un altro effetto del processo di apprendimento descritto. Gli agenti privati, nel decidere i loro investimenti, guardano alla congiuntura economica (in particolare alle vendite attese), oltre che ai tassi di interesse, e si formano un'idea sullo stato dell'economia osservando anche la politica monetaria e soprattutto la risposta dell'economia agli stimoli monetari. Quindi, se è vero che le autorità apprendono dalla mancata risposta degli investimenti ad un ribasso prudente dei tassi che la situazione economica è peggiore di quella attesa e che quindi sono necessari ulteriori tagli, è anche vero che gli stessi agenti privati, partecipando a questo processo di apprendimento, rivedono al ribasso anche le loro aspettative. Per questo motivo, la loro risposta ad ulteriori riduzioni dei tassi sarà ancora più problematica. La morale è che non solo ogni riduzione insufficiente dei tassi può risultare inefficace ma che ogni fallimento rischia di rendere meno efficace l'azione successiva.

Nella precedente recessione la Federal Reserve tagliò i tassi sette volte consecutive in due anni, mentre nel 2002 sette ribassi sono stati effettuati nell'arco di un solo semestre. La politica adottata nell'ultimo periodo appare più aggressiva, nonostante le incertezze iniziali.

In conclusione, la cautela circospetta non può essere l'unica linea di condotta di un banchiere centrale. È consigliabile che esso sia conservatore, in modo da non essere incline a tollerare l'inflazione, ma soprattutto è opportuno che lo appaia: dopotutto la politica monetaria attiva realmente efficace è quella "preventiva", che guarda in avanti e anticipa (sorprende) gli operatori.

D'altra parte, la politica monetaria, usata con giudizio e abilità, può servire non solo a prevenire le spinte destabilizzanti dei prezzi, ma anche a favorire una crescita equilibrata, evitando le recessioni o le stagnazioni prolungate e non soltanto le fiammate inflazionistiche o le iperinflazioni.

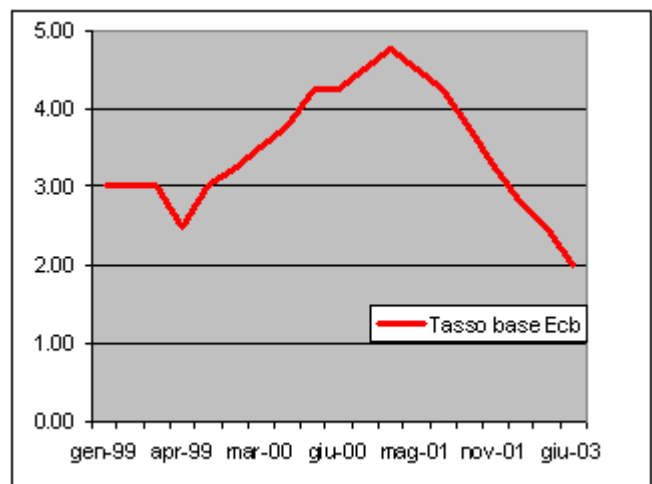
Il taglio di mezzo punto percentuale dei tassi europei del giugno scorso, è il diciottesimo operato dalla Banca Centrale Europea (BCE) dalla sua costituzione nel 1999. In apparenza un comportamento non proprio abulico. Dal 2001, quando l'euro è comparso nelle nostre tasche, i ritocchi sono stati sette: il tasso di base è stato ridotto di due punti e  $\frac{3}{4}$ , dal 4,75 al 2% di oggi. Nello stesso periodo, la Fed ha operato dodici tagli, riducendo il tasso di base di cinque punti e  $\frac{1}{4}$ , dal 6,5% all'1,25% di oggi. Oggi la Fed si appresta ad un nuovo taglio (dopo che nell'ultima riunione del 6 maggio aveva lasciato invariato il livello dell'1,25%)

Insomma, i banchieri centrali europei sono meno aggressivi di quelli americani. Non è detto che questa cautela sia riprovevole: la BCE è giovane e ambisce a conquistarsi una reputazione di fermezza. Ritiene di farlo evitando di essere costretta a correzioni di rotta: capovolgere una scelta appena fatta, qualunque essa fosse (un taglio o un aumento), non sarebbe una grande dimostrazione di competenza.

Questi comportamenti sollevano almeno tre domande pertinenti. Le prime due sono:

1. La riduzione di 50 punti base del tasso di interesse di rifinanziamento europeo è giustificata?
2. Servirà a qualcosa?

L'obiettivo della BCE è la stabilità dei prezzi. Con questo alla BCE si intende un tasso d'inflazione ottimale sotto-ma-vicino al 2%, e non pari a zero, l'unico che assicurerebbe una letterale stabilità dei prezzi. Visto che ad Aprile l'indice armonizzato dei prezzi al consumo nell'area dell'euro ha fatto segnare una variazione dell'1,9%, la decisione di Francoforte appare del tutto coerente con questa strategia di politica monetaria. Tuttavia, il



presidente della BCE, l'olandese Wim Duisenberg, ha motivato il taglio anche come la conseguenza del "rischio di peggioramento (downside risks) della crescita economica" in Europa. Ma se questa motivazione non fosse che una mera concessione alla retorica, la BCE avrebbe dovuto mostrare più coraggio e tempestività. In Europa, il nucleo dell'inflazione (ossia escludendo le variazioni dei prezzi di energia, alimentari, tabacco ed alcolici) è sotto il 2% sin da gennaio (1,8%), mentre l'economia ristagna da mesi – come conferma la crescita zero del PIL nel primo trimestre 2003. In realtà, il taglio di mezzo punto dei tassi europei era largamente atteso e lascia ancora un differenziale di oltre un punto con i tassi americani. Infatti, non è servito a ridurre la forza dell'Euro – che anzi dopo la decisione della BCE si è apprezzato sia pur leggermente (negli ultimi 12 mesi ha guadagnato il 30% sul dollaro). Anche se Duisenberg ha sostenuto che gli attuali livelli del tasso di cambio dell'euro rispecchiano l'equilibrio di lungo periodo, un euro meno forte avrebbe favorito per un po' le esportazioni, dando una spinta all'attività economica. A questo punto, le prospettive di risveglio dell'Europa dipendono in modo critico dall'auspicata ripresa delle altre aree.

In conclusione, l'intervento della BCE non servirà a contrastare il ciclo economico negativo. Servirà poco anche alla crescita economica, che è il vero problema dell'Europa, anche se di questo non è responsabile la politica monetaria.

*Questa osservazione ci porta alla terza domanda.*

3. Il cambio di guardia alla presidenza della BCE, con il presumibile passaggio di consegne da Duisenberg a Triché, muterà la condotta della Banca Centrale Europea, rendendola più aggressiva?

Lasciamo ad altri il compito di rispondere a questa domanda; in questo Rapporto, proviamo invece a valutare quale sarebbero potuti essere gli effetti di una politica monetaria più aggressiva da parte della BCE.

### ***1.3 Un programma di investimenti pubblici***

La storia recente dell'economia americana mostra che anche in un paese ricco si possono realizzare processi di crescita rapida e relativamente lunga, anche se l'interruzione dell'espansione può essere altrettanto rapida.

Sfortunatamente, non è nota la formula per generare altrove il processo di crescita accelerata e non inflazionistica che ha caratterizzato l'economia degli Stati Uniti nell'ultimo decennio del secolo scorso, ossia quel circolo virtuoso invenzioni/innovazioni - co-invenzioni/applicazioni - finanziamento privato che è stato etichettato come la rivoluzione della *new economy*.

La possibilità di mettere in moto e mantenere su di giri l'esuberante motore della crescita accelerata dipende da un insieme di fattori. Una delle condizioni necessarie è rappresentata dalla possibilità di disporre di adeguata piattaforma di infrastrutture di base. L'Italia degli anni sessanta-settanta possedeva un invidiabile patrimonio infrastrutturale, a cominciare dai sistemi di trasporto. Oggi il ritardo accumulato è enorme, dopo un periodo durato oltre venti anni in cui questo patrimonio non è stato rinnovato. È difficile mettere in discussione l'utilità per un paese di possedere una rete moderna ed efficiente di infrastrutture di base. Si tratta però di valutare i costi e i benefici di una politica attiva di investimenti pubblici rivolti in questa direzione. L'impatto macroeconomico non è scontato, anche perché non esiste consenso tra gli studiosi di questa materia circa la grandezza dell'effetto di un accrescimento dello stock di infrastrutture di base e le stesse esperienze storiche non sono univoche.

Per questi motivi ed in considerazione della nuova strategia che il governo italiano promuoverà in occasione del suo semestre di presidenza europea, abbiamo simulato gli effetti di un intervento di *policy* basato sul rinnovamento e l'accrescimento dello stock di infrastrutture di base. Lo scenario ha un disegno differente in aspetti essenziali da quello analogo presentato nel Rapporto Free dell'Autunno 2001.

La simulazione attraverso un modello econometrico degli effetti di uno shock sul patrimonio di infrastrutture di base, ossia lo stock di capitale pubblico rappresentato da strade, ferrovie, porti, aeroporti, sistemi idrici ed idrogeologici, e così via, può essere fatta in diversi modi. Poiché il programma si prolunga nel tempo (9 anni), e quindi lo shock non è unico ma viene replicato più volte consecutivamente, occorre prestare attenzione alla grandezza e alla distribuzione delle singole perturbazioni. Il disegno prescelto viene esposto più avanti anche con l'ausilio di una tabella.

Innanzitutto va ricordato che nel modello econometrico NEMO, lo stock di capitale pubblico in infrastrutture di base (ricostruito utilizzando le serie dei lavori in Opere Pubbliche dell'ISTAT) determina, insieme ad altre variabili, l'evoluzione della produttività multifattoriale (una misura della tecnologia e dell'efficienza produttiva), che è a sua volta una delle determinanti del prodotto pro-capite.

Il “disegno” dell'esercizio è stato concepito nel modo seguente (si veda la Tabella: *Il disegno dello shock*):

- il programma ha una durata di 9 anni, viene avviato nel 2004 e produce effetti sino al 2012;
- le risorse assorbite complessivamente ammontano a circa 90.000 milioni di euro (circa 175 mila miliardi di lire);
- il flusso di investimenti pubblici è una quota variabile del PIL nominale; questa quota ha una media dello 0,6%, non supera in nessuno degli anni della simulazione il limite dello 0,8%, ed ha un profilo declinante;
- il tasso medio annuo di crescita dello stock di infrastrutture è pari al 2%;
- non viene fatta alcuna ipotesi sulle modalità di copertura; i risultati presentati fanno riferimento all'ipotesi che il programma sia finanziato all'esterno del bilancio pubblico e, conseguentemente, senza alcuna conseguenza sul deficit, a parte quelle generate dagli effetti macroeconomici del programma.

La Tabella 5 presenta i risultati ottenuti per un gruppo di variabili-chiave, in termini assoluti e di differenziali rispetto alla previsione di base.

Il programma di ampliamento del patrimonio di infrastrutture pubbliche ha un effetto strutturale molto marcato. Il tasso di crescita del PIL è, in media, 0,8 punti percentuali più

<b>Il disegno dello shock</b>		
<b>Obs</b>	<b>Milioni di euro</b>	<b>% del PIL</b>
2003	0	0
2004	8338.6	0.6
2005	8714.3	0.6
2006	12107.44	0.8
2007	11029.5	0.7
2008	11471.6	0.7
2009	10213.38	0.6
2010	10595.68	0.6
2011	9157.2	0.5
2012	7597	0.4
Totale	89224.7	(media) 0.55

elevato che nella previsione di base; ciò implica un consistente rafforzamento del prodotto potenziale.

Lo shock innesta un circolo virtuoso che prende avvio dalla produttività multifattoriale, ossia proprio dalla modifica della relazione tra tecnologia e efficienza produttiva che serve a sostenere le espansioni durature. Lo stimolo della produttività si riflette sull'accumulazione di capitale e soprattutto sulla dinamica dell'occupazione e si trasmette alla produzione; da questa si riversa sul reddito e sulla domanda, anche attraverso una compressione della dinamica inflazionistica. Ne risulta influenzata positivamente anche la finanza pubblica.

L'impatto sulla domanda aggregata, ad eccezione dell'anno iniziale del programma, è più attenuato e meno duraturo. Mentre il miglioramento della dinamica degli investimenti fissi lordi riflette direttamente la crescita delle infrastrutture di base, che ne fanno parte, l'effetto sui consumi, la principale componente interna della domanda, è modesto. Viceversa il forte miglioramento dell'efficienza produttiva favorisce la crescita delle esportazioni, che migliorano significativamente la loro performance rispetto alla previsione di base. Tuttavia, le specificità strutturali del sistema delle relazioni con l'estero impediscono guadagni significativi in termini di esportazioni nette.

Degna di nota è la reazione dell'occupazione allo shock. Il miglioramento rispetto alla previsione di base è solido e rimane stabile per tutto il periodo della simulazione. Questo risultato indica che, in condizioni cicliche non sfavorevoli, i cambiamenti strutturali prodotti sul mercato del lavoro dalle recenti riforme sono importanti per assicurare che lo sviluppo dell'occupazione sostenga in modo adeguato il processo di crescita.

Nel valutare i risultati di esercizi come quello appena illustrato è sempre necessaria una congrua dose di cautela.

Innanzitutto, va ribadito che la dimensione dell'effetto dipende dalla dimensione e dalla stabilità dei coefficienti del modello NEMO e, in primo luogo, dall'elasticità rispetto al capitale pubblico della produttività multifattoriale e dell'elasticità rispetto a quest'ultima del prodotto. Tali coefficienti, naturalmente, potrebbero essere stati stimati con imprecisione; ma, soprattutto, l'ipotesi che i parametri del modello non varino quando il sistema economico subisce uno shock strutturale – e il nostro esperimento è di questo tipo – potrebbe non essere valida. Se una politica come quella di cui stiamo esaminando gli effetti, modifica il comportamento e le aspettative degli agenti, le loro reazioni dedotte dal comportamento precedente allo shock sono errate. Questa conclusione è il cuore della cosiddetta *Critica di Lucas*, dal nome dell'economista americano premio Nobel che l'ha formulata a metà degli anni '70.

Nel modello Nemo sono stati presi degli accorgimenti per neutralizzare le implicazioni distruttive di questa critica e soprattutto per sfruttarne gli elementi costruttivi<sup>1</sup>.

Anche per tali motivi, i risultati riportati nella Tabella 5 devono essere valutati soprattutto per la tendenza di fondo che prospettano, piuttosto che per la specifica dimensione e per la sequenza temporale che delineano.

<b>Tabella 5 - Shock infrastrutturale</b>										
(Scenario Tens) - tassi di crescita e differenze con la previsione di base										
		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PIL	a	2.2	2.8	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7	2.6	2.5
	b	+0.5	+0.8	+1.1	+0.9	+0.9	+0.9	+0.8	+0.8	+0.6
Produttività multifattoriale	a	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
	b	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Consumi	a	1.7	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	2.2	2.2
	b	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Investimenti	a	5.4	2.7	4.0	2.3	3.0	2.7	3.3	2.9	2.8
	b	3.5	1.1	2.7	1.5	2.2	1.9	2.6	1.8	1.5
Esportazioni	a	5.7	5.9	5.8	5.7	5.3	5.0	4.9	4.7	4.5
	b	0.7	0.8	1.1	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6	0.4
Importazioni	a	5.0	4.2	5.4	5.3	5.5	5.3	5.4	5.5	5.4
	b	1.3	-0.1	1.3	0.8	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9
Occupazione	a	1.0	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
	b	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
Produttività del lavoro	a	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
	b	0.4	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
Prezzi al consumo	a	2.2	2.2	2.1	1.9	1.7	1.6	1.4	1.4	1.3
	b	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
Disavanzo PA (% PIL)	a	2.2	1.8	1.5	1.3	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
	b	-0.2	-0.5	-0.7	-1.1	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3
Debito PA (%PIL)	a	103.0	100.2	96.3	93.7	91.3	89.2	87.3	85.8	85.1
	b	0	0	-0.4	-2.5	-2.8	-4.1	-5.6	-7.1	-8.0
a - tassi di crescita										
b - differenza rispetto allo scenario di base										

<sup>1</sup> La spiegazione sarebbe troppo tecnica. Ci limitiamo ad osservare che in NEMO le diverse relazioni sono state modellate in modo da approssimare, per quanto possibile, i parametri strutturali, ossia che non variano al variare delle *policy*. Inoltre, la possibile "instabilità" dei parametri è stata limitata dall'uso di fattori correttivi (*add factors*), in modo da incorporare nelle equazioni del modello le modifiche indotte dall'adozione di nuove politiche.

### 1.3.1 Gli effetti della proposta e le condizioni di successo

Gli effetti sull'innalzamento del tasso di crescita potenziale dell'economia italiana risulterebbero non trascurabili tenendo conto che, dopo l'effetto di impatto sulla domanda aggregata all'inizio del programma, gli effetti positivi deriverebbero dall'aumento della dinamica della produttività totale dei fattori nei settori produttivi privati e da quella, ad essa legata, della domanda di lavoro e capitale da parte degli stessi settori.

L'aumento dell'occupazione e degli investimenti privati verrebbe quindi determinato dall'aumento del rendimento del lavoro e del capitale e dall'aumento complessivo della competitività delle imprese italiane che ciò comporterebbe. Le aspettative di maggior crescita dell'economia legate all'attuazione del programma porterebbero, secondo gli estensori di questo rapporto, ad anticipare in parte gli effetti positivi sulle decisioni di spesa degli investitori e dei consumatori.

Per cogliere il significato generale dei risultati positivi scaturiti dalle simulazioni dello scenario, d'ora in avanti indicato con l'acronimo Tens, è necessario considerare i punti critici del programma.

Come è spiegato in dettaglio più avanti, il programma di investimenti ipotizzato dovrebbe essere finanziato in prevalenza con risparmio privato raccolto dalla Banca Europea degli investimenti con vari strumenti finanziari, da modulare in base al rischio dell'investimento stesso. Il fatto che il programma di investimenti pur essendo diretto a fornire in gran parte beni pubblici possa essere finanziato non con debito pubblico, non cambia il fatto che esso porterà all'assorbimento di risparmio e quindi ad un possibile aumento dei tassi di interesse che avrebbe effetti non desiderati di spiazzamento degli investimenti privati (e peggiorerebbe l'onere del debito). Naturalmente, anche in caso di aumento dei tassi di interesse, l'effetto netto sugli investimenti privati dipenderebbe da quanto l'effetto di *crowding in*, cioè di aumento degli investimenti privati dovuto all'aumento del rendimento del capitale privato impiegato causato dalla maggiore dotazione infrastrutturale e di capitale umano, supererebbe l'effetto negativo di un eventuale aumento del costo d'uso del capitale. La risposta teorica e gli stessi test empirici relativi a questo quesito offerti dalla letteratura economica non sono unanimi, ma vi è ampia evidenza che tale effetto netto sia positivo (vedi riquadro di approfondimento).

Tuttavia crediamo siano cruciali tre considerazioni.

*Quale impatto sui mercati finanziari e sui tassi di interesse potrà avere il programma?*

Il programma ipotizza investimenti pari in media allo 0,6% di PIL all'anno. Si tratterebbe di un incremento dell'11% circa del volume degli investimenti fissi lordi (in termini reali).

Considerata l'ampia liquidità mondiale alla ricerca di impieghi sicuri non si vedono almeno nel medio periodo rischi di tensioni sui mercati finanziari. Inoltre poiché il risparmio raccolto dovrebbe finanziare non consumi correnti ma investimenti con effetti positivi sulla crescita e la produttività, la politica monetaria, oggi orientata ad offrire stimoli monetari alla ripresa economia, si potrebbe mantenere accomodante anche nel medio-lungo periodo in assenza di prevedibili rischi di inflazione. La condizione sarebbe naturalmente quella di una politica fiscale che, in presenza di una maggiore crescita, riaffermi tra le sue priorità il completamento del processo di consolidamento fiscale.

*Vengono indeboliti gli obiettivi di consolidamento fiscale posti dal patto di stabilità e crescita?*

L'essenza della proposta Tremonti (come è argomentato più avanti) è quella di rendere applicabile in termini politico-istituzionali, e con vantaggi anche in termini di efficacia economica, una sorta di *golden rule*. In tal modo la spesa per investimenti pubblici in infrastrutture non sarebbe vincolata ad una corrispondente riduzione compensativa di altre spese correnti. Ciò presenta vantaggi ma anche pericoli. I vantaggi sono relativi al fatto che la riduzione della spesa corrente in rapporto al PIL è più facile in fase di crescita, non solo perché si riducono le spese connesse con gli ammortizzatori sociali, ma perché è più facile conseguire una dinamica della spesa corrente nominale inferiore a quella del PIL piuttosto che inseguire riduzioni della spesa in valore assoluto, soprattutto in fasi recessive o di stagnazione. Dall'altra parte bloccando la spesa per investimenti pubblici si riduce il tasso di crescita e tutto diviene più difficile.

I pericoli sono tuttavia abbastanza evidenti: se si crea spazio al di fuori dei bilanci pubblici per la spesa in conto capitale, questo spazio rischia di venire occupato da maggiori spese correnti. Sarebbe quindi bene che lo scorporo della spesa in conto capitale rivolta ad infrastrutture di base, possibilmente estendendo ad investimenti pubblici di interesse nazionale il canale di finanziamento selettivo da parte della BEI, sia accompagnato da un impegno al conseguimento effettivo degli obiettivi di consolidamento fiscale e di riduzione del debito pubblico (al cui interno non sarebbe contabilizzato il debito emesso dalla BEI). L'esercizio di simulazione proposto incorpora parzialmente questa ipotesi condizionale perché si è assunto come target di politica fiscale nello scenario di maggiore crescita l'invarianza della dinamica della spesa pubblica rispetto alla previsione di base. D'altra parte, come è esposto più avanti, nonostante la forte riduzione del deficit tendenziale, per centrare l'obiettivo del pareggio di bilancio è ancora necessario un intervento sulla spesa corrente di dimensioni non trascurabili.

*Il piano di azione per la crescita a livello europeo enfatizza gli effetti degli investimenti pubblici nei singoli paesi.*

L'esercizio simula gli effetti di un programma di investimenti infrastrutturali attuato solo in Italia. La dimensione europea del programma dovrebbe portare, tuttavia, ad un aumento del tasso di crescita di tutta l'eurozona con effetti di spillover positivi in tutta l'area. In altri termini, dovrebbe aumentare tutta la domanda interna all'area e quindi la domanda estera rivolta all'Italia. Ciò implica che gli effetti di crescita del programma sono da considerarsi sottostimati se il programma viene attuato a livello europeo.

#### ***1.4 La golden rule e il patto di stabilità e crescita (PSC)***

Come è noto gli obiettivi di deficit di bilancio posti dal Patto di stabilità e crescita (PSC) sono fissati adottando una misura del deficit che include la spesa per investimenti. In tal modo tutta la spesa per investimenti, quando l'obiettivo è un bilancio in pareggio, deve essere finanziata con entrate correnti. Questo principio sembra difficilmente difendibile sul piano teorico e mostra gravi inconvenienti.

E' come immaginare che un'impresa possa finanziare i propri investimenti solo con fondi propri ed attribuendo tutto il costo del progetto di investimento al bilancio di un solo anno, mentre il rendimento del progetto stesso si realizza nel corso di un numero più o meno elevato di periodi futuri. Nel caso degli investimenti pubblici il cui rendimento si realizza per un periodo generalmente molto lungo, la razionalità e l'equità inter-generazionale del metodo è stata quindi posta seriamente in discussione.

Sarebbe infatti conveniente effettuare un investimento pubblico ogni qual volta il rendimento economico atteso è superiore al suo costo, ossia quando il suo valore netto atteso è positivo. Quando i progetti di investimento pubblici assicurano un rendimento finanziario, almeno nel medio-lungo periodo, sarebbe normale che il costo degli investimenti sia distribuito negli anni e coperto con i flussi di reddito generati. Poiché non tutti i progetti di investimento pubblici hanno un rendimento finanziario diretto (quando ad esempio i beni e servizi che verranno prodotti mediante l'investimento non vengono venduti sul mercato ma forniti gratuitamente), il costo d'uso del capitale pubblico può essere coperto mediante entrate fiscali addizionali che, soprattutto nel caso in cui si tratti di investimenti che aumentano la produttività dei fattori nel settore privato, sarebbero generate dall'aumento del reddito prodotto. In ogni caso sarebbe razionale che i contribuenti pagassero i consumi pubblici al loro pieno costo che include anche il costo degli investimenti che li hanno resi possibili.

Il finanziamento mediante indebitamento di progetti di investimento pubblico dovrebbe essere considerato quindi fisiologico a differenza di un indebitamento per finanziare spese correnti. Mentre infatti il debito accumulato in passato per finanziare consumi correnti ha posto sulle generazioni attuali il carico dei consumi delle passate generazioni, si pone un problema di equità generazionale opposto nel momento in cui si volesse porre sulle stesse generazioni attuali tutto il peso di investimenti di cui goderanno anche ed in gran parte le generazioni future. D'altra parte questo argomento è anche alla base della tendenza ad investire in modo insufficiente in infrastrutture o in capitale umano per le difficoltà politico-istituzionali di

conseguire un consolidamento fiscale attraverso tagli della spesa corrente o attraverso aumenti di tasse piuttosto che attraverso riduzioni della spesa per investimenti. In questo caso sarebbero le generazioni future ad essere penalizzate per la minore crescita economica determinata dall'insufficiente investimento.

Questi inconvenienti appaiono particolarmente gravi nella fase attraversata oggi dall'economia europea. Essa è infatti caratterizzata da una forte necessità di investimenti infrastrutturali, oltre che in ricerca ed in istruzione, per frenare la perdita di competitività internazionale e cercare di chiudere il gap di crescita rispetto agli Stati Uniti. Vi sono molti progetti nazionali e trans-nazionali di investimento il cui rendimento economico atteso si presenta potenzialmente elevato ed al tempo stesso il costo del finanziamento è particolarmente basso con tassi di interesse ai minimi storici. Imporre il finanziamento dei progetti di investimento attraverso entrate correnti, che implicherebbe aumenti di tasse o forti riduzioni di spesa corrente, e cioè in gran parte riduzione di salari, con un impatto negativo sul reddito disponibile e sui consumi, sarebbe non desiderabile e poco giustificabile.

Per queste ed altre ragioni, il dibattito su una possibile revisione del patto di stabilità si è concentrato negli ultimi tempi sull'adozione della cosiddetta *golden rule*, cioè sulla opportunità di escludere la spesa per investimenti pubblici dal computo dei deficit rilevanti per gli obiettivi di disciplina fiscale.

L'introduzione di una *golden rule* nelle regole di bilancio dell'Unione Monetaria Europea può assumere varie forme. Potrebbe essere applicata la regola prevista dalla Costituzione tedesca, secondo la quale la soglia massima del deficit nominale per ciascun anno è rappresentata dagli investimenti lordi programmati in percentuale del PIL. L'obiettivo del bilancio strutturale (bilancio aggiustato per il ciclo) vicino al pareggio o in surplus rimarrebbe in tal caso invariato. Il sistema britannico prevede invece di lasciare invariato il tetto del 3 per cento per il rapporto deficit/PIL, ma di aumentare l'obiettivo del saldo di bilancio aggiustato per il ciclo alla media, nel corso del ciclo, del rapporto investimento netto/PIL. Un'altra proposta (avanzata in Modigliani ed altri, 1998, e Blanchard e Giavazzi, 2002) è quella di escludere sempre l'investimento netto dal calcolo del deficit, lasciando invariate le regole del PSC. Questo implicherebbe che l'obiettivo di medio periodo sarebbe quello di un deficit determinato dal rapporto investimento netto/PIL e quello di breve periodo di un deficit non superiore al 3 per cento più il rapporto investimento netto/PIL. I sistemi applicabili potrebbero essere vari e probabilmente sarebbe auspicabile un sistema che ponga una qualche soglia al livello del debito pubblico generabile anche per il finanziamento degli investimenti.

Non mancano tuttavia opposizioni forti all'adozione di una qualsiasi forma di *golden rule* (con un centro di resistenza organizzato nella Commissione Europea), opposizioni motivate da una serie di controindicazioni di cui tener conto (vedi European Commission, Public Finances in Emu, in *European Economy* n.3/2003). In generale tutte le obiezioni riguardano l'applicabilità pratica del principio, ma denotano una resistenza al mettere in discussione l'impalcatura del Patto di stabilità per timore di un crollo generale. Le obiezioni principali sono, infatti, le seguenti:

- Allentare il vincolo di bilancio sugli investimenti in capitale fisico porterebbe una distorsione della spesa che penalizzerebbe la spesa per investimenti in capitale umano che in buona parte viene contabilizzata tra le spese correnti. E' un problema vero ma risolvibile con un disegno adeguato della *golden rule*, e andrebbe anche considerato che se l'obiezione mette in evidenza l'effetto di sostituzione, vi è anche l'effetto di reddito da considerare. Includendo gli investimenti anche in capitale fisso nel computo della disciplina fiscale si rende il vincolo di bilancio complessivo più forte e si impedisce un adeguato investimento in capitale umano, ed è ciò che avviene oggi.
- L'applicazione della *golden rule* richiederebbe il calcolo corretto degli investimenti netti che è la variabile corretta da escludere dal calcolo del deficit di bilancio.
- L'adozione di una *golden rule* non farebbe automaticamente aumentare gli investimenti pubblici e non è dimostrato che siano necessari più investimenti pubblici.
- L'adozione di una *golden rule* minerebbe la disciplina fiscale portando ad un probabile forte aumento del debito pubblico nel medio-lungo periodo e quindi aggravando la gestione futura dei saldi di bilancio.
- La specificazione di una regola corretta in un contesto multilaterale sarebbe complicato per la diversità dei criteri di contabilizzazione degli ammortamenti sul capitale pubblico, per il fatto che nei differenti paesi lo stock di capitale pubblico contabilizzato dipende in parte non da differenze nello stock di infrastrutture, ma da divari nel modo di allocarle tra pubblico e privato. Uguale osservazione si può fare per ciò che riguarda la spesa per formazione di capitale umano. Infine vi sono differenze tra le necessità dei vari paesi membri di adeguamento dello stock infrastrutturale.

In generale ci sembra che molte delle obiezioni siano rilevanti solo per il disegno di una eventuale regola. Obiezioni cruciali e rilevanti, a parte gli aspetti psicologici di difesa di una ortodossia auto-referenziale, sono tuttavia le ultime due avanzate nello studio della Commissione. Esse attengono al problema politico, ancor prima che di logica economica, connesso con l'applicazione di questa regola in ambito nazionale; ossia al rischio che il probabile verificarsi di divari nei tetti di deficit ammessi dalle regole di disciplina fiscale siano accompagnati da insormontabili sospetti reciproci di cattivo uso della regola, lasciando il campo libero ad un rinnovato ciclo politico della spesa pubblica, ed a sospetti di comportamenti del tipo *beggar-the-neighbour*. D'altra parte nello studio citato della Commissione si solleva una obiezione all'ipotesi di forme di compartecipazione pubblico-privato per il finanziamento fuori bilancio pubblico dei progetti di investimenti pubblici: il ricorso a strumenti finanziari innovativi di mercato sono positivi per il conseguimento di obiettivi di "efficienza micro-economica" ma non devono essere strumenti per aggirare surrettiziamente gli obiettivi di disciplina fiscale (conseguendo di fatto gli obiettivi della *golden rule*).

Sfiducia e problemi di "inconsistenza temporale" appaiono quindi un ostacolo difficilmente superabile, allo stato attuale dell'architettura europea, per l'applicazione generalizzata di una qualsiasi forma di *golden rule*.

## ***2. L' "Azione europea per la crescita" elaborata dal governo italiano***

Il piano elaborato dal governo italiano, e denominato "Azione europea per la crescita" (il cosiddetto Piano Tremonti), riportata per memento nel riquadro, risponde a nostro avviso alle seguenti considerazioni fondamentali:

I paesi europei, e l'Italia tra essi, presentano un ritardo infrastrutturale e di formazione del capitale umano che pesa sulla capacità di innovazione e sulla loro competitività internazionale. Questo ritardo è un elemento importante del basso tasso di crescita potenziale di medio-lungo periodo ed è anche un elemento che influisce sulla capacità di ripresa autonoma dell'economia, cioè non trainata dalle esportazioni e dalla domanda mondiale, nel corso dell'attuale fase del ciclo.

Si è creato quindi un circolo vizioso tra bassa crescita, deterioramento dei bilanci pubblici, rafforzamento dei vincoli sugli investimenti pubblici, gap competitivo e bassa crescita potenziale.

Tuttavia, per i motivi esposti nel paragrafo precedente, non sembra facilmente perseguibile un accordo europeo sull'adozione di una gulden rule, e forse neppure auspicabile se non con limiti difficili da disegnare, in modo da allentare i vincoli di bilancio che ostacolano il decollo di un programma di investimenti pubblici per la crescita. Se gli ostacoli principali vengono da un problema di applicabilità in un contesto multilaterale non dominato dalla fiducia reciproca tra gli agenti, cioè tra i governi nazionali, è ad un organo multilaterale dotato di reputazione che deve essere demandato il perseguimento “con altri mezzi” degli obiettivi economici che motivano la richiesta di una gulden rule. La Banca Europea degli investimenti è l'istituto individuato nella proposta Tremonti per lo svolgimento di questo ruolo.

Questi “altri mezzi” dovrebbero rispettare tre condizioni.

Primo, l'emissione di debito necessario a finanziare i programmi di investimento non deve passare nel bilancio pubblico, in altri termini il soggetto che si indebita non è l'amministrazione pubblica. Questa condizione è diretta non a realizzare un trucco contabile ma a non indebolire la architettura complessiva delle regole di disciplina fiscale perché fuori dei bilanci pubblici verrebbero finanziati mediante raccolta di risparmio privato specifici progetti passati al vaglio di un organo indipendente dai singoli governi nazionali (soluzione del problema del beggar-the-neighbour). Le regole del PSC non verrebbero toccate.

Secondo, i progetti finanziabili devono essere di interesse comunitario per rispondere all'esigenza di ottenere un consenso al programma al di là delle condizioni di partenza dei singoli stati. L'obiettivo è un miglioramento paretiano, ossia il piano deve rispettare la condizione che nessuno stato membro peggiori le proprie prospettive. Naturalmente l'interesse comunitario può essere indiretto, nel senso che per l'effetto di spillover positivi sulla crescita che si generano all'interno dell'Unione Europea sono da considerare di interesse comunitario non solo progetti trans-nazionali ma anche progetti nazionale i cui effetti positivi sulla crescita dei singoli stati si trasmettono all'intera area.

Terzo, la condivisione da parte dei governi nazionali del rischio d'investimento, conseguente a garanzie fornite dagli stessi governi nazionali sui debiti emessi per il finanziamento dei progetti, non dovrebbe compromettere la sostenibilità futura degli obiettivi di disciplina fiscale.

Crediamo che la proposta del governo italiano possa rispondere effettivamente alle considerazioni descritte, seppur con qualche problematicità non secondaria relativa all'evoluzione dello stock del debito pubblico nel lungo periodo.

**Approfondimento 3:  
A European Action for Growth**

1. *Growth in Europe has been unsatisfactory for the third year in a row. The time has come to launch a decisive action to revitalise growth, with a clear political signal to markets, aimed at fostering consumer and investment confidence.*
2. *The Lisbon process launched an agenda in 2000 for modernising Europe on the base of a more competitive knowledge-based economy. The European Summit in Brussels (20-21 March 2003) and the Broad Economic Policy Guidelines to be endorsed at the Tessaloniki European Council (19-21 June 2003) underline the need to increase investment in physical and human capital, an area where Europe has been lagging behind the US in the last decade.*
3. *Trans-European Networks (TENs) play a key role in supporting the economy and increasing long term growth potential. The current rate of investment in TENs is insufficient to overcome the backlog of investment in the agreed list of priority projects. At the current annual rate of investment of 25 bn EUR per annum, it would take some 20 years to meet the target investment amount of up to 500 bn EUR (van Miert Group) estimated for a modern and pan-european network of priority links in transport and energy.*
4. *Further delays risk slowing down economic exchanges, reducing european competitiveness and curtailing prospects for sustainable growth and new employment. There is a need to accelerate the volume of investments in infrastructure, bringing them back to the pace initially targeted by the Delors Plan. This would imply an increase in such investments in the order of 0.5-1 per cent of GDP.*
5. *Financing issues explain a large part of the delays. In particular, investment schemes where the financial or even the economic viability is uncertain, of a deferred nature, or where network and external benefits cannot be adequately captured in revenue streams, generate a high need for grant support; this in turn squares badly with limited budgetary availability at national levels and with competing claims for equally scarce EU budgetary funds.*
6. *The reasons for the sluggish implementation of TENs cannot be traced back to financial bottlenecks only. Delays are also related to the absence of a common priority and timetable (notably for cross-border projects), technical (standardisation, interoperability...) or administrative complexities (inter-modal planning, environmental compatibility, inadequate tendering...).*
7. *The High Level Group on TENs (van Miert Group) is shedding new light on these interdependencies and will propose priority measures. The Commission is called to draw conclusions on these findings and to make concrete proposals on how to overcome the obstacles for the future. The Commission should also seek to identify priority projects that can make a significant early contribution due to their timing, feasibility and economic importance.*
8. *Work should proceed to extend the scope of projects also to immaterial infrastructure, human capital, R&D, high tech.*
9. *The EIB, has been the main financier of TENs over the last decade (100 bn EUR of loans approved, 75 bn signed). Its role needs to be further developed so that it can better support the need for the required additional financing. Four main instruments, some of which are new and others an adaptation of existing ones, could be combined to offer a powerful and yet flexible contribution from EIB. Together they could form a new European Investment Facility to be created at the EIB.*
10. *Senior loans. The EIB could step up its current financing of priority TENs. Priority would be given to key bottlenecks in the transport system like certain transborder projects, or those making use of intelligent transport systems (ITS). The loans would be based to the extent possible on extra long durations (which could be extended to 35 years in certain cases) and grace periods. The impact on the deadline for the next capital increase would have to be considered.*

11. *Guarantees.* The EIB can provide guarantees for private and PPP-type project financing, including for long-term projects, which have an investment grade rating. For such EIB guarantees to be fully effective, early consideration should be given to granting EIB a zero risk-weighting.

12. *Equity and quasi-equity/mezzanine contributions.* The EIB could consider investing in infrastructure capital funds to provide equity and mezzanine finance for PPPs and project financing so as to increase the level of financial resources available to finance private sector investment in priority infrastructure projects. The funds would boost the equity of SPVs and project companies and provide start-up and feasibility study finance. This scheme would enable the SPV to leverage additional funds and thus exert a multiplier role.

13. *The Bank's existing Structured Finance Facility (SFF),* which permits to extend higher risk finance to projects contributing to EIB lending priorities, could be activated to cover, more than in the past, loans or other instruments to priority projects. Funding under the SFF would put the emphasis on operations that have a special value added and catalytic effect within a given financing structure and thus accelerate the implementation of a project.

14. *Securitisation.* A SPV sponsored and organised by the EIB Group, in co-ordination with Member States or national transport authorities, could buy portfolios of loans from national financial institutions, securitize them and issue AAA bonds to the market. This would release new resources for national authorities while ensuring capital relief for the originating financial institutions.

15. *The Ecofin Council, at its July meeting would mandate the Commission and the EIB to present a proposal, taking into account the work of the Van Miert Group, on the establishment of new priorities and on integrating these funding instruments into a new mechanism. The report should be ready in time to be endorsed by the European Council at Brussels in December.*

Rome, 9 June 2003

#### **Approfondimento 4: Infrastrutture di base e crescita**

*L'importanza delle infrastrutture di base (strade, ferrovie, sistemi di irrigazione, centrali elettriche, porti ed aeroporti, strutture per le telecomunicazioni) nel determinare la capacità produttiva di un paese non è mai stata posta in discussione. Tuttavia, è soprattutto nell'ultimo decennio che il ruolo positivo del capitale pubblico (soprattutto in infrastrutture di base) nella determinazione della crescita è stato analizzato da un numero crescente di studi economici sia teorici sia empirici. Questi studi hanno nella maggior parte dei casi trovato una correlazione positiva tra i livelli di stato stazionario del prodotto pro-capite e l'ammontare di capitale pubblico e quindi un aumento del tasso di crescita nel periodo di transizione (Ernesto Felli e Giovanni Tria, "Assessing the Public Capital Contribution to Growth. An Application to Italy", Rivista di Politica Economica, giugno 2001, pp.83-136). In particolare, molti di questi studi hanno rilevato una solida correlazione positiva tra capitale pubblico e crescita della produttività totale dei fattori. L'importanza di questa letteratura nasce dal fatto che al rallentamento degli investimenti pubblici in infrastrutture di base (soprattutto negli anni novanta quando la maggior parte dei paesi industrializzati era alle prese con stringenti vincoli di bilancio) si poteva attribuire un ruolo non marginale nel rallentamento della dinamica della produttività del capitale privato e del lavoro.*

*D'altra parte altri studi hanno posto l'accento sul fatto che per valutare l'impatto sulla crescita di un aumento del capitale pubblico è anche importante il "come" si finanzia la spesa. La letteratura empirica ha mostrato in genere che una elevata spesa pubblica è negativa per la crescita, laddove essa implica tasse più elevate o, in caso di deficit spending, tassi d'interesse più elevati e quindi spiazzamento degli investimenti privati. Tuttavia, la letteratura che enfatizza gli effetti negativi di lungo periodo di una scarsa accumulazione di capitale pubblico sottolinea come l'aumento della produttività dei fattori di produzione privati indotta dagli investimenti pubblici in infrastrutture, se forte abbastanza, determina anche un aumento degli investimenti privati ed accelera il tasso di crescita senza significativi effetti sui tassi di interesse. Essa quindi sottolinea anche la profonda differenza tra la spesa pubblica per consumi correnti e la spesa pubblica per investimenti in infrastrutture di base.*

*Questa argomentazione muta radicalmente la prospettiva standard di tipo keynesiano secondo la quale gli investimenti pubblici venivano considerati dai policy makers come uno strumento di sostegno della domanda, e quindi da finanziare come spesa aggiuntiva in disavanzo. L'attenzione eccessiva sugli effetti di sostegno congiunturale della domanda finiva per giustificare anche la scarsa efficienza ed efficacia dei programmi finanziati. Il mutamento necessario di prospettiva poneva anche qualche problema a coloro che formulavano ed utilizzavano modelli econometrici a scopi di simulazione delle politiche economiche, data la prevalenza di modelli d'impostazione keynesiana. Tali modelli sono adatti ad analizzare le fluttuazioni di breve periodo del prodotto determinate da variazioni della domanda aggregata, ma incontrano difficoltà ad incorporare l'impatto del capitale pubblico sul tasso di crescita del prodotto potenziale attraverso gli effetti permanenti sulla produttività dei fattori; ossia, gli effetti che la letteratura empirica sopra richiamata ha individuato usando prevalentemente degli approcci di equilibrio parziale. Questi approcci consistono nella stima di singole funzioni di produzione (o, a volte, di produttività totale dei fattori).*

*La simulazione presentata in questo rapporto è stata effettuata utilizzando NEMO, un modello strutturale dell'economia italiana che ottiene il prodotto mediante la stima di una funzione di produzione tra i cui argomenti vi è la produttività totale dei fattori. Quest'ultima è, a sua volta, una variabile endogena in NEMO. La produttività multifattoriale è funzione di un indice che misura il mercato ICT, di un indice del capitale umano (la quota di occupati diplomati e laureati), dello stock di capitale pubblico (infrastrutture di base), e delle regole del mercato del lavoro (densità sindacale, coordinamento e copertura della contrattazione collettiva).*

*L'elasticità di impatto della produttività multifattoriale allo stock di infrastrutture normalizzato per la capacità utilizzata è pari a circa 1/5; l'elasticità di stato stazionario è inferiore ad 1/3.*

*Questi valori - seppur non direttamente confrontabili per la varietà di tecniche di stima, di dati statistici utilizzati e di periodi campionari - sono sostanzialmente in linea con quelli trovati da altri studi, relativi sia all'Italia sia ad altri paesi dell'area OCSE.*

*Aschauer ("Public Capital and Economic Growth: Issues of Quantity, Finance, and Efficiency", Economic Development and Cultural Change, 2000) ottiene una stima della elasticità del prodotto al capitale pubblico di 0,3 (46 paesi, periodo 1970-90). Demetriades e Mamuneas ("Intertemporal Output and Employment Effects of Public Infrastructure Capital: Evidence from 12 OECD Economies", The Economic Journal, July 2000) hanno stimato per l'Italia una elasticità sempre del prodotto rispetto al capitale pubblico (infrastrutture) di 0,597 (breve periodo) e 0,584 (lungo periodo), La Ferrara e Marcellino ("TFP, Costs, and Public Infrastructure: An Equivocal Relationship", IGIER Working Paper, October 2000) stimano una elasticità del TFP di 0,471 per il periodo 70-94, di 0,240 per il periodo 1970-79, di 0,820 per il periodo 1980-89 e di 0,535 per il periodo 1990-94. Inoltre l'elasticità settoriale della TFP è pari a 0,449, -0,144, 0,398 e 0,616 rispettivamente per le regioni del nord-ovest, del nord-est, del centro e del sud.*

### ***3. L'evoluzione della finanza pubblica nel medio periodo***

Il governo ha reso noto in aprile una nuova proiezione dell'indebitamento netto previsto per il 2003 correggendo dall'1,5 al 2,3 per cento del PIL le previsioni rilasciate l'autunno scorso. La correzione è conseguente alla correzione del tasso atteso di crescita che passa dal 2,3 previsto in autunno ad una previsione dell'1,1 per cento. Le previsioni FREE sono come si è visto più pessimistiche per ciò che riguarda il tasso di crescita atteso, anche perché oggi sono disponibili nuove informazioni, ma riteniamo di non dover peggiorare le previsioni governative relative all'indebitamento netto a causa del gettito delle varie misure di condono che sarà superiore a consuntivo di quanto previsto in autunno. Il differenziale di gettito tra il previsto e l'effettivo potrebbe essere anche dell'ordine di 1-2 decimali di punto percentuale di PIL. Questo è anche il motivo per il quale rispetto alle previsioni FREE rilasciate in autunno le nuove previsioni scontano un aumento limitato del deficit se rapportato al peggioramento delle previsioni di crescita.

Rimane tuttavia problematica l'evoluzione prevista della finanza pubblica nel medio periodo. Le previsioni presentate nello scenario di base assumono che il governo compensi a partire dal 2004 i gettiti provenienti da misure *una tantum* come quelle relative ai condoni ed alle operazioni di cartolarizzazione (che nel 2003 dovrebbero contare per circa 1,2 punti percentuali di PIL) con gettiti sostitutivi che, nei primi anni, solo in parte dovranno essere strutturali. Riteniamo infatti che le operazioni di cartolarizzazione possano continuare per un certo numero di anni (vedi Approfondimento n. 5) e quindi smussare il profilo degli aggiustamenti strutturali di spesa peraltro non rinviabili. In assenza di questa manovra di aggiustamento già assunta nello scenario di base il deficit atteso supererebbe abbondantemente la soglia del 3 per cento del PIL (riga 1 della tabella). In ogni caso, in presenza di una ripresa debole ed un tasso di crescita che è previsto rimanere inferiore al 2 per cento annuo, cioè vicino al tasso di crescita del prodotto potenziale, l'indebitamento netto rimarrà, in assenza di ulteriori manovre di consolidamento fiscale, ad un livello superiore al 2 per cento senza mostrare segni di convergenza verso l'obiettivo dell'azzeramento.

La manovra di aggiustamento complessivo dei conti pubblici sarebbe notevolmente facilitato in uno scenario di crescita maggiore come quello determinato dall'attuazione del programma di investimenti pubblici. In questo scenario, l'evoluzione del deficit pubblico

migliorerebbe notevolmente assumendo un profilo di discendente e si stabilizzerebbe alla fine del decennio intorno al punto percentuale del PIL.

Dobbiamo, tuttavia, continuare a ricordare che le stime presentate non includono gli effetti dell'attuazione della riforma fiscale prevista dal programma di governo e dalla Legge delega il cui costo complessivo, al netto della parte di riforma inclusa nella Legge finanziaria 2003, dovrebbe essere a regime, (a seconda di come essa verrà disegnata nelle parti ancora non definite dalla Legge delega)<sup>2</sup> intorno l' 1-1,5 per cento del PIL. D'altra parte l'attuazione della riforma fiscale non riguarda solo un impegno programmatico del governo ma è anche parte integrante di una politica di sostegno alla crescita accanto al programma di investimenti in infrastrutture, ricerca e formazione.

La tabella seguente riassume queste considerazioni richiamando quanto già sottolineato nel Rapporto FREE di autunno. Pur in uno scenario di accelerazione della crescita al di sopra del trend recente di lungo periodo e, se si vuole portare a termine la riforma fiscale, l'entità dell'aggiustamento dei conti pubblici richiesto per convergere all'azzeramento del deficit sarebbe ancora nel 2007 di oltre 3 punti percentuali, calcolati come la somma della necessaria progressiva sostituzione dei gettiti *una tantum* con gettiti strutturali (divario tra riga 1 e riga 2), pari a 1,2 punti percentuali di PIL, più l'indebitamento residuo (riga F).

Una riforma del sistema pensionistico, di cui si parla nella seconda parte di questo rapporto, con l'obiettivo di alzare l'età media dell'accesso alla pensione, è quindi non rinviabile. Nella tabella sono inclusi solo gli effetti di provvedimenti urgenti proposti dalla FREE per la fase di transizione della riforma. Alla riforma strutturale si dovrebbe porre l'obiettivo di contribuire almeno per un quinto o un quarto dell'aggiustamento richiesto della spesa pubblica (vedi Approfondimento 1, parte seconda).

---

<sup>2</sup> Stime CEIS- Tor Vergata

**Tabella 6. Le possibili correzioni dell'evoluzione tendenziale dell'indebitamento netto (% del PIL)**

	2003	2004	2005	2006	2007
B Scenario di base (2)	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4
C Scenario con investimenti pubblici		2,2	1,8	1,5	1,3
D deficit addizionale con riforma fiscale		0,5	1,2	1,2	1,2
E Correttivi spesa previdenziale (3)		-0,1	-0,1	-0,2	-0,4
F Residuo indebitamento =C+D +E (4)		2,6	2,9	2,5	2,1

(1) Assume che le entrate straordinarie dovute a provvedimenti *una tantum* non siano sostituite con altre entrate addizionali, sia strutturali sia una tantum

(2) Assume che i gettiti una tantum nel 2003 siano compensati con manovra correttiva negli anni successivi

(3) Obiettivo di riduzione della spesa pensionistica rispetto all'evoluzione tendenziale prevista

(4) Indebitamento netto previsto nello scenario espansivo determinato dal programma di investimenti pubblici, con riduzione del gettito strutturale dovuto al completamento della riforma fiscale e con risparmi sulla spesa previdenziale

### **Approfondimento 5:**

#### **Cartolarizzazioni: una tantum ripetibili**

*In sede europea e da parte di istituzioni e società indipendenti internazionali di rating si è puntato l'indice sull'uso da parte del governo italiano di entrate una tantum per fare un po' di maquillage al bilancio pubblico sfruttando le pieghe delle regole di contabili stabilite dall'Eurostat. Ci sembra che queste accuse, pur basandosi su dati di fatto, hanno il limite di non aiutare ad andare oltre i problemi contabili di breve periodo determinati dalle operazioni una tantum, mentre sarebbe necessario comprendere se vi è una strategia economica che guida i responsabili del bilancio e se essa è condivisibile.*

*I due principali tipi di una tantum che hanno caratterizzato il contenimento dell'indebitamento netto e del debito delle amministrazioni pubbliche negli ultimi anni sono i condoni fiscali o contributivi e le operazioni di cartolarizzazione. Caratteristiche, effetti, logica economica sottostante sono profondamente differenti. Le una tantum rappresentate dai condoni possono essere variamente motivate ma hanno un effetto chiaro sul deficit pubblico: migliorano quello corrente ma devono essere sostituite negli anni successivi da altre entrate o compensate da riduzioni corrispondenti di spesa perché non sono in genere ripetibili. In altri termini esse determinano una riduzione solo temporanea del deficit. Le operazioni di cartolarizzazione sono invece operazioni una tantum ma "ripetibili" almeno fino a quando le A.P. sono detentrici di crediti a vario titolo e altre attività patrimoniali da cartolarizzare.*

*Un'operazione di cartolarizzazione rappresenta infatti un'operazione finanziaria attraverso la quale un soggetto cede a terzi propri diritti ad incassi futuri. Questi incassi futuri possono essere rappresentati o da redditi futuri o da entrate future generate da riscossioni di crediti o vendita di attività patrimoniali. In tal modo il soggetto si procura mezzi finanziari cedendo attività. Ovviamente il prezzo di vendita dell'attività ceduta, cioè il ricavo della cartolarizzazione effettuata, dipende dal valore attuale degli incassi futuri che vengono ceduti e quindi dallo sconto che viene applicato al loro valore futuro nominale in base al rischio ed al periodo di maturazione del diritto all'incasso.*

*Le operazioni di cartolarizzazione da parte delle amministrazioni pubbliche, regolarizzate per la prima volta in Italia con una legge nel 1999, sono quindi ampiamente ripetibili poiché lo stock di asset pubblici non è facilmente esauribile.*

*Non tutte le cartolarizzazioni sono ammesse, in base alle regole Eurostat, a riduzione dell'indebitamento. Queste regole infatti prevedono che, quando il pagamento da parte della società che acquista i crediti, o il diritto agli incassi futuri derivanti dalla vendita di beni, è inferiore di oltre il 15 per cento al valore di mercato dei crediti e beni cartolarizzati, la transazione debba essere considerata un prestito garantito dai beni stessi e quindi rappresenta un indebitamento delle Amministrazioni pubbliche. La conseguenza è che, in questo caso, le somme incassate non possono essere computate con segno negativo (riduzione) ai fini del calcolo dell'indebitamento netto e del debito. In generale, tuttavia, queste operazioni potrebbero assumere un ruolo crescente come mezzo di contenimento sia dell'indebitamento netto sia del fabbisogno.*

*Ma queste operazioni sono convenienti? La domanda in realtà appare mal posta perché, come ogni operazione finanziaria, anche le cartolarizzazioni vanno giudicate singolarmente nelle caratteristiche e finalità. Non si può dire se è conveniente chiedere un prestito ad una banca: bisognerebbe analizzarne le condizioni ed il rendimento dell'utilizzo dei mezzi finanziari acquisiti.*

*In realtà, oggi le cartolarizzazioni appaiono attraenti in sé per i governi, grazie, ancora una volta, ai riti misterici che avvolgono le manovre di bilancio dei paesi europei, più impegnati a rispettare i parametri del patto di stabilità europeo che a definire ed attuare una politica economica con un minimo di prospettiva strategica. Il fatto è che, come è noto, i parametri sotto controllo sono l'indebitamento ed il debito pubblico. Non conta il debito netto, cioè la differenza tra le attività e passività, ma solo le passività delle amministrazioni pubbliche. Ciò implica che non è considerato un miglioramento di bilancio vendere attività al fine di ridurre le passività solo quando il rendimento delle prime è minore del costo delle seconde, ma è attraente in sé vendere asset per ridurre il debito in ogni caso. Si può dire anche che è attraente per i governi vendere asset per finanziare il deficit corrente anche quando sarebbe finanziariamente conveniente ricorrere ad altre forme di copertura, ad esempio con nuovo indebitamento.*

*Questo modo di procedere può produrre fenomeni perversi. Ad esempio, i governi possono essere tentati di vendere, cioè di cartolarizzare, incassi futuri (ad esempio entrate contributive future) a fronte dei quali vi sono esborsi futuri (ad esempio prestazioni sociali future). In tal caso, pur in presenza di un cosiddetto debito nascosto rappresentato dai diritti accumulati dai cittadini a ricevere pagamenti futuri dalle amministrazioni - diritti che ancora non configurano contabilmente un debito attuale -, le amministrazioni stesse vendono gli incassi futuri con cui si presume debbano far fronte a questi esborsi. Il risultato è una riduzione del debito corrente pagata con maggior debito futuro.*

*Naturalmente questo effetto perverso non si produrrebbe se si dimostrasse che 1) la cartolarizzazione nel concreto effettuata è il mezzo più conveniente di procurarsi mezzi liquidi, 2) questi mezzi servono a finanziare attività il cui rendimento è superiore al costo dell'operazione.*

*Questo è possibile e probabilmente è effettivamente il caso delle operazioni di cartolarizzazione fino ad oggi effettuate dal governo italiano. Tuttavia, non appare chiaro quanto queste operazioni siano principalmente motivate da obiettivi contabili legati al rispetto dei parametri europei e quanto esse rappresentino uno strumento al servizio di una strategia di politica economica. Esse potrebbero, ad esempio, essere motivate, seppur nei limiti ammessi dalle regole Eurostat, dalla volontà di aggirare il rifiuto della commissione di affrontare in tempi brevi il nodo della cosiddetta regola aurea, cioè della possibilità di non includere nel calcolo del parametro dell'indebitamento netto e del debito delle amministrazioni pubbliche valevole ai fini del controllo delle politiche di bilancio le spese per investimenti, quelle spese che anche se producono un debito addizionale, cioè una passività addizionale, determinano al tempo stesso la creazione di asset addizionali.*

*Ma allora si richiederebbe un di più di trasparenza e spiegazioni per sottrarsi alle accuse da parte della Commissione Europea o delle società di rating di coprire con entrate una tantum il deterioramento del deficit strutturale e per non danneggiare il clima di fiducia dei cittadini e degli investitori privati.*

*Proviamo a proporre alcune informazioni di base che dovrebbero essere date:*

- *Costo dell'operazione, cioè qual è lo sconto applicato per la vendita degli asset.*

- *In che misura gli incassi futuri venduti rappresentano di fatto corrispettivi di esborsi futuri dovuti a diritti già acquisiti da parte di terzi, e quindi in che misura la cartolarizzazione rappresenta possibile creazione di maggior debito futuro.*
- *Destinazione dei mezzi finanziari acquisiti*
- *Corrispondenza tra l'utilizzo di tali mezzi e gli obiettivi del governo in termini di crescita economica e quindi di rendimento a lungo termine delle nuove attività eventualmente finanziate.*

*L'informazione relativa agli ultimi due punti presuppone la scelta che i mezzi finanziari acquisiti con le cartolarizzazioni siano ear-marked, cioè dedicati a specifici utilizzi, quali investimenti pubblici addizionali in infrastrutture ben definiti, programmi di spesa addizionali e specifici in ricerca, programmi speciali di finanziamento di istruzione universitaria di eccellenza, finanziamento di deficit transitori dovuti all'attuazione di riforme strutturali, ecc.. Il principio è chiaro: non si devono finanziare consumi correnti, cioè quelle spese correnti che non possono rappresentare forme di investimento. La proposta appare ingenua, perché, essendo il denaro bene fungibile per eccellenza, finanziando con cartolarizzazione alcune spese si liberano mezzi di finanziamento per altre spese. Si tratta tuttavia di una auto-limitazione politica che ha un senso se si prendesse l'abitudine di pubblicare proiezioni di bilancio, come fanno molte società di rating, al netto sia delle una tantum rappresentate dalle cartolarizzazioni sia delle spese che con esse si intende finanziare. Non si tratta di modificare regole europee né le regole di bilancio nazionali ma solo di presentare in modo più chiaro al parlamento, ai cittadini, ai mercati, e forse ai componenti stessi del governo, se e in che modo dietro la formazione del bilancio pubblico vi sia una strategia di governo per la crescita del paese. Il vincolo sarebbe appunto solo politico, ma la credibilità è sempre più un bene economico e fattore di crescita.*

#### **4. La congiuntura internazionale**

Nei primi mesi del 2003, il ciclo economico internazionale ha mantenuto una debole impostazione, dopo la consistente decelerazione della crescita registrata nel corso dell'anno precedente, gravata dalle incertezze legate, prevalentemente, alla durata del conflitto bellico con l'Iraq. La conclusione del conflitto in tempi brevi non ha dissolto il clima di incertezza, dominato dalle difficoltà di gestione del processo di ricostruzione dell'Iraq, dal persistere di tensioni sociali e di rischio di attentati terroristici in medio ed estremo oriente, nonché dai timori relativi al diffondersi dell'infezione della SARS, i cui contraccolpi negativi sulle principali economie asiatiche emergenti si sono tempestivamente manifestati.

Sul piano più strettamente economico, l'incertezza sull'economia mondiale per l'anno in corso è evidenziata dall'emergere di segnali contraddittori provenienti, da una parte, dagli sviluppi dei mercati finanziari internazionali e, dall'altra, dalle più recenti inchieste congiunturali e dalle informazioni macroeconomiche. Il ristagno economico delle principali economie accompagnato in alcuni casi da una forte decelerazione del tasso di inflazione, in altri dalla flessione dei prezzi alla produzione ha sollevato il timore da parte di alcuni analisti del profilarsi di una crisi deflazionistica a livello mondiale.

I prezzi internazionali delle materie prime dopo una forte variabilità sembrano essersi stabilizzati, in particolare, il prezzo del petrolio si è costantemente ridotto attorno a valori in linea con la media del biennio precedente, mentre al contempo nei mesi successivi alla guerra con l'Iraq, si è assistito a un progressivo miglioramento delle quotazioni sui principali mercati azionari. Il recupero di borsa è riconducibile alla scomparsa del premio al "rischio di guerra", ad annunci di utili societari generalmente superiori alle attese nel primo trimestre dell'anno, nonché dalla diffusa riduzione dei rendimenti obbligazionari.

Per quanto attiene agli andamenti macroeconomici, le informazioni più recenti hanno mantenuto un segno non univoco. Il clima di fiducia dei consumatori e delle imprese non offrono ancora un consolidato segnale di inversione ciclica, mentre i dati macroeconomici testimoniano una diffusa debolezza della crescita sia negli Stati Uniti sia, in particolare, in Europa accompagnata da un peggioramento generale delle condizioni del mercato del lavoro. Incertezze dello scenario politico internazionale a parte, desta preoccupazione il persistere nell'ultimo anno di una sostanziale atonia ciclica dell'economia mondiale nonostante un'intonazione delle politiche economiche dei principali paesi industrializzati, e degli Stati Uniti in particolare, il cui segno si è mantenuto sostanzialmente espansivo. L'affermarsi di un quadro congiunturale in netto recupero dovrebbe prefigurarsi nel corso del 2004 in concomitanza del miglioramento di alcuni squilibri interni ed esterni dell'economia statunitense da tempo latenti: elevato indebitamento di famiglie e imprese, disavanzo delle partite correnti e debito con l'estero su livelli storicamente elevati.

#### ***4.1 Gli Stati Uniti***

L'espansione dell'economia americana ha mantenuto un ritmo moderato, in linea con quanto evidenziato durante il 2002, quindi, sensibilmente ridotto rispetto al passato. Nel corso del primo trimestre, in base alle stime preliminari del Bureau of Economic Affairs il PIL reale negli Stati Uniti, stagionalizzato e corretto per i giorni lavorativi, è cresciuto dello 0,4% (1,6% in ragione d'anno), superando di poco l'incremento di prodotto conseguito nel quarto trimestre del 2002 (0,3%). La domanda interna, che riflette meglio del PIL l'intonazione ciclica dell'economia negli Stati Uniti, ha registrato un modesto incremento (0,1% su base congiunturale). Il principale contributo alla modesta crescita è provenuto dalla forte contrazione delle importazioni (-2% la variazione congiunturale), in grado di più che compensare la negativa *performance* delle esportazioni (-0,8% la variazione congiunturale) che sembrano aver sofferto la debole situazione internazionale più di quanto il deprezzamento del dollaro abbia loro reso in

termini di competitività. Il saldo negativo delle partite correnti in rapporto al PIL resta comunque ancora molto elevato.

I consumi finali delle famiglie, di gran lunga la componente più importante della domanda interna, hanno registrato un ritmo contenuto (0,3%), in linea con il trimestre precedente (0,4%), e con una composizione che ha penalizzato i consumi di beni durevoli. Il potere di acquisto dei redditi, ha segnato un netto miglioramento immediato (in seguito alla contrazione del prezzo del petrolio e, quindi, dell'inflazione) e atteso (grazie all'approvazione, in maggio, del pacchetto fiscale approvato dal Congresso) che è risultato inefficace a rilanciare i consumi. Il comportamento delle famiglie sembra essere ancora dominato dall'incertezza e teso a ridurre l'elevato grado di indebitamento accumulato, come dimostrato dal tasso di risparmio privato. Quest'ultimo è rimasto invariato rispetto al valore molto alto registrato nel precedente trimestre. Nel corso dei primi mesi dell'anno in corso l'indice di fiducia dei consumatori ha subito una notevole variabilità: prima del conflitto mediorientale ha raggiunto un minimo storico, successivamente ha mostrato un significativo recupero, parzialmente compensato da una recente inversione di tendenza. In giugno, l'indice ha subito una flessione contrariamente alle attese prevalenti degli analisti.

Il peggioramento dell'indice riflette una forte incertezza delle famiglie condizionata dalla preoccupante debolezza che caratterizza di recente il mercato del lavoro: in maggio, il tasso di disoccupazione si è stabilizzato al 6,1%, mentre la dinamica dell'occupazione ha subito una flessione lieve rispetto al mese precedente.

A parte il contributo nullo alla crescita del primo trimestre dei consumi collettivi, che hanno svolto un'importante ruolo anti-ciclico durante lo scorso anno, i tempi e l'intensità della ripresa economica sembrano essere condizionati, principalmente, dal processo di accumulazione del capitale. Perché si abbia di nuovo un forte ciclo degli investimenti privati appare necessario una decisa correzione dei fondamentali. Nei più recenti dati congiunturali l'utilizzo della capacità produttiva appare ancora molto bassa, sia nel settore manifatturiero sia, in particolare, nel settore del commercio, e l'attuale livello delle scorte di prodotti finiti non sembra prospettare l'attesa di un ciclo espansivo a breve guidato dalle esigenze di magazzino. L'analisi delle componenti degli investimenti privati mette, altresì, in luce come quelli residenziali abbiano continuato a fornire un importante stimolo espansivo nel corso del primo trimestre del 2003. Non a caso il settore delle costruzioni appare come l'unico ancora in grado di assorbire nuova occupazione. Il fenomeno espansivo, in atto da alcuni anni, è stato alimentato dai continui e sostenuti incrementi dei prezzi delle abitazioni, nonché dalla contrazione dei tassi di interesse sui mutui. Il

rischio che l'espansione del settore rappresenti una bolla speculativa non appare priva di fondamento anche alla luce del recente scandalo finanziario che ha colpito uno dei più grandi istituti americani, specializzati nella finanza immobiliare.

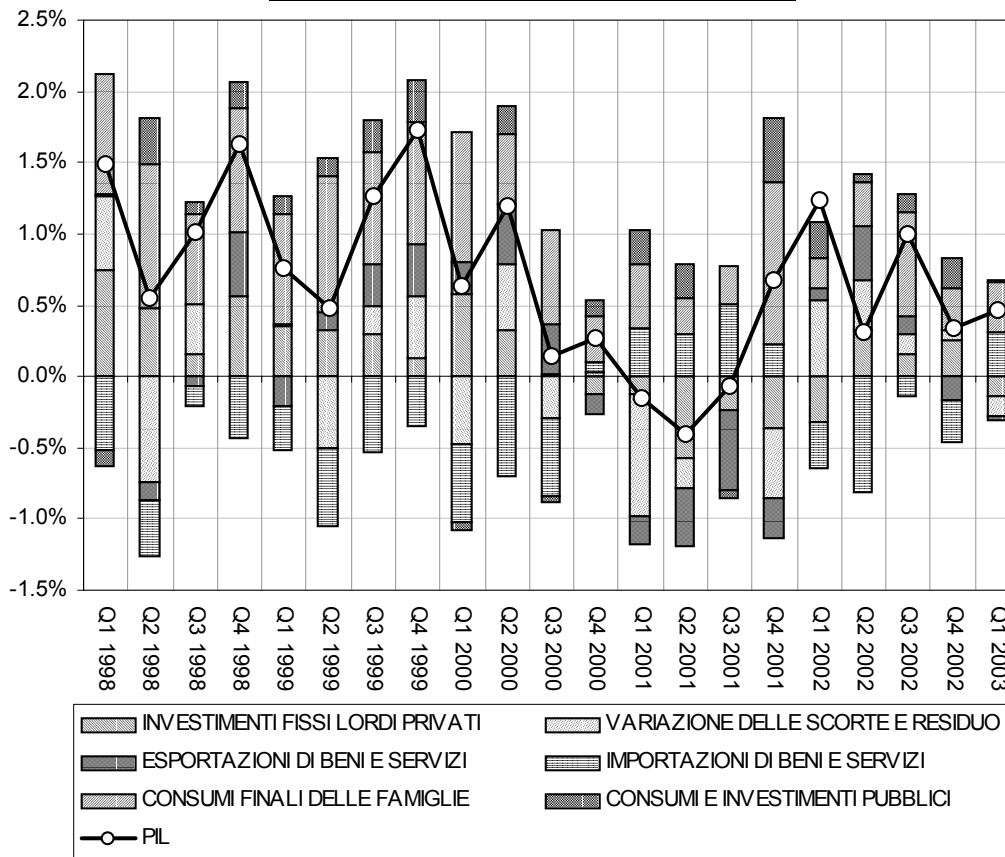
I dati più recenti sul versante produttivo non mostrano segnali univoci. In maggio, l'indice sintetico del clima di fiducia delle imprese manifatturiere fornito dall'Institute for Supply Management, in grado di anticipare l'andamento della produzione industriale, non supera la soglia che contrassegna una ripresa ciclica. Contrazione è il segno che si ricava anche dagli indicatori che riguardano occupazione e scorte, mentre nuovi ordini esportazioni e produzione segnalano una positiva inversione di tendenza. Gli stessi indicatori per il settore dei servizi mostrano un miglioramento per il secondo mese consecutivo, abbastanza diffuso tra i diversi comparti del terziario.

I positivi riscontri sulla produttività, il lento miglioramento della situazione finanziaria delle imprese, gli sforzi perseguiti dalle società per ridurre i costi e il deprezzamento del dollaro, che offre un più ampio margine nella fissazione dei prezzi, rappresentano fattori sui quali gli incrementi attesi della domanda interna possono innescare una ripresa più intensa.

L'intonazione eccezionalmente espansiva della politica fiscale sul fronte delle uscite - con le spese di guerra il disavanzo di bilancio nel primo quadrimestre del 2003 si portato a 93 miliardi di dollari - è stata rafforzata anche dal lato delle entrate con l'approvazione da parte del Congresso, alla fine di maggio, del pacchetto di agevolazioni fiscali in vigore per i prossimi 10 anni. Il costo si aggirerebbe sui 350 miliardi di dollari e dovrebbe comportare un impulso all'economia per il prossimo biennio superiore ai 200 miliardi di dollari.

La fase sostanzialmente attendista della politica monetaria, dopo la prolungata manovra espansiva, è stata ribadita anche nell'ultima riunione del FOMC tenutosi in giugno che ha ridotto di 25 punti base il tasso sui Federal Funds portandolo all'1% contrariamente alle anticipazioni di molti analisti e al parere degli operatori che si attendevano una riduzione di 50 punti di base. Il rimanente poco spazio restante alla politica monetaria verrà probabilmente utilizzato quando appaiono maggiormente robuste le indicazioni di una ripresa dell'attività economica.

STATI UNITI - CONTO RISORSE E IMPIEGHI  
 DATI DESTAGNALIZZATI A PREZZI COSTANTI  
 CONTRIBUTI ALLE VARIAZIONI CONGIUNTURALI



## 4.2 Il Giappone

Nel primo trimestre del 2003 l'economia giapponese ha continuato a rallentare seguendo il profilo congiunturale delle esportazioni penalizzate dal forte deprezzamento del dollaro. Successivamente alla crescita del PIL dello 0,5%, registrata nel quarto trimestre del 2002 - cui hanno contribuito le esportazioni (0,5% ottenuto grazie a una sostenuta variazione rispetto al trimestre precedente pari al 4,5%) e, in parte, anche gli investimenti fissi (0,3% il contributo congiunturale) - l'economia ha subito una nuova battuta di arresto. Il risultato è riconducibile al contributo negativo delle esportazioni (-0,1%) la cui flessione congiunturale è spiegabile con la caduta della domanda estera di automobili proveniente dagli Stati Uniti. La domanda interna - nonostante i segnali di debolezza strutturale aggravati da una condizione negativa del mercato del lavoro, caratterizzata da un crescente tasso di disoccupazione accompagnato da una continua flessione della forza lavoro, ha assicurato un modesto contributo alla crescita grazie al sostegno ai consumi e agli investimenti privati proveniente dalla riduzione del tasso di risparmio. Gli

investimenti pubblici e quelli privati residenziali hanno invece subito una marcata contrazione (-3,5%) secondo un trend di recente affermazione.

Per quanto riguarda i prezzi tutti i principali indicatori continuano a puntare al ribasso definendo il persistere di pressioni deflazionistiche. In aprile, il tasso di variazione tendenziale dei prezzi al consumo si è attestato al -0,4%, dopo una media di -0,7% nei mesi precedenti, e il deflatore del PIL si è ridotto del 3,5% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno secondo un profilo negativo che ha caratterizzato tutto lo scorso anno. In questo contesto, il ruolo delle convenzionali azioni di politica economica appare molto ridotto condizionato dai problemi strutturali di lungo termine dell'economia giapponese. Da una parte, l'estrema fragilità del sistema bancario-finanziario e, dall'altra, l'elevato livello raggiunto dal debito pubblico impediscono un'ampia possibilità di manovra. Per quanto riguarda la politica monetaria, tra aprile e maggio, la Banca Centrale è intervenuta con provvedimenti d'intonazione espansiva per evitare crisi di liquidità a imprese e sistema bancario.

In assenza di interventi strutturali sia sul versante finanziario sia su quello fiscale non sembra che il Giappone possa uscire, nel breve periodo, dalla spirale di bassa crescita e deflazione strisciante che ha caratterizzato la sua economia da circa un decennio.

#### ***4.3 L'area dell'euro***

Nell'area dell'euro, i più recenti dati confermano la estrema vulnerabilità dell'area a shock di natura esogena, anche a causa di una domanda interna che non appare in grado di promuovere una crescita autonoma, indipendente dal ciclo internazionale. La forte riduzione degli scambi internazionali intervenuta come conseguenza del conflitto bellico con l'Iraq ha condizionato il tono congiunturale dell'area. L'attività economica mostra segnali di evidente debolezza: il PIL, depurato degli effetti stagionali, è rimasto invariato rispetto al quarto trimestre dello scorso anno, a sintesi di andamenti alquanto divergenti tra i diversi settori: l'industria ha mostrato una variazione congiunturale positiva (0,4%), invertendo l'intonazione recessiva del trimestre precedente, le costruzioni hanno subito una forte flessione (-2,4%), aggravando la debole evoluzione ciclica dello scorso anno, mentre il comparto dei servizi - relativo a commercio, trasporti e comunicazioni che pure aveva ottenuto una positiva performance di prodotto nel corso del 2002 - ha accusato una battuta di arresto.

Sul piano delle componenti della domanda aggregata l'atonìa ciclica è il risultato di un contributo negativo degli investimenti fissi lordi (0,3%), in grado di più che compensare, da una parte, la debole crescita dei consumi delle famiglie (che ha penalizzato, in particolare, il consumo di beni durevoli) e collettivi (il contributo congiunturale è stato rispettivamente 0,2% e nullo) e,

dall'altra, la flessione delle esportazioni (il contributo congiunturale è stato di -0,2%). Il consistente accumulo di scorte ha impedito che la variazione congiunturale del PIL acquisisse un segno negativo. Il contributo di questa componente al PIL è stato, infatti, pari allo 0,5 per cento.

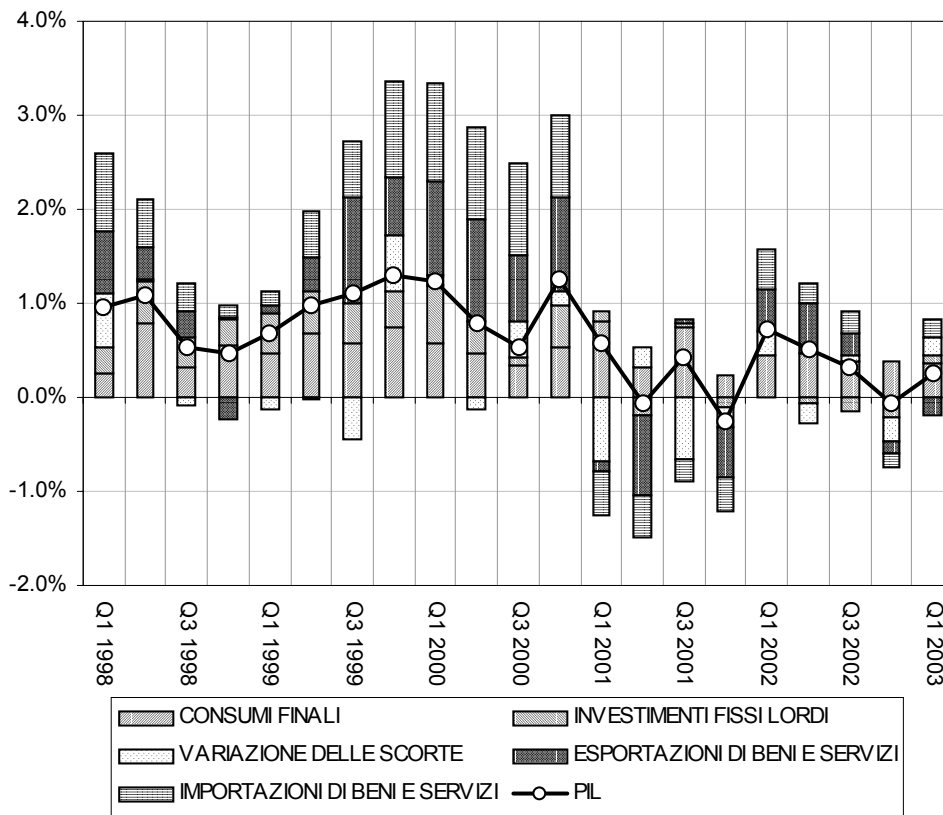
I più recenti indicatori congiunturali non mostrano un miglioramento nel corso del secondo trimestre, ma, sembrerebbero anticipare un prolungamento della fase di ristagno economico. Sul versante delle imprese, il clima di fiducia e l'indice dei responsabili degli acquisti, entrambi relativi al settore manifatturiero, dopo le forti cadute conseguenti alle incertezze geopolitiche, hanno mantenuto un andamento negativo, condizionate dalle condizioni economiche di fondo. Il clima di fiducia delle imprese appartenenti al comparto dei servizi ha evidenziato un marginale recupero insufficiente a compensare le consistenti cadute osservate a inizio anno.

Per quanto riguarda le famiglie l'indicatore del clima di fiducia, elaborato dalla Commissione Europea, ha subito un'altra flessione in maggio pesantemente condizionato dal peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro: a fronte di un tasso standardizzato di disoccupazione rimasto stabile, in aprile, all'8,8%, il numero effettivo di disoccupati ha continuato a crescere (70mila unità), sebbene ad un ritmo lievemente ridotto.

Sebbene la crescita dei singoli paesi dell'area valutaria comune sia alquanto differenziata il decremento congiunturale ha interessato tutte le economie.

Anche la Francia, che aveva mostrato una maggiore resistenza al debole tono della congiuntura durante lo scorso anno, ha registrato un modesto incremento di prodotto (0,3%), inferiore alla media dello scorso anno. La domanda interna ha evidenziato una certa tenuta complessiva omogeneamente distribuita tra le due principali voci dei consumi delle famiglie e degli investimenti, mentre la domanda estera netta è stata condizionata dalla flessione consistente delle esportazioni.

FRANCIA - CONTO RISORSE E IMPIEGHI FOB/FOB - DATI  
 DESTAGIONALIZZATI A PREZZI COSTANTI  
 CONTRIBUTIVE VARIAZIONI CONGIUNTURALI  
 FONTE INSEE



La Germania si conferma l'economia più debole tra i paesi dell'Eum, dopo il progressivo rallentamento dello scorso anno, il PIL – depurato degli effetti stagionali - ha subito, nei primi tre mesi del 2003, una variazione congiunturale negativa (-0,2%). La persistente fase di ristagno dell'economia dura ormai da circa tre anni e, quindi, anche shock lievi e temporanei possono indurre contrazioni del prodotto anche di notevole entità. Nel primo trimestre dell'anno, inoltre si è registrata una ulteriore caduta dell'utilizzo della capacità produttiva accompagnata da un generale peggioramento del mercato del lavoro. Sul versante dell'offerta, a fronte di una crescita seppur modesta del valore aggiunto dell'industria, la gran parte dei comparti del terziario hanno mostrato un rallentamento sia flessione sia nelle vendite sia nei profitti. Per quanto riguarda la domanda aggregata, gli investimenti fissi lordi mantengono un profilo molto debole, mentre i consumi appaiono frenati dalle aspettative negative sui redditi e dall'incertezza riguardo al programma di riforme annunciato dal governo.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo si è portato nell'Eum, in maggio, all'1,9% (dal 2,1% in aprile), essenzialmente per effetto della flessione del ritmo di crescita dei prezzi

dell'energia. L'indice di *core inflation* – l'indice al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia, cioè delle componenti più volatili - ha subito un lieve incremento in aprile (0,2 punti percentuali) attestandosi al 2,2%, dovuto a fattori stagionali che hanno influenzato la dinamica dei prezzi dei servizi.

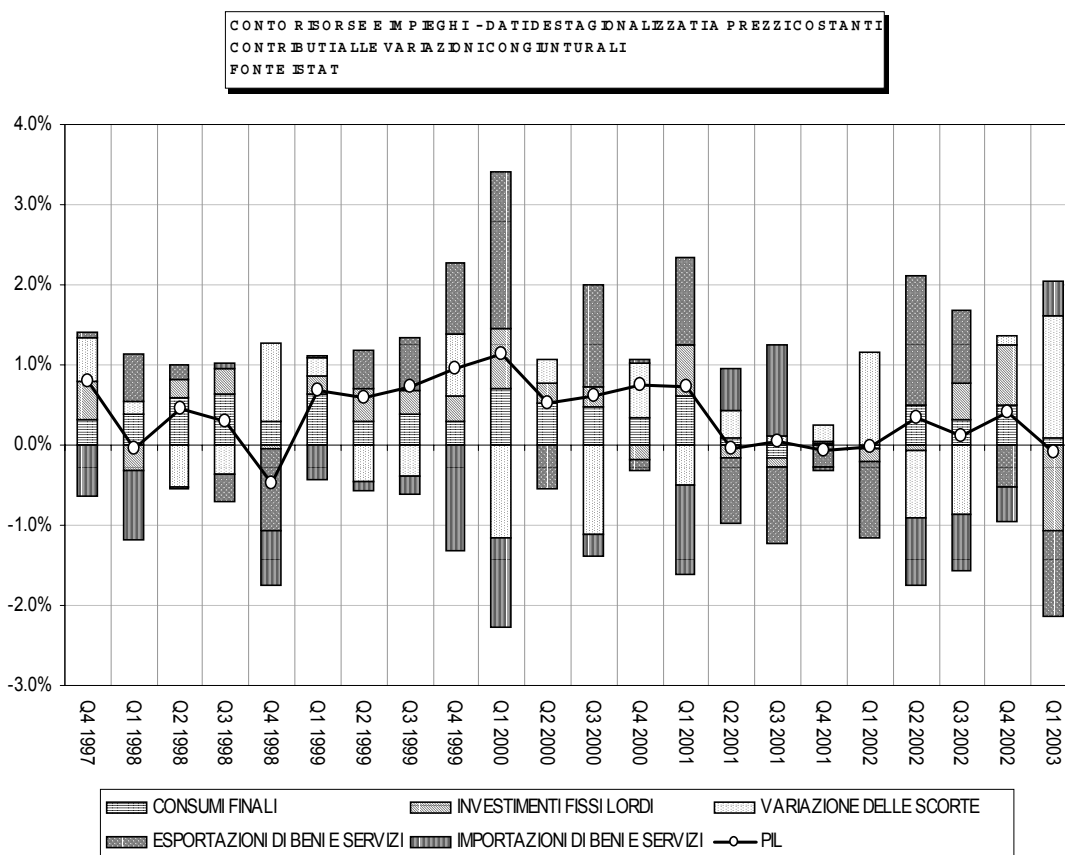
Complessivamente le prospettive di medio termine per la stabilità dei prezzi sono sensibilmente migliorate negli ultimi mesi, anche in virtù dell'apprezzamento dell'euro sul dollaro. La recente evoluzione dei prezzi ha rappresentato un elemento determinante per la riduzione di 50 punti base dei tassi di intervento decisa dalla BCE nella riunione del 5 giugno scorso. Il tasso minimo sulle operazioni di rifinanziamento principali è, così, sceso al 2,0, permettendo alla Banca Centrale di volgere una maggiore attenzione agli aspetti della crescita. La decisione è apparsa alquanto tardiva ed eccessivamente prudente, nonostante la forte disomogeneità dell'inflazione tra i paesi europei.

<b>PIL e componenti di spesa per Euro11 UE15 e principali paesi industrializzati</b>																
(variazioni congiunturali a prezzi costanti, dati destagionalizzati)																
	<b>PIL</b>				<b>Consumi delle famiglie</b>				<b>Consumi collettivi</b>				<b>Investimenti Fissi Lordi</b>			
	<b>2002</b>			<b>2003</b>	<b>2002</b>			<b>2003</b>	<b>2002</b>			<b>2003</b>	<b>2002</b>			<b>2003</b>
	<b>II</b>	<b>III</b>	<b>IV</b>	<b>I</b>	<b>II</b>	<b>III</b>	<b>IV</b>	<b>I</b>	<b>II</b>	<b>III</b>	<b>IV</b>	<b>I</b>	<b>II</b>	<b>III</b>	<b>IV</b>	<b>I</b>
<b>Euro-12</b>	0.4	0.3	0.1	0.0	0.3	0.5	0.4	0.3	0.8	0.4	0.2	0.2	-1.3	0.2	0.1	-1.4
<b>UE15</b>	0.5	0.4	0.1	0.1	0.4	0.5	0.5	0.3	0.5	0.4	0.3	0.4	-1.0	0.1	0.4	-1.3
<b>Germania</b>	0.2	0.3	0.0	-0.2	0.2	0.4	0.1		0.6	0.2	-0.5		-3.5	-0.2	0.8	
<b>Francia</b>	0.5	0.3	-0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	0.6	1.1	0.7	0.7	0.1	-0.4	-0.7	-1.1	0.4
<b>Italia</b>	0.3	0.1	0.4	-0.1	0.7	0.5	0.8	0.0	0.4	0.2	0.2	0.6	-0.4	2.3	3.7	-5.0
<b>Spagna</b>	0.5	0.7	0.3	0.5	0.5	0.4	1.1	0.6	0.5	1.4	1.3	1.0	0.9	1.4	-0.5	1.1
<b>UK</b>	0.6	1.1	0.4	0.2	1.1	0.8	1.1	0.4	-1.4	0.4	1.0	1.4	0.9	-0.3	0.5	-0.1
<b>USA</b>	0.3	1.0	0.3	0.4	0.4	1.0	0.4	0.3	0.9	0.7	1.4	0.3	-0.6	0.1	0.9	0.1
<b>Giappone</b>	1.3	0.8	0.5	0.0	0.3	0.7	0.0	0.3	0.1	0.8	0.3	0.8	0.4	0.3	1.1	0.2
	<b>Variazione delle scorte (% del PIL)</b>				<b>Domanda Interna</b>				<b>Esportazioni</b>				<b>Importazioni</b>			
	<b>2002</b>			<b>2003</b>	<b>2002</b>			<b>2003</b>	<b>2002</b>			<b>2003</b>	<b>2002</b>			<b>2003</b>
	<b>II</b>	<b>III</b>	<b>IV</b>	<b>I</b>	<b>II</b>	<b>III</b>	<b>IV</b>	<b>I</b>	<b>II</b>	<b>III</b>	<b>IV</b>	<b>I</b>	<b>II</b>	<b>III</b>	<b>IV</b>	<b>I</b>
<b>Euro-12</b>	-0.2	-0.3	-0.2	0.4	0.2	0.3	0.4	0.5	2.1	2.0	-0.2	-0.6	1.6	2.0	0.8	0.6
<b>UE15</b>	-0.2	-0.2	-0.1	0.4	0.1	0.4	0.6	0.5	2.2	1.4	-0.7	-0.4	1.5	1.6	0.6	0.7
<b>Germania</b>	-0.5	-0.8	-0.4		0.3	-0.1	0.5		1.2	2.9	0.3		1.7	2.1	1.9	
<b>Francia</b>	-0.2	-0.2	-0.4	-0.2	0.4	0.3	0.2	0.4	1.8	0.8	-0.5	-0.7	0.8	0.9	-0.6	0.7
<b>Italia</b>	0.6	-0.3	-0.2	1.3	0.4	0.8	1.3	-1.0	5.7	3.0	-1.7	-3.5	3.0	2.5	1.5	-1.4
<b>Spagna</b>	0.3	0.0	0.7	1.1	0.2	0.52	1.3	1.1	1.3	5.8	1.0	-2.6	0.0	4.3	4.1	-0.5
<b>UK</b>	-0.8	0.0	0.7	0.7	-0.2	1.4	1.6	0.4	4.0	-1.1	-3.6	0.0	1.3	0.2	0.2	0.7
<b>USA</b>	0.8	1.0	1.1	0.9	0.7	0.9	0.8	0.1	3.4	1.1	-1.5	-0.8	5.1	0.8	1.8	-2.0
<b>Giappone</b>	-0.4	0.0	-0.2	-0.4	0.8	1.0	0.1	0.2	6.8	0.0	4.5	-0.5	3.3	2.8	1.6	1.4

## 5. L'economia italiana

Come nel resto dell'area UME, anche in Italia l'attività economica è stata caratterizzata da un sostanziale stallo produttivo. Le forti incertezze di carattere geopolitico hanno negativamente influenzato, dapprima, la domanda estera sin dal quarto trimestre del 2002 e, successivamente, anche la debole domanda interna. Nel primo trimestre del 2003, infatti, il prodotto interno lordo a prezzi costanti, depurato della stagionalità e dei giorni lavorativi, ha subito una lieve contrazione congiunturale (-0,1%). A questo risultato hanno negativamente contribuito sia la domanda estera netta (-0,6%) sia quella interna (-1,0%). In particolare va rilevata la caduta congiunturale molto forte degli investimenti. Il consistente accumulo delle scorte ha scongiurato una flessione molto più consistente del PIL.

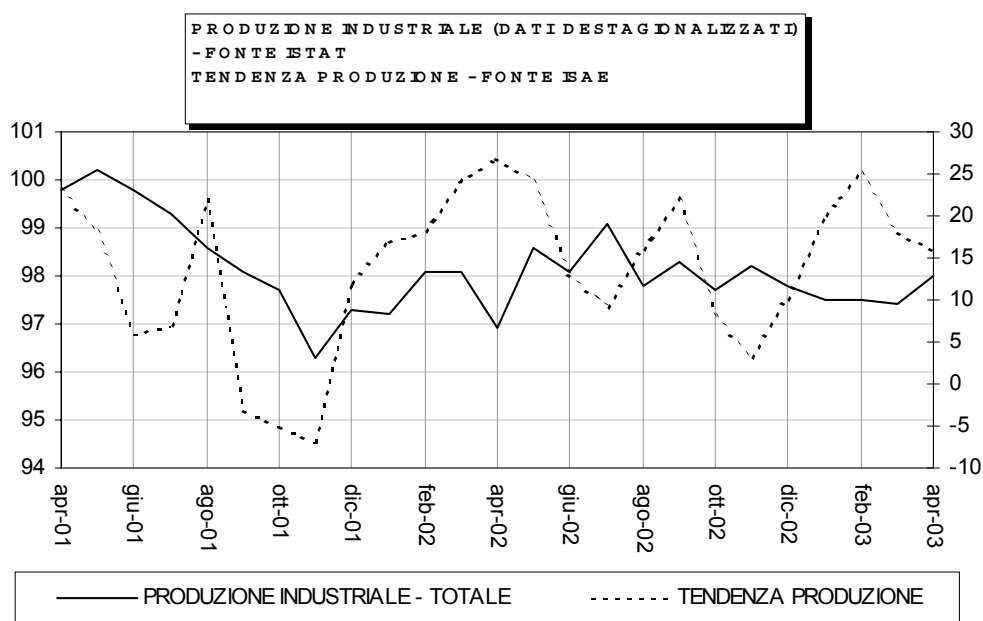
Dal lato dell'offerta, ha pesato principalmente la caduta del settore della trasformazione industriale (il cui contributo congiunturale è stato pari a -0,2%), mentre molto debole è stato il progresso del terziario (0,1% il contributo congiunturale), in particolare nei comparti usualmente più dinamici (commercio, trasporto e comunicazioni).



L'acquisito congiunturale - che misura la crescita in media d'anno nell'ipotesi che il PIL resti invariato sui livelli raggiunti nell'ultimo trimestre disponibile - si è così attestato allo 0,4%. Le

prospettive a breve termine no consentono di intravedere segnali di un forte incremento sia della domanda estera, il miglioramento dovrebbe essere tale da più che compensare la perdita di competitività subita dall'euro con il recente deprezzamento del dollaro, sia di quella interna. Il forte incremento di scorte, inoltre, dovrà essere riassorbito nel corso di quest'anno e non potrà essere certamente uno stimolo per un recupero dell'attività produttiva.

Il tasso di variazione annualizzato del PIL resta, da oltre due anni, al di sotto della crescita media di lungo periodo.



### 5.1 L'offerta

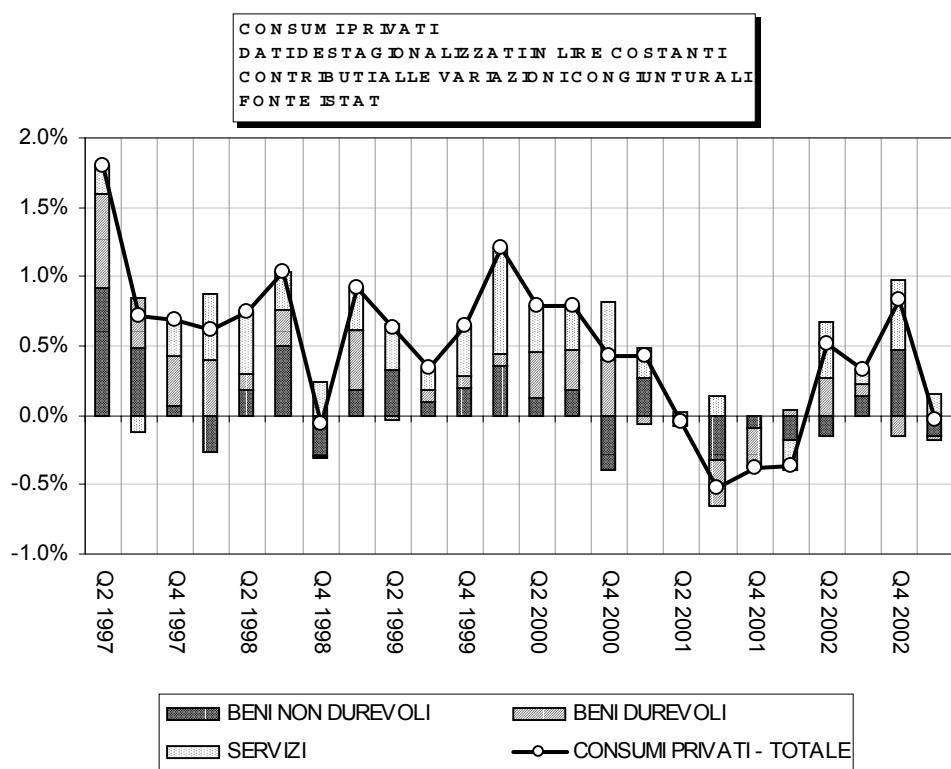
Le più recenti indicazioni della congiuntura industriale mostrano ancora segnali di una notevole debolezza. Da più un anno, l'indice di produzione industriale ha registrato una lunga fase di sostanziale atonia ciclica. Gli incrementi congiunturali, peraltro lievissimi, hanno caratterizzato l'attività produttiva sino alla metà del 2002. Da allora si è affermato una modesta, ma pressoché costante, flessione. Tra gennaio e aprile del 2003, l'indice ha riscontrato un decremento dello 0,3% su base tendenziale. La caduta della domanda estera, la crisi del settore dell'auto - particolarmente importante perché in grado di attivare un'elevata domanda di consumi intermedi da molti settori produttivi - nonché, l'incertezza che caratterizza il comportamento sia delle famiglie, sia delle imprese rappresentano i fattori che condizionano la ripresa economica.

In aprile, al netto della componente stagionale, la variazione congiunturale della produzione è stata positiva (0,6%), un fenomeno, al momento, ancora isolato per poter parlare di recupero

dell'attività produttiva e non di un movimento erratico determinato dal calendario dei giorni lavorativi.

L'analisi per i principali raggruppamenti dell'industria evidenzia come il progresso della produzione, in aprile, sia dovuto all'incremento registrato nei comparti dei beni di consumo non durevoli e dell'energia, cui si contrappongono la perdurante flessione nei beni di consumo durevoli e il piatto profilo dei beni strumentali e dell'ampio settore costituito dai beni intermedi.

Le inchieste congiunturali più recenti dell'ISAE mostrano nelle prospettive a breve sia del portafoglio ordini, sia della produzione, segnali ancora contrastanti: al miglioramento riscontrato fino a febbraio, sono seguiti saldi positivi di minore entità. Il saldo relativo alle scorte di prodotti finiti denota, nel giudizio degli imprenditori, un livello del magazzino lievemente superiore alle esigenze che non dovrebbe preludere a un incremento dei livelli produttivi.



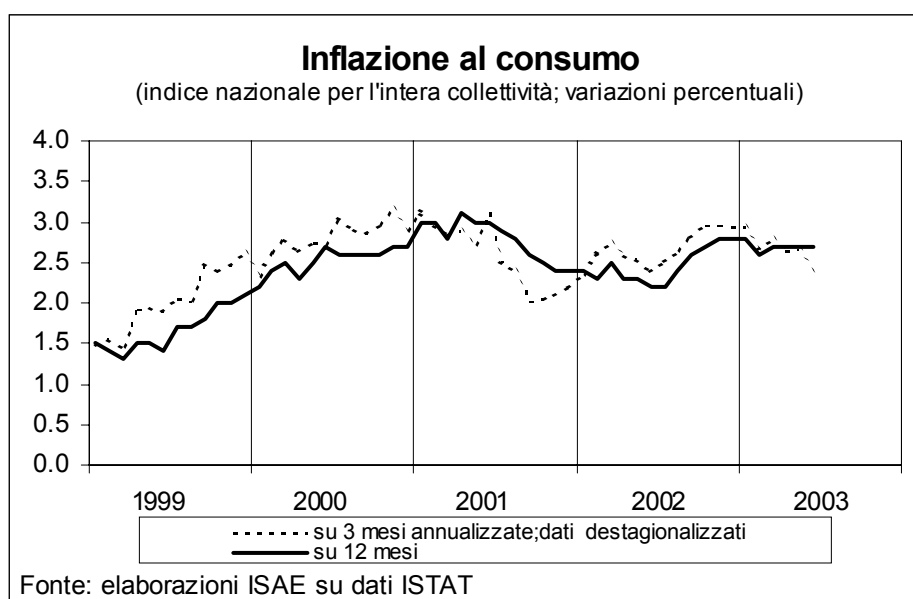
## 5.2 La domanda interna

I consumi delle famiglie continuano a mostrare una dinamica debole ed erratica nel profilo congiunturale, che denota l'elevato grado di incertezza degli operatori. Nel primo trimestre dell'anno in corso, la spesa delle famiglie residenti ha subito una battuta di arresto dopo il modesto progresso registrato nel secondo semestre del 2002. La composizione dei consumi finali assegna ai servizi, un contributo positivo, anche se con una variazione sul

trimestre precedente molto contenuta. Flessioni si rilevano sia nei beni di consumo non durevoli (-1,2% su base congiunturale), sia nei consumi durevoli, anche se di modesta entità (-0,1%). Questi ultimi restano penalizzati dalla caduta della domanda di autoveicoli, che ne rappresenta la quota più consistente: le immatricolazioni di auto si sono contratte del 19,4% rispetto al quarto trimestre 2002, nonostante la proroga, fino a marzo, degli incentivi fiscali.

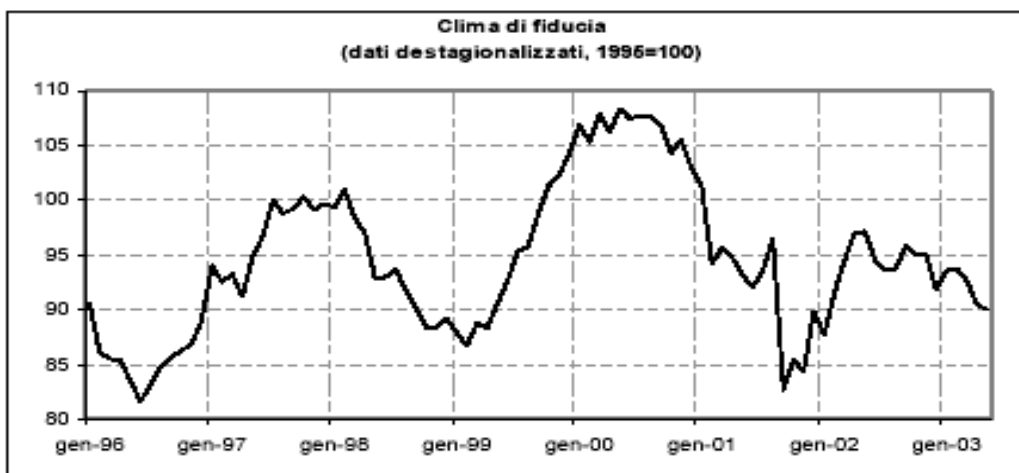
Le più recenti indicazioni non consentono di anticipare nel trimestre in corso un'inversione di tendenza. L'indice del valore delle vendite del commercio fisso al dettaglio ha mostrato una dinamica, in media, inferiore a quella dei prezzi al consumo. Nei primi cinque mesi dell'anno, il clima di fiducia delle famiglie, al netto dei fattori stagionali ed erratici, ha oscillato attorno ai livelli depressi raggiunti alla fine del 2002, confermando il persistere di un alto grado di incertezza che condiziona il comportamento delle famiglie. In maggio, la lieve flessione dell'indice è avvenuta in concomitanza con un peggioramento generale su giudizi e previsioni riguardo la situazione personale degli intervistati. Le intenzioni di acquisto di beni durevoli si sono ridotte, mentre si sono deteriorati i giudizi su condizione economica delle famiglie e sulla convenienza e possibilità di risparmio.

La dinamica inflazionistica è forse una concausa rilevante del prudente comportamento delle famiglie: in maggio, l'indagine ISTAT ha registrato un incremento congiunturale dello 0,2% che conferma un tendenziale stabile al 2,7% per l'indicatore riferito all'intera collettività. L'indice armonizzato si è attestato al 2,9% rispetto al maggio 2002 determinando un ulteriore ampliamento del differenziale con l'area dell'euro (da +0,6% in aprile, a +1,0%) dove è in atto, già da qualche mese, una discesa dell'inflazione.



A impedire un marcato rallentamento dell'inflazione nel nostro paese sono stati da una parte, gli effetti sulle tariffe energetiche delle elevate quotazioni del greggio nei primi mesi dell'anno e dall'altra il forte aumento delle accise sui tabacchi. Al netto di quest'ultima voce infatti, il tendenziale dell'indice dei prezzi al consumo scende al 2,5%. Pressioni al ribasso vengono esercitate da voci che hanno un peso consistente sulla spesa delle famiglie quali trasporti, comunicazioni e prodotti alimentari, per cui le prospettive per la seconda metà dell'anno indicano un generale rallentamento della crescita dei prezzi. Sebbene le anticipazioni provenienti dalle città campione, per il mese di giugno indichino una ulteriore stabilità dell'inflazione su base tendenziale, dovrebbero esercitare un positivo effetto al ribasso sia le quotazioni del greggio, sia l'apprezzamento dell'euro, sia la moderata dinamica dei prezzi alla produzione e delle materie prime.

Gli investimenti fissi lordi hanno subito una forte contrazione congiunturale (-5,0%), che ha contribuito alla variazione del primo trimestre del PIL negativamente per 1,1%. Gli ultimi due trimestri dello scorso anno avevano registrato un'accelerazione della spesa per investimenti determinata, presumibilmente, dall'approssimarsi della scadenza dei termini per l'utilizzo dei benefici offerti dalla legge Tremonti-bis. Gli sgravi fiscali avrebbero agito nel senso di anticipare investimenti che sarebbero stati effettuati probabilmente nell'anno in corso. La dinamica congiunturale per il 2003 dovrebbe mantenersi, quindi, debole anche a causa del radicarsi di un diffusa incertezza tra gli imprenditori. Nei mesi più recenti il clima di fiducia delle imprese ha mostrato spesso flessioni anche se di lieve entità.



Quasi tutte le componenti degli investimenti si sono contratte nel confronto con il trimestre precedente. Le flessioni più marcate si sono riscontrate nei mezzi di trasporto (-10,7%) e nei macchinari (-7,3%), mentre nelle costruzioni la variazione negativa è stata molto lieve (-0,3%), grazie all'edilizia abitativa che ha parzialmente compensato la tendenza negativa delle altre costruzioni.

Dalle più recenti indicazioni, sia per il trimestre appena terminato, sia per quello successivo, non si evidenziano segnali di un miglioramento della spesa per investimenti. Dalle inchieste congiunturali dell'Isae sulle imprese operanti nel comparto dei beni strumentali alla debole impostazione complessiva di produzione e domanda (in lieve miglioramento congiunturale in maggio) si aggiunge un recente incremento delle giacenze di magazzino attorno a valori che segnalano un livello sostanzialmente adeguato rispetto alle esigenze. Inoltre, il clima di fiducia delle imprese del settore si è attestato su livelli medi inferiori nel confronto con gli altri comparti produttivi.

### ***5.3 Il mercato del lavoro e l'occupazione***

In controtendenza rispetto alla debolezza dell'attività economica, le più recenti indicazioni provenienti dal mercato del lavoro mostrano una dinamica positiva, che rende più complessa la lettura delle informazioni congiunturali. Al rallentamento, rilevato dalle indagini sulle forze di lavoro dell'Istat già nella seconda metà del 2002, protrattosi sino all'inizio dell'anno in corso la domanda di lavoro, in aprile, ha registrato un inatteso incremento congiunturale (al netto dei fattori stagionali) dello 0,3%. Il rimbalzo dell'ultima rilevazione dell'Istat potrebbe, in parte, spiegarsi come il recupero di un trend di crescita dell'occupazione innescato dal processo di riforma del mercato del lavoro in atto da tempo, in parte, come l'affermarsi di localizzati fenomeni di emersione connessi alle misure relative al condono fiscale e, in parte, con normali ritardi e/o movimenti erratici del mercato all'evolversi dell'attività economica. La difficile interpretazione della recente indagine Istat risiede nel fatto che i positivi risultati abbiano riflesso il contributo fornito dalla classe di età della forza lavoro compresa tra i 50 e i 59 anni.

Il progresso dell'occupazione è stato ottenuto a sintesi di andamenti divergenti dei principali settori produttivi: a decrementi nell'agricoltura e al lieve incremento nell'industria in senso stretto e nei servizi (0,2%), si è contrapposto una forte variazione positiva nelle costruzioni (+1,4% su base congiunturale e +6,5% su base tendenziale), in accelerazione rispetto al recente passato. Geograficamente, la maggiore occupazione è stata più sostenuta al centro

(+0,5%), mentre nel Mezzogiorno (+0,3%) e nel nord (+0,2%) ha assunto una dinamica più contenuta.

Con riguardo alle posizioni lavorative si nota come quelle indipendenti hanno evidenziato un progresso, anche se modesto, come in gennaio, in controtendenza a quanto rilevato nelle due precedenti indagini. Nell'ambito dell'occupazione dipendente il contributo di quella permanente a tempo pieno è risultato prevalente, con una variazione tendenziale superiore rispetto alla media complessiva (1,9% contro 1,6%). Sempre su base tendenziale, gli incrementi più consistenti si sono rilevati nell'occupazione dipendente permanente a tempo parziale (2,6%) e in quella a termine a tempo parziale (2,4%) mentre l'occupazione a termine a tempo pieno si è contratta (-3,9%).

L'offerta di lavoro, depurata dei fattori stagionali, è progredita congiunturalmente dello 0,1%, con una dinamica su base geografica non omogenea. Agli incrementi verificatisi nel centro e nel Mezzogiorno si è contrapposta la stabilità nel nord del Paese.

Come conseguenza dei descritti andamenti della domanda e dell'offerta di lavoro il tasso di disoccupazione è tornato a ridursi (0,1 punti percentuali) dopo la lieve inversione di tendenza di gennaio che interrompeva la duratura tendenza al decremento.

## ***5.4 Scambi con l'estero***

### **5.4.1 Esportazioni**

Nel periodo gennaio-marzo di quest'anno, le quantità di beni e servizi esportati hanno mostrato una netta contrazione. Secondo i dati di contabilità nazionale, a prezzi costanti e al netto della stagionalità, esse hanno evidenziato una flessione del 3,5% rispetto al trimestre precedente, più che doppia rispetto a quella fatta segnare nell'ultimo periodo del 2002. Rispetto a un anno prima, la dinamica delle vendite complessive all'estero è risultata ancora positiva (+3,2%), grazie alla forte espansione registrata nella parte centrale dello scorso anno, che ha più che compensato la recente evoluzione sfavorevole. La recente evoluzione congiunturale risulta ancor più deludente se confrontata con quella realizzata negli altri paesi industrializzati. Nel primo trimestre dell'anno in corso, nell'Unione Europea le quantità vendute all'estero sono cresciute del 2,5%; incrementi superiori al 5% sono stati registrati in Germania e in Francia; solo il Regno Unito ha evidenziato una lieve flessione su base congiunturale (-0,8%). Alla debolezza dell'export italiano avrebbero anche contribuito il permanere di una debole impostazione della domanda mondiale e l'apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro.

Con riferimento alla composizione merceologica dei flussi, la contrazione delle vendite in quantità è interamente dovuta alla componente dei beni. Nel primo trimestre del 2003, la contrazione congiunturale è risultata del 4,8%, il peggior risultato dal terzo trimestre del 1995. La quota dei servizi esportati, che ho toccato quasi il 20% dell'intero interscambio con l'estero, dopo un periodo di forte erraticità, ha segnato due incrementi consecutivi portando la variazione sui dodici mesi a circa il 6% in volume.

Con riferimento alla destinazione geografica dei flussi, la performance negativa delle esportazioni di beni è pressoché interamente dovuta alla marcata contrazione delle vendite verso i mercati esterni all'Unione Europea. Sulla base degli indici in quantità destagionalizzati di fonte doganale, nel primo trimestre del 2003, la flessione è risultata pari al 4,6%; essa si contraddistingue come un vero crollo della domanda di beni italiani all'estero, dal momento che le vendite extra-UE hanno alimentato la crescita dell'export italiano per buona parte dello scorso anno (+2% la crescita annua delle esportazioni extra UE nel 2002; +4,5% nel periodo aprile-dicembre). Allo stesso tempo, la domanda di prodotti nazionali dai paesi dell'UE, negativa nel 2001 e dopo aver mostrato una ripresa nel secondo e terzo trimestre del 2002, è ritornata pressoché stazionaria fino all'inizio dell'anno.

#### I valori medi unitari

Dopo un biennio di crescita sostenuta dei prezzi all'esportazione (2000-2001), lo scorso anno è stato contrassegnato da una flessione dei prezzi dei beni esportati dall'Italia. In media annua, la riduzione è risultata pari all'1%. Tale tendenza è proseguita anche all'inizio del 2003. Sulla base dei più recenti dati di commercio estero, nel primo trimestre dell'anno, la contrazione dei valori medi unitari, al netto della stagionalità, è stata dello 0,2%. Tale diminuzione è risultata più marcata nei paesi dell'Unione Europea (-0,6%), con una caduta dell'1,4% su base tendenziale. Verso i paesi extra UE, pur in presenza di un calo domanda e del consistente apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro, non sembrano emergere politiche di prezzo particolarmente volte a fronteggiare tali fattori negativi. I dati al netto della stagionalità, indicano una flessione modesta, pari allo 0,4%.

#### **5.4.2 Importazioni**

Nel primo trimestre del 2003, le importazioni italiane di beni e servizi mostrano una dinamica negativa: sulla base dei dati di contabilità nazionale a prezzi costanti, la flessione è stata dell'1,4% al netto della stagionalità. Tale contrazione, che segue a una fase di lento

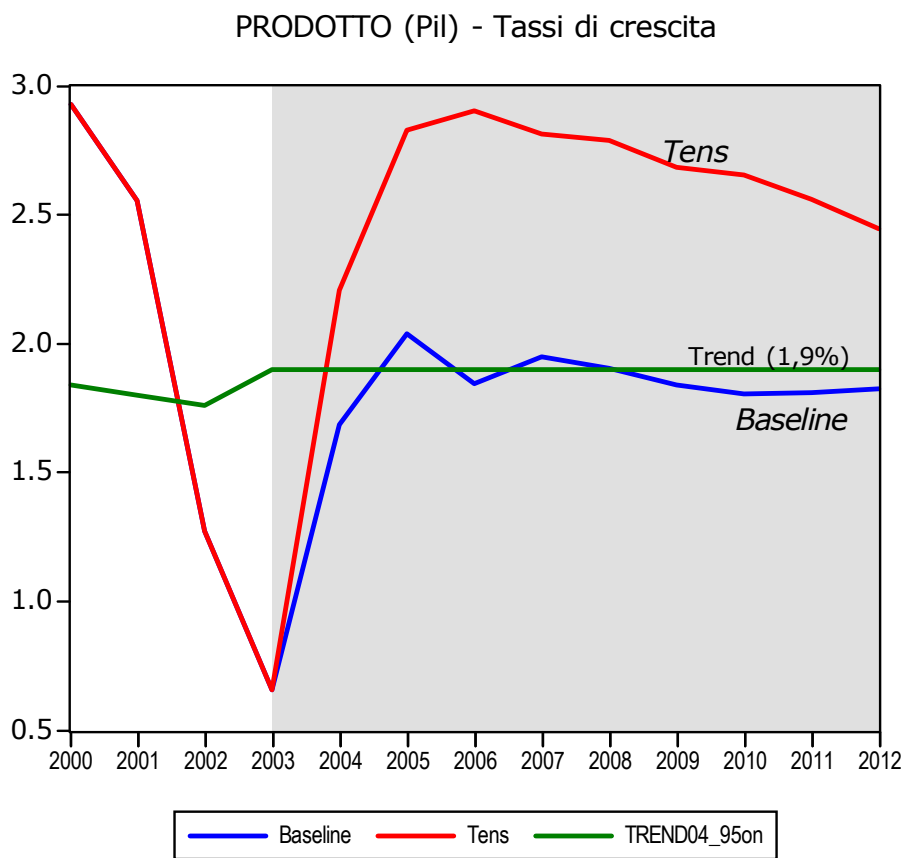
indebolimento degli acquisti dall'estero, risente della persistente debolezza della fase congiunturale interna, in particolare della caduta delle componenti di domanda finale ad elevato fabbisogno di importazione (consumi, investimenti ed esportazioni).

La diminuzione dei prezzi all'import è essenzialmente imputabile agli acquisti di beni provenienti dall'Unione Europea. Nel primo trimestre del 2003, i valori medi unitari al netto della stagionalità hanno indicato una caduta congiunturale pari a circa l'1%. Anche le variazioni sui dodici mesi hanno continuato a mostrare una accentuata flessione (circa il 2% nel primo trimestre). Nello stesso periodo, i prezzi degli acquisti extra UE hanno evidenziato una più contenuta flessione (-0,2%).

### I Valori medi unitari

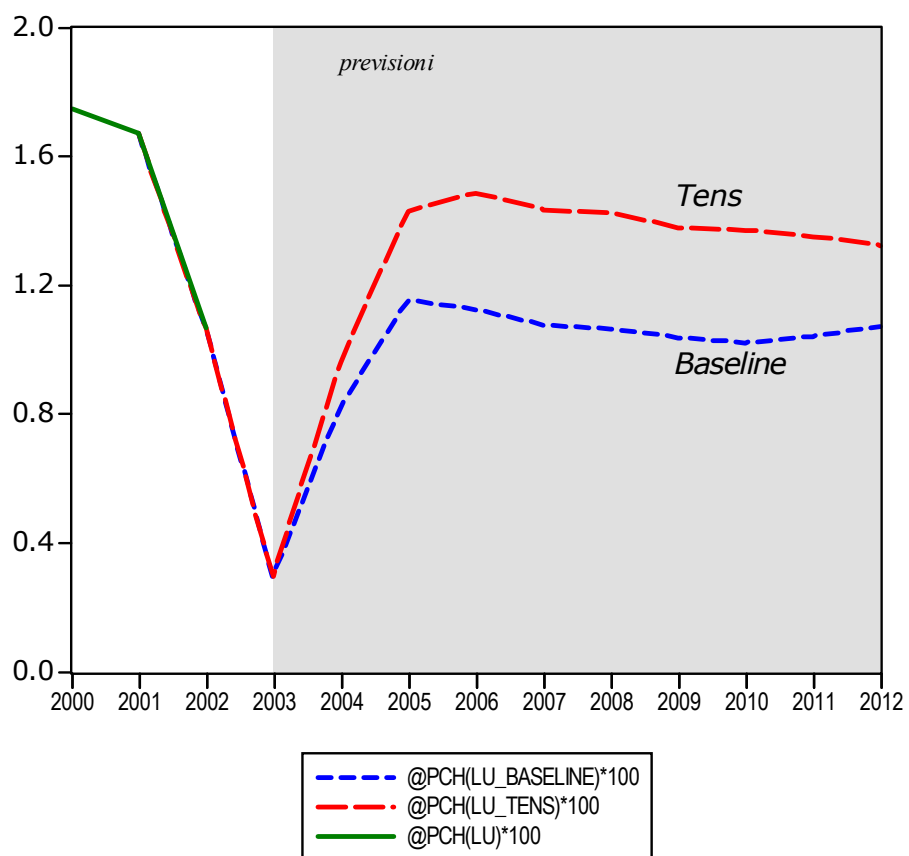
I corsi delle materie di base, particolarmente erratici e essenzialmente a causa delle recenti tensioni internazionali, non si sono riflessi sulla dinamica dei prezzi degli acquisti italiani dall'estero. Secondo i dati di contabilità nazionale, la contrazione congiunturale nel primo trimestre dell'anno è stata pari all'1,5%. La variazione sui dodici mesi (-1,8%) segue a cinque trimestri di diminuzioni ininterrotte.

## 6. Grafici



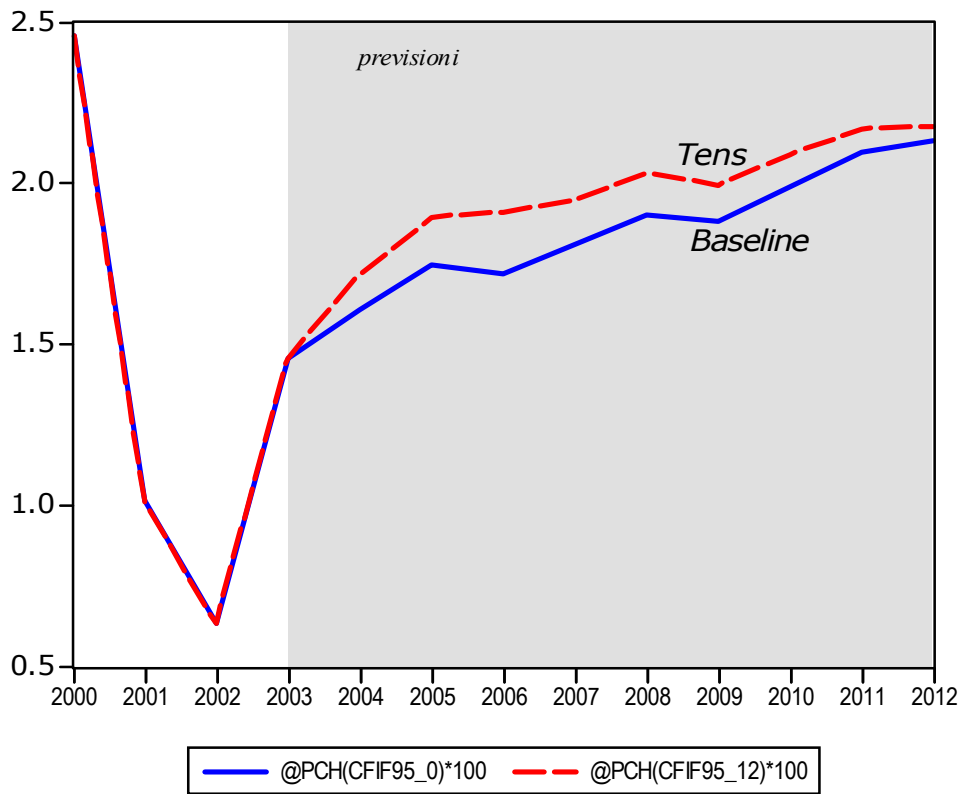
Legenda- Baseline: previsione di base; Tens: shock infrastrutture di base

### OCCUPAZIONE (Unità standard) - Tassi di crescita



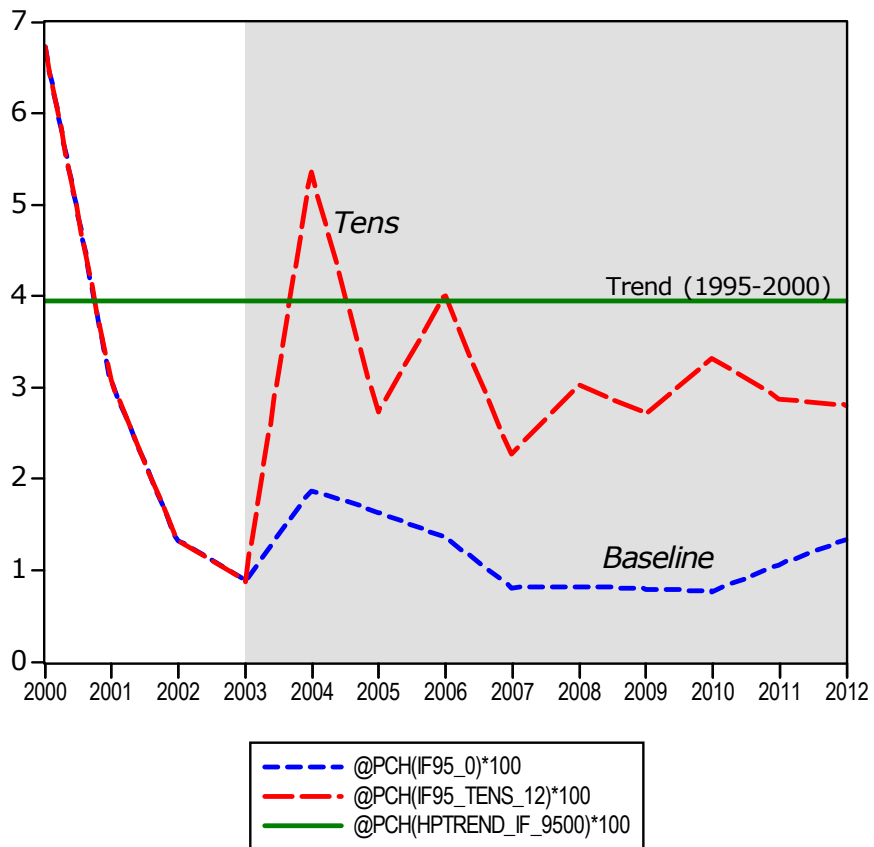
Legenda – Vedi grafico precedente

### CONSUMI PRIVATI - Tassi di crescita



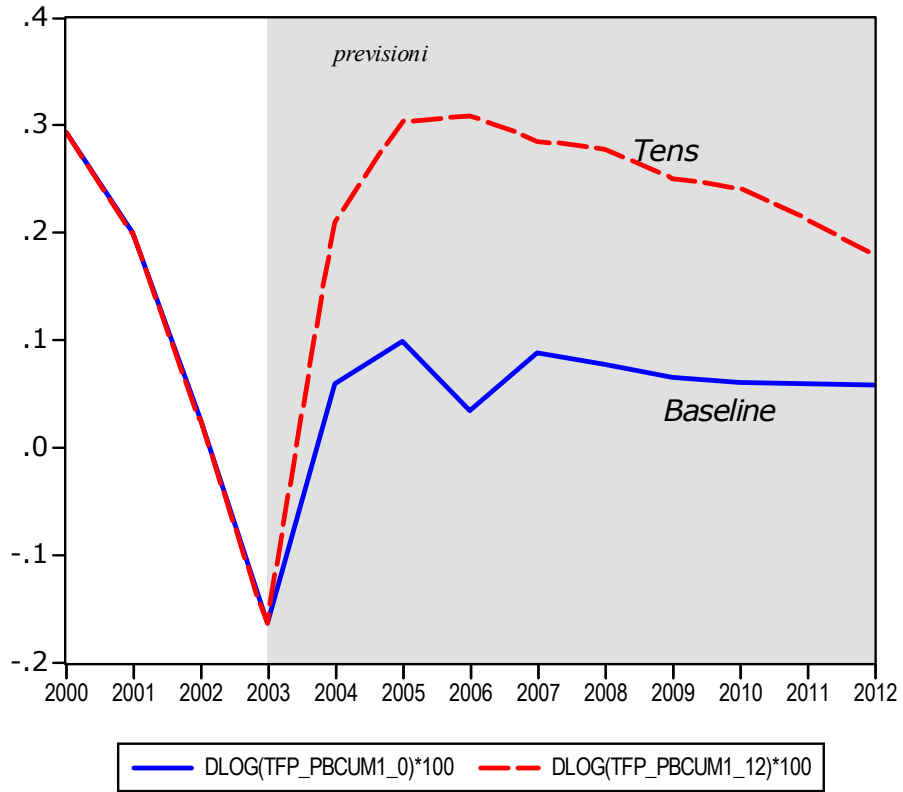
Legenda – Vedi grafico precedente

### INVESTIMENTI - Tassi di crescita



Legenda – Vedi grafico precedente

### PRODUTTIVITA' totale dei fattori



Legenda – Vedi grafico precedente

***PARTE SECONDA:***  
***LA RIFORMA DEL WELFARE***

---

## ***1. Proposte per il rafforzamento del metodo di coordinamento aperto sulle pensioni durante il semestre di presidenza italiana dell'Unione Europea***

### ***1.1 Il ruolo dell'Unione Europea per la riforma dei sistemi pensionistici***

Assumendo la presidenza nel secondo semestre dell'anno in corso, il governo italiano ritiene che gli Stati dell'Unione – dopo il varo nel marzo scorso del primo Rapporto sulle strategie nazionali sulle pensioni - debbano compiere un ulteriore sforzo per individuare degli obiettivi programmatici comuni e per assumere, in tale contesto, precisi impegni qualitativi, quantitativi e temporali, da sottoporre a verifica congiunta. A tal fine vengono individuati di seguito gli eventuali riferimenti, formali e materiali, che potrebbero giustificare e rendere possibile (anche senza dover innovare i trattati) quella iniziativa che è stata denominata “una Maastricht per le pensioni”, ma che in realtà tende a rafforzare il metodo del coordinamento aperto, come già avviene in altri settori.

Per rendere credibile e rafforzare il progetto in una dimensione Europea il governo italiano (il cui premier Silvio Berlusconi ha dichiarato più volte di voler fare delle pensioni uno dei punti qualificanti del semestre di presidenza) dovrebbe assumerne gli obiettivi nel prossimo DPEF (anche in una prospettiva decennale o comunque a lunga scadenza) e recepirne le indicazioni di carattere più immediato nel disegno di legge delega e nella Finanziaria 2004.

#### **1.1.1 Gli strumenti giuridici**

Il Trattato non prevede una competenza esclusiva o concorrente dell'Unione Europea in materia pensionistica.

Esistono però disposizioni tanto nel Trattato che nella legislazione derivata che vincolano gli Stati membri a tenere taluni comportamenti che hanno riflessi anche sulla materia pensionistica.

##### Il mercato interno

- a) l'articolo 39 definisce la libera circolazione dei lavoratori all'interno della Comunità e con essa l'abolizione di ogni discriminazione in materia retributiva;

- b) gli articoli 40 e 42 prevedono l'obbligo di eliminare gli ostacoli alla libera circolazione in particolare per quanto riguarda il cumulo dei periodi contributivi e il pagamento delle pensioni;
- c) gli articoli da 56 a 60 disciplinano la circolazione dei capitali eliminando ogni restrizione alla loro circolazione. E' necessario arrivare al coordinamento delle legislazioni nazionali sulla sicurezza sociale al fine di proteggere i diritti sociale delle persone che si spostano all'interno dell'Unione Europea.

Gli articoli 40 e 42 sono stati la base per l'approvazione del Regolamento (CEE) n. 1408/71, relativo all'applicazione dei regimi di sicurezza sociale ai lavoratori dipendenti e ai loro familiari che si spostano all'interno della Comunità. Esso si applica ai lavoratori, cittadini di uno Stato membro o apolidi/profughi residenti nel territorio di uno degli Stati membri e li rende soggetti agli obblighi e ai benefici della legislazione di ciascun Stato membro alle medesime condizioni dei cittadini di tale Stato. Il regolamento copre tutte le legislazioni relative ai settori della sicurezza sociale riguardanti le prestazioni di malattia e maternità, di invalidità, di vecchiaia e ai superstiti, i trattamenti per infortunio sul lavoro e malattie professionali, le prestazioni di disoccupazione, nonché le prestazioni familiari e gli assegni in caso di morte. Si applica ai regimi di sicurezza sociale generali e speciali, contributivi e non contributivi, nonché ai regimi relativi agli obblighi del datore di lavoro. Sono escluse dall'applicazione del regolamento l'assistenza sociale e medica, nonché i regimi a favore delle vittime di guerra.

In materia di prestazioni di invalidità, di vecchiaia e ai superstiti, gli interessati beneficiano in linea di massima di tutte le prestazioni acquisite nei vari Stati membri. Entro certi limiti e a condizioni ben precise, un lavoratore in disoccupazione totale la cui condizione corrisponda ai requisiti della legislazione di uno Stato membro per aver diritto alle prestazioni e che si rechi in un altro Stato membro per cercarvi un'occupazione, mantiene il diritto a queste prestazioni. Inoltre, un lavoratore subordinato soggetto alla legislazione di uno Stato membro ha diritto alle prestazioni familiari per i membri della sua famiglia che risiedono nel territorio di un altro Stato membro, secondo quanto è previsto dalla legislazione del primo Stato membro, come se risiedessero sul suo territorio. In materia di prestazioni di malattia e di maternità, il regolamento rende possibile per i cittadini europei, a talune condizioni e secondo precise modalità, ottenere cure sanitarie quando risiedono in uno Stato membro diverso da quello nel quale sono assicurati quando soggiornano all'estero o se desiderano farsi curare in un altro Stato membro.

La Direttiva 98/49/CE ha invece previsto la salvaguardia dei diritti a pensione complementare dei lavoratori subordinati e autonomi che si spostano all'interno dell'Unione. Tale protezione riguarda i diritti alla pensione nell'ambito dei regimi pensionistici complementari sia volontari che obbligatori, fatta eccezione per quelli disciplinati dal regolamento (CEE) n. 1408/71. La direttiva si applica agli iscritti ai regimi pensionistici e agli altri aventi diritto nel contesto di tali regimi, che hanno acquisito o stanno acquisendo diritti in uno o più Stati membri.

Le principali disposizioni riguardano:

- a) la parità di trattamento in relazione al mantenimento dei diritti alla pensione acquisiti agli iscritti che hanno abbandonato il regime pensionistico per andare a lavorare in un altro Stato membro, nella stessa misura degli iscritti per i quali i contributi non sono più versati ma che restano nel medesimo Stato membro;
- b) i pagamenti transfrontalieri: si tratta di erogazioni in altri Stati membri delle prestazioni dovute in base ai regimi complementari;
- c) la possibilità per i lavoratori distaccati di rimanere iscritti al regime pensionistico complementare del paese d'origine durante il periodo della mobilità in un altro Stato membro. In tale situazione il lavoratore distaccato e, se del caso, il suo datore di lavoro, sono esentati da qualsiasi obbligo di versare contributi ad un regime pensionistico complementare di un altro Stato membro;
- d) l'informazione degli iscritti: i datori di lavoro, gli amministratori o gli altri responsabili della gestione di un regime pensionistico complementare sono tenuti ad informare in maniera adeguata gli iscritti circa i loro diritti alle prestazioni e le possibilità offerte dal regime complementare a coloro che si recano in un altro Stato membro.

#### La Politica economica

Obiettivo dell'Unione è di ottenere l'equilibrio delle finanze pubbliche quale strumento per rafforzare le condizioni favorevoli alla stabilità dei prezzi e ad una crescita vigorosa, sostenibile e promotrice di occupazione. A questo proposito in virtù dell'articolo 99 del Trattato:

- a) le politiche economiche degli Stati membri sono considerate questioni di interesse comune con la necessità di un loro coordinamento sulla base del principio di un'efficiente allocazione delle risorse;

- b) il Consiglio effettua una supervisione delle politiche economiche degli Stati membri al fine di garantire una loro convergenza dei risultati economici
- c) il Consiglio ha poteri di fissare orientamenti generali di politica economica, di controllare il loro rispetto e a questo fine di raccomandare anche pubblicamente agli Stati membri determinati comportamenti in caso di non rispetto degli orientamenti.

#### La politica di bilancio

L'articolo 104 del Trattato prevede che gli Stati membri devono evitare disavanzi pubblici eccessivi. La Commissione sorveglia l'andamento dei bilanci e presenta una relazione sugli scostamenti eccessivi di bilancio o sui rischi di scostamenti. La relazione della Commissione tiene conto di tutti i fattori significativi (tra essi può essere considerata anche la spesa pensionistica). Il Consiglio può constatare che il disavanzo è eccessivo e fare raccomandazioni allo Stato in questione rendere pubbliche le raccomandazioni e indicare misure concrete per ridurre il disavanzo e obbligare lo stato membro ad indicare regolarmente quali misure stia assumendo.

Queste norme del Trattato in materia di politica economica e di politica di bilancio hanno trovato nel patto di stabilità e crescita il loro elemento di unificazione.

Il Patto di stabilità e crescita è composto da:

- a) la risoluzione del Consiglio europeo del 17 giugno 1997 sul Patto di stabilità e crescita in conformità all'articolo 4 del Trattato dell'Unione Europea;
- b) il regolamento 1466/97 che è divenuto lo strumento di rafforzamento preventivo della sorveglianza multilaterale delle politiche di bilancio e la convergenza delle politiche economiche;
- c) il regolamento 1467/99 che ha disciplinato la messa in atto dell'articolo 104 relativo alla procedura sul deficit eccessivo.

In questi strumenti si enunciano orientamenti politici chiari ai fini di un'attuazione rigorosa e tempestiva degli obiettivi di politica economica e in particolare dell'adesione all'obiettivo a medio termine del raggiungimento di un saldo del bilancio vicino al pareggio o positivo al cui perseguimento tutti gli Stati membri si sono impegnati. In tale prospettiva gli Stati membri si sono impegnati all'adozione delle misure di bilancio correttive che essi ritengono necessarie per conseguire gli obiettivi dei loro programmi di stabilità o di convergenza, ogniqualvolta dispongano di informazioni che indichino una significativa divergenza effettiva o prevista rispetto all'obiettivo di bilancio a medio termine.

## La politica sociale

In materia di politica sociale l'articolo 136 del Trattato prevede tra gli obiettivi della Comunità e degli Stati membri una protezione sociale adeguata. A tal fine sulla base dell'articolo 137 del Trattato la Comunità e gli Stati membri mettono in atto misure che tengono conto della necessità di mantenere la competitività dell'economia della Comunità, tenendo conto delle prassi nazionali.

Una tale evoluzione risulterà sia dal funzionamento del mercato comune, che favorirà l'armonizzarsi dei sistemi sociali, sia dal riavvicinamento delle procedure. Per realizzare tali obiettivi, la Comunità sostiene e completa l'azione degli Stati membri ma non può svolgere attività di armonizzazione degli ordinamenti nazionali.

Inoltre sulla base dell'articolo 140 del trattato la Commissione incoraggia la cooperazione tra gli Stati membri e facilita il coordinamento della loro azione in materia di sicurezza sociale.

A tal fine, la Commissione opera a stretto contatto con gli Stati membri mediante studi e pareri e organizzando consultazioni, sia per i problemi che si presentano sul piano nazionale, che per quelli che interessano le organizzazioni internazionali.

### ***1.2 L'esperienza dell'Unione Europea in una materia collegata: l'occupazione***

In presenza di un quadro giuridico analogo, addirittura meno ricco poiché non poteva trovare fondamento diretto sulle disposizioni in materia di sostenibilità finanziaria, di rispetto della convergenza economica e di bilancio, l'Unione Europea ha messo in atto, a partire dal novembre 1997 il cosiddetto processo di Lussemburgo perché deciso nel Consiglio europeo di Lussemburgo.

Si è messa in atto una vera e propria **Strategia europea per l'occupazione (SEO)** di durata quinquennale. Per realizzarla, è stato utilizzato il cosiddetto metodo di coordinamento aperto che non ha natura vincolante ma di *moral suasion*, di premi per chi realizza gli obiettivi e rimproveri per chi non li realizza.

Prendendo a modello quanto previsto in materia di politica economica sono stati approvati:

- a) **“orientamenti in materia di occupazione”** a cadenza annuale, basati su un'analisi comune della situazione e dei grandi assi della politica da seguire ai fini

di un calo duraturo della disoccupazione. Sulla scorta di tale analisi, gli orientamenti fissano obiettivi concreti, il cui conseguimento è tenuto costantemente sotto controllo secondo una procedura comune di valutazione dei risultati.

- b) L'attuazione degli orientamenti può variare in funzione della loro natura, dei loro effetti per gli Stati membri e dei destinatari. Essi dovevano rispettare il principio di sussidiarietà e le competenze degli Stati membri, comprese quelle degli enti regionali, in materia di occupazione ed essere compatibili con gli indirizzi di massima per le politiche economiche.
- c) Gli orientamenti, una volta approvati dagli Stati membri sono stati inseriti in **piani d'azione nazionali per l'occupazione** (i **NAP**) elaborati dagli Stati membri in una prospettiva pluriennale. Gli orientamenti sono stati così concretati sotto forma di obiettivi nazionali quantificati ogniqualvolta possibile e appropriato, per essere poi tradotti in misure nazionali. La diversa situazione degli Stati membri rispetto ai problemi trattati dagli orientamenti ha determinato diverse soluzioni o accenti rispondenti alla singole situazioni. Gli Stati membri hanno fissato termini entro cui conseguire il risultato voluto, in considerazione, tra l'altro, delle risorse amministrative e finanziarie che potevano mobilitare. Ai fini della coerenza e dell'efficacia dell'iniziativa nel suo complesso, tutti gli Stati membri si sono richiamati agli orientamenti nell'analizzare la propria situazione e nel definire la loro politica e hanno precisato nel piano d'azione nazionale per l'occupazione la loro posizione rispetto a ciascun orientamento.

*Hanno avuto un ruolo importante gli indicatori comuni stabiliti sulla base di dati statistici raffrontabili, che hanno permesso una efficace sorveglianza e valutazione delle politiche dell'occupazione nonché l'individuazione delle migliori prassi.*

- d) **Relazione congiunta annuale della Commissione e del Consiglio** che fa il punto sui risultati raggiunti dai piani nazionali sulla base degli obiettivi europei e indica gli obiettivi per l'anno successivo.
- e) Il Consiglio dei ministri UE può decidere a maggioranza qualificata e su proposta della Commissione raccomandazioni da indirizzare ad ogni singolo Paese.

Vi è stato rafforzamento del dialogo sociale: le parti sociali, a tutti i livelli, sono state associate a tutte le tappe di quest'iniziativa e apporteranno il loro contributo all'attuazione degli orientamenti. Il contributo è stato oggetto di valutazione periodica.

I Consigli europei successivi hanno precisato gli obiettivi della Strategia europea per l'occupazione e i legami con le politiche settoriali.

Nel 2000, a metà percorso è stata fatta una valutazione dell'esperienza acquisita e la SEO è stata ri-orientata tenendo conto delle Conclusioni del Consiglio europeo di Lisbona.

Nel 2002 la SEO è stata oggetto di valutazione complessiva da parte dell'Unione e degli Stati membri. Una comunicazione della Commissione sintetizza i risultati che sono stati largamente positivi.

L'andamento del mercato del lavoro nell'Unione è sensibilmente migliorato, con la creazione di oltre 10 milioni di nuovi posti di lavoro dal 1997 (6 milioni dei quali occupati da donne), la riduzione del numero dei disoccupati di 4 milioni di unità, ed il contestuale ulteriore incremento della popolazione attiva di 5 milioni di persone. La valutazione conferma il carattere strutturale di questi miglioramenti, che si sono concretizzati in una riduzione della disoccupazione strutturale, in un modello di crescita economica a più elevata intensità occupazionale ed in una risposta più rapida del mercato del lavoro ai cambiamenti economici e sociali.

Ovviamente, è difficile stabilire in quale misura il miglioramento complessivo dell'andamento del mercato del lavoro dell'Unione Europea nel corso degli ultimi cinque anni possa essere ascritto all'introduzione della SEO ed in quale misura esso sia dovuto ad un miglioramento economico. Tuttavia si sono registrate modifiche significative delle politiche nazionali dell'occupazione, con una chiara convergenza verso gli obiettivi comuni dell'UE, fissati negli orientamenti strategici della SEO.

Si sono prodotti numerosi cambiamenti specifici a livello delle politiche. Le politiche dell'occupazione ed il ruolo dei servizi pubblici dell'occupazione sono stati ridefiniti a sostegno di un'impostazione attiva e preventiva; in alcuni Stati membri i sistemi fiscali e delle prestazioni sociali sono stati modificati secondo i principi dell'attivazione e la tassazione del lavoro ha iniziato ad evolvere in senso più favorevole al mondo del lavoro. I sistemi dell'istruzione e della formazione si sono sempre più adeguati alle esigenze del mercato del lavoro. Sono stati compiuti progressi sul fronte della modernizzazione dell'organizzazione del lavoro, soprattutto mediante forme di rimodulazione dell'orario di lavoro e contratti di lavoro più flessibili. La promozione sistematica delle pari opportunità tra donne e uomini (*gender mainstreaming*) ha assunto un

carattere generalizzato; per incidere sui divari di genere sono state adottate varie iniziative, tra cui lo sviluppo di strutture di assistenza all'infanzia per una migliore conciliazione della vita professionale e familiare. Infine è stata riconosciuta priorità programmatica a nuove sfide comuni, quali l'apprendimento permanente e la qualità del lavoro, e si è iniziata a registrare una certa convergenza in questi settori.

Il metodo aperto di coordinamento previsto dal “processo di Lussemburgo” ha dimostrato il proprio valore aggiunto, oltre che a livello di questo processo generale di convergenza delle politiche, nella promozione di partneriati e di nuovi metodi di lavoro sia a livello nazionale sia a livello dell'UE. La strategia ha nel complesso determinato un ri-orientamento nella formulazione delle politiche nazionali e l'attenzione si è concentrata di preferenza sulla gestione della crescita dell'occupazione piuttosto che sulla gestione della disoccupazione.

### ***1.3 L'esperienza dell'Unione Europea in una materia collegata: l'inclusione sociale***

L'Agenda sociale europea stabilisce pure gli obiettivi prioritari verso i quali devono orientarsi gli Stati membri per dare attuazione alle decisioni di Lisbona: miglioramento qualitativo dell'occupazione, sviluppo di un nuovo equilibrio tra flessibilità e sicurezza, lotta contro tutte le forme di esclusione e di discriminazione per favorire l'integrazione e la coesione sociale, ammodernamento della protezione sociale, promozione della parità di genere, rafforzamento del capitolo sociale nell'ambito dell'allargamento ad Est. Così il Consiglio di Laeken (dicembre 2001) ha fissato l'attenzione su cinque aree di azione (occupazione, innovazione e ricerca, riforme economiche, coesione sociale, sviluppo sostenibile e ambiente) sulle quali si esprime il metodo del coordinamento aperto. I meccanismi di attuazione consistono nella definizione di obiettivi specifici degli orientamenti comunitari da trasporre nelle politiche nazionali, nonché nell'adozione di un insieme di indicatori comuni per la valutazione (la c.d. sorveglianza multilaterale) dei risultati raggiunti, nella costante e periodica attività di verifica, monitoraggio e confronto tra i diversi paesi. In tale ambito, oltre alla costituzione del ***Social protection committee***, si è stabilito che gli Stati presentino ogni due anni un Piano nazionale d'azione sull'inclusione sociale (Napiincl) in cui siano indicate le performance relative ai fenomeni in esame, le politiche avviate, le “buone pratiche” messe in atto per conseguire gli obiettivi. I contenuti sono esaminati dal Consiglio tramite un Joint Report della Commissione e del Consiglio. Nel coordinare la materia l'Unione fornisce gli indicatori di coesione, definisce gli

indirizzi e promuove gli obiettivi; i singoli Stati possono decidere in piena autonomia quali provvedimenti assumere per realizzare i risultati. Le sfide dei Napincl sono state puntualmente definite (è in arrivo il secondo Rapporto) nei seguenti otto punti: 1) promuovere l'occupazione come diritto ed opportunità per tutti con particolare riferimento alle persone in difficoltà di inserimento nel mercato del lavoro; 2) garantire un reddito adeguato ed un livello dignitoso di risorse; 3) combattere lo svantaggio educativo; 4) preservare la solidarietà familiare; 5) garantire una buona sistemazione abitativa; 6) assicurare l'accesso ai servizi; 7) migliorarne l'erogazione; 8) riqualificare le aree disagiate.

Una procedura siffatta – al pari del processo di Lussemburgo per l'occupazione – può benissimo essere di riferimento per la questione pensioni senza dar luogo ad alcun problema politico e pratico.

Del resto, la Commissione ha posto con forza il problema di unificare le scadenze, le procedure e la scansione dei rapporti, assumendo i tre settori (pensioni, inclusione, assistenza sanitaria) come parti distinte e specifiche di un solo rapporto con cadenza triennale e verifica annuale.

#### ***1.4 Cosa può fare l'UE nel settore delle pensioni***

Il tema della riforma delle pensioni è stato oggetto di innumerevoli conclusioni di Consigli europei, a partire dal Consiglio europeo di Lisbona sino a quello del marzo scorso a Bruxelles, di documenti della Commissione e di risoluzioni del Parlamento europeo.

Molti sono gli argomenti comuni alle istituzioni europee:

- a) Gli Stati membri si trovano a far fronte a gravi problemi di finanziamento della previdenza sociale a causa dell'invecchiamento della popolazione poiché l'incremento della speranza di vita della popolazione si tradurrà - in base a talune stime - in un raddoppio dell'indice di dipendenza demografica entro il 2050.
- b) Gli Stati membri devono mantenere gli attuali regimi di previdenza sociale ad un livello finanziariamente sostenibile prima che i gravi problemi di finanziamento ora esistenti mettano in pericolo da un lato l'equilibrio finanziario complessivo e dall'altro il raggiungimento degli obiettivi macroeconomici fissati dai Trattati e dal Patto di stabilità e crescita.
- c) Per mantenere prestazioni adeguate e preservare, contemporaneamente, la capacità dell'Unione Europea di conseguire i suoi obiettivi (tra i quali figurano un alto livello

di protezione sociale, una crescita sostenibile e non inflazionistica e la coesione sociale), occorre predisporre, fin d'ora, sia negli Stati membri che nei paesi candidati, delle strategie per l'organizzazione e il finanziamento della protezione sociale che consentano di far fronte alle sfide future.

- d) Benché il principio di sussidiarietà si applichi in materia di regimi di sicurezza sociale, la realizzazione del mercato interno e dell'unione economica e monetaria, l'imminente ampliamento dell'Unione Europea nonché la strategia europea per l'occupazione rendono necessaria una stretta cooperazione tra gli Stati membri nel campo della protezione sociale.
- e) I sistemi pensionistici in Europa dovrebbero essere la combinazione di tre "pilastri" sistemi pubblici, regimi professionali, piani individuali. Infatti, i fondi pensionistici e i sistemi integrativi a capitalizzazione possano essere utili per sostituire o integrare i sistemi pubblici basati sulla ripartizione.
- f) La collaborazione in materia previdenziale dovrà essere estesa anche ai nuovi paesi membri. Il Consiglio europeo di Goteborg ha invitato i paesi candidati a "recepire gli obiettivi economici, sociali e ambientali nelle loro politiche nazionali".

Conclusione: per garantire le pensioni a lungo termine, è necessario mettere a punto strategie urgenti di riforma complessive a livello europeo.

#### **1.4.1 Le pensioni complementari**

Si sta ponendo in essere un vero mercato interno delle pensioni complementari con l'imminente approvazione da parte del Consiglio dei ministri della proposta di direttiva relativa agli enti pensionistici aziendali e professionali (fondi pensione ed altri organismi analoghi).

Gli obiettivi della direttiva sono:

- a. stabilire norme prudenziali per investimenti sicuri e redditizi;
- b. garantire la libera scelta della società di gestione e dei depositari;
- c. garantire la parità di trattamento di tutti i prestatori di servizi per evitare distorsioni della concorrenza;
- d. eliminare gli ostacoli alla gestione transfrontaliera degli EPP;
- e. tutelare in modo ottimale i futuri pensionati.

La libera prestazione dei servizi e la libertà di stabilimento degli enti pensionistici sarà completa solo una volta che la direttiva sarà integrata da disposizioni che assicurino un trattamento uniforme in materia fiscale.

#### 1.4.2 Una riforma complessiva

La costruzione di sistemi pensionistici adeguati, sostenibili e moderni rientra negli obiettivi da recepire nelle politiche nazionali. Per una riforma in materia pensionistica si può utilizzare, come nel caso dell'occupazione, il **sistema di coordinamento aperto**, ma anche gli strumenti giuridici a disposizione in materia di politica economica e di bilancio:

- a) Sulla base delle disposizioni in materia di politica economica e del patto di stabilità e crescita fissare **obiettivi** di adeguatezza, sostenibilità e modernizzazione del sistema pensionistico che senza imporre obblighi specifici indichino in linea generale il livello di sostenibilità del sistema pensionistico nazionale ed europeo e cosa uno Stato membro dovrebbe fare per mantenerlo o raggiungerlo e mantenerlo. Tra gli obiettivi: orientamenti e indicatori comuni in particolare per quanto riguarda l'età pensionabile ed il prolungamento della vita lavorativa, piani d'azione, informazione e raccomandazioni, nonché iniziative in materia di scambio di dati, esperienze, modelli e indicatori. Dovrebbe essere indicato anche un calendario per i singoli obiettivi.
- b) Si dovrebbe indicare per **ciascuno Stato membro**, in relazione al suo modello pensionistico, sia il livello ideale in termini di sostenibilità finanziaria sia di adeguata compresenza dei tre pilastri del sistema previdenziale. Il sistema dovrebbe essere progressivo sulla base di un **programma nazionale di adeguatezza, sostenibilità e modernizzazione**, corredato da **piani annuali** che saranno oggetto di analisi e verifica da parte della Commissione e sottoposti al Consiglio e al Parlamento europeo. La Commissione dovrebbe proporre al Consiglio il sistema e poi - una volta adottato e sulla base di uno **score-board** semestrale - dovrebbe indicare il livello di adeguamento agli obiettivi e l'adozione degli strumenti da parte di ciascuno degli Stati membri.
- c) I piani annuali dei singoli Stati potrebbero diventare parte integrante dei programmi annuali di stabilità e convergenza (art. 99 del Trattato e regolamento 1466/97).

- d) La Commissione nelle sue relazioni nell'ambito della procedura sul deficit eccessivo di bilancio degli Stati membri (art. 104 del Trattato e regolamento 1467/97) dovrebbe indicare quale sia l'impatto della spesa pensionistica e sulla base di piani annuali indicare quali siano i rimedi da apportare.
- e) Sulla base delle disposizioni in materia sociale si possono creare strumenti comunitari di sostegno che premino gli Stati membri che raggiungono gli obiettivi ed eventualmente sanzioni per quelli che non li raggiungono.

### **1.5 Gli obiettivi**

Quanto agli obiettivi del **programma nazionale di adeguatezza, sostenibilità e modernizzazione** e dei **piani annuali**, l'Unione può richiamarsi a quelli già indicati nel *Joint Report* del marzo scorso, di seguito riportati.

#### **A - Adeguatezza delle pensioni**

- 1) prevenire l'esclusione sociale;
- 2) consentire il mantenimento di un tenore di vita adeguato;
- 3) promuovere la solidarietà;

#### **B - Sostenibilità finanziaria dei sistemi pensionistici**

- 1) aumentare i livelli d'occupazione;
- 2) prolungare la vita lavorative e posticipare il pensionamento secondo le indicazioni del vertice di Barcellona;
- 3) riformare i sistemi pensionistici in un contesto di solidità della finanza pubblica;
- 4) realizzare un corretto equilibrio tra prestazioni e contributi, tenendo presente l'esigenza primaria di ridurre il costo del lavoro allo scopo di favorire lo sviluppo dell'occupazione;
- 5) garantire che i sistemi pensionistici a capitalizzazione siano adeguati e finanziariamente solidi.

#### **C - Modernizzazione dei sistemi pensionistici in risposta al mutamento delle esigenze dell'economia, della società e delle persone**

- 1) adeguarsi a modelli occupazionali e professionali più flessibili;
- 2) realizzare una maggior eguaglianza tra uomini e donne;

- 3) qualificare e migliorare la trasparenza dei sistemi;
- 4) predisporre strumenti efficaci di protezione (pubblica e privata) dei lavoratori atipici.

Le indicazioni per ora riguardano i quindici paesi membri. Nel 2004 ogni paese dei Quindici deve presentare un **programma nazionale di adeguatezza, sostenibilità e modernizzazione delle pensioni** (corredato da **piani annuali** di verifica e monitoraggio) riguardante il periodo preso a riferimento. I paesi candidati, al momento del loro ingresso nell'Unione, devono negoziare con il Consiglio e la Commissione il loro **programma nazionale** e i relativi percorsi di verifica. Ove venisse assunta la decisione di unificare i Nap, va da sé che il programma dovrebbe trovare posto nella parte dedicata alla previdenza.

Salvo diverse indicazioni espresse riguardanti ambiti più lunghi, in generale il verificarsi delle condizioni stabilite deve avvenire entro il 2010, che per ora è la data assunta a Lisbona (per i target occupazionali) e a Barcellona (per quanto riguarda l'età di pensionamento). In taluni casi andranno previsti periodi più lunghi, correlati a specifici obiettivi. E' fatta esplicita riserva di adeguare i termini degli obiettivi pensionistici nel caso in cui dovessero essere rivisti quelli riguardanti il tasso d'attività, dal momento che i due obiettivi sono collegati tra loro.

### **1.5.1 Adeguatezza**

- a) Entro il 2010 la quota percentuale di anziani ultrasessantacinquenni a rischio di povertà, ora intorno al 17% nella media UE, deve essere dimezzato e comunque non deve essere superiore a quello riguardante il complesso della popolazione. I Piani d'azione (Nap) per la lotta all'esclusione sociale procederanno al "monitoraggio" della povertà degli anziani e all'individuazione dei target annuali, tenendo conto del reddito del nucleo familiare secondo una scala di equivalenza. Questa interrelazione è la prova evidente della validità di pervenire ad un Rapporto unificato dei tre settori.
- b) Il tasso di sostituzione risultante dalla sommatoria tra pubblico e privato deve assicurare, a regime, un congruo trattamento complessivo, che non deve discendere al di sotto dell'80% rispetto a quello garantito dalla copertura pubblica nel 2003.
- c) A tal fine gli Stati membri devono prevedere dei meccanismi di garanzia di un reddito minimo e/o di ultima istanza, rivolti anche agli anziani che per un qualsiasi motivo non hanno maturato sufficienti diritti alla pensione

### **1.5.2 Sostenibilità**

- a) Perseguimento di idonee politiche attive del lavoro in grado di incrementare l'occupazione, secondo le indicazioni di Lisbona e Stoccolma;

- b) Elevazione dell'età effettiva di pensionamento e posticipo del ritiro dal lavoro: si confermano le indicazioni di Barcellona nel senso che l'età media reale della quiescenza dell'Unione deve salire di 5 anni (da 58 a 63) entro il 2010. A tal fine, nei piani annuali vengono indicati i progressi compiuti e si dà conto delle misure adottate per conseguirli.
- c) Individuazione di un meccanismo di adeguamento periodico tra l'età legale (laddove l'istituto viene conservato) in cui matura il diritto al pensionamento e l'aspettativa di vita di volta in volta prevista, allo scopo di adottare ogni opportuna misura, incluse quelle di correzione attuariale, in senso disincentivante.
- d) Parificazione graduale delle regole del pensionamento delle donne a quelle degli uomini.
- e) Superamento delle forme di pensionamento anticipato, eccezion fatta per le particolari tutele di cui devono godere i lavoratori esposti a mansioni usuranti e gli invalidi. Corrispondente potenziamento delle politiche attive per il mantenimento nel mercato del lavoro dei lavoratori anziani (part time pensione/lavoro, reinserimento, progetti di riqualificazione, ecc.).
- f) Invarianza della spesa pensionistica pubblica (comprensiva della parte assistenziale) sul PIL fino al 2010, la diminuzione di un punto entro il 2020 e di un ulteriore punto entro il 2030. A tal fine, nel contesto del **programma nazionale**, ogni Stato fornirà le relative indicazioni di fattibilità, le quali saranno sottoposte a periodiche verifiche da parte dell'Unione.
- g) Azzeramento dei deficit (al netto della spesa assistenziale) entro il 2010 (sono un caso a parte, ovviamente, i sistemi finanziati con imposte).
- h) Costituzione, ove possibile, di fondi di riserva onde evitare futuri aumenti rilevanti di contributi che avrebbero effetti negativi sull'occupazione.

### 1.5.3 Modernizzazione

- a) La previdenza privata a capitalizzazione deve dare copertura almeno alla metà dei lavoratori entro il 2010 e alla quota dei due terzi entro il 2015.
- b) Deve essere garantita la portabilità dei diritti per gli iscritti ai fondi pensione.
- c) Vanno ridotti i costi di gestione dei regimi privati a capitalizzazione.
- d) Devono essere potenziati gli strumenti di previdenza privata a favore dei lavoratori atipici.
- e) Al fine di favorire la concorrenza devono essere assicurate regole di parità di condizioni normative e fiscali per tutte le forme di previdenza a capitalizzazione.
- f) Vanno gradualmente coordinati i regimi fiscali dei fondi integrativi a livello europeo, sia per quanto riguarda le aliquote relative sul finanziamento e i rendimenti, sia il modello complessivo.

#### 1.5.4 Fondo per le buone prassi

A sostegno del programma nazionale di adeguatezza, sostenibilità e modernizzazione e dei piani annuali, viene istituito un **fondo** finanziato con apporti degli Stati membri ragguagliati ai seguenti parametri: situazioni di squilibrio demografico, tasso di dipendenza degli anziani, rapporto spesa pensionistica/PII, incidenza dell'aliquota contributiva sul costo del lavoro. L'impianto di finanziamento deve gravare maggiormente sui paesi inadempienti e favorire quelli più "virtuosi". Il fondo è altresì alimentato dalle sanzioni comminate, a seguito della procedura d'infrazione, agli Stati che non rispettano gli impegni assunti. Le risorse del fondo sono ripartite per il finanziamento degli obiettivi del programma: a) favorire la permanenza al lavoro degli anziani, finanziando le politiche pubbliche e le "buone prassi" rivolte a questo scopo; b) ridurre la pressione contributiva allo scopo di incrementare l'occupazione, specie nelle zone svantaggiate; c) sostenere gli incentivi fiscali rivolti ad implementare lo sviluppo della previdenza privata; d) elaborare proposte, analisi e studi in materia pensionistica.

## *2. Il caso italiano: i problemi aperti*

Nel corso degli anni '90, il sistema pensionistico italiano (tanto quello obbligatorio quanto quello privato) è stato sottoposto ad alcuni interventi di riordino<sup>3</sup>. Le riforme hanno seguito indirizzi di omogeneizzazione delle regole, di superamento dei privilegi (il che, specie per quanto riguarda il pubblico impiego, è un risultato invidiabile nel contesto europeo), di riequilibrio graduale del sistema, anche attraverso l'avvio di un disegno di "ripartizione del rischio" tra regimi obbligatori riformati, finanziati a ripartizione ed al cui interno è presente una componente solidaristica, e un modello privato, collettivo e individuale, a capitalizzazione - che stenta tuttavia a decollare - affidato a forme di previdenza complementare (fondi pensioni e altro). Da ultimo, nel 2002, grazie a misure di miglioramento delle prestazioni più basse, sono stati rafforzati, mediate il finanziamento da parte della fiscalità generale, i profili ridistribuiti del sistema stesso.

---

<sup>3</sup> Si ricordano in particolare: l'articolo 3 della legge n.421/1992; il dlgs n. 503/1992; l'articolo 11 della legge n. 537/1993; il Capo II della legge n. 724/1994; la legge n. 335/1995 - con relativi provvedimenti attuativi; la legge n.662/1996; la legge n. 449/1997.

Le riforme realizzate – è ancora il Rapporto italiano a constatarlo - hanno consentito di evitare il collasso del sistema (a legislazione invariata la spesa pensionistica sarebbe salita al 23,27% del PIL nel 2040\_ (cfr. *Ministero del Tesoro – Documento sulla convergenza, gennaio 1998*), mentre ora è atteso un picco del 16% nel 2033 (per effetto dei sottostanti andamenti demografici), con una successiva discesa – a regime - poco al di sotto del 14% del PIL. Le indicazioni della tabella 1 evidenziano tuttavia le dinamiche attese nel prossimo futuro, le quali denunciano una ripresa del trend della spesa, non certo secondo i livelli dei primi anni del decennio scorso, ma ugualmente importanti. Non è esaurita quindi l'esigenza di ulteriori riforme.

**Tabella 1 - La spesa pensionistica complessiva e al netto della inflazione**  
(media delle variazioni annue, valori in %)

	1990-2001	1990-1992	1993-1997	1998-2001	2002-2006	2007-2011
Totale	7,3 (3,6)	12,2 (6,1)	7,3 (3,8)	3,4 (1,6)	4,0 (2,1)	3,7 (2,2)
Dip. Priv.	6,5 (2,9)	11,1 (5,1)	6,5 (3,0)	3,0 (1,1)	3,8 (1,9)	3,4 (1,9)
<i>Dip. Pubbl.</i>	9,2 (5,6)	16,3 (10,2)	8,8 (5,3)	4,4 (2,5)	4,0 (2,1)	4,2 (2,7)
Lav. Aut.	7,7 (4,1)	10,7 (4,6)	9,0 (5,5)	3,8 (2,0)	4,6 (2,6)	4,2 (2,7)
Di cui:						
<i>Artigiani e commercianti</i>	11,1 (7,5)	14,0 (7,9)	12,7 (9,2)	6,8 (4,9)	6,8 (4,8)	5,9 (4,4)
Altro(*)	9,4 (5,8)	16,4 (10,3)	10,2 (6,7)	3,2 (1,3)	5,8 (3,9)	3,7 (2,2)

(\*) comprende casse professionali e Fondi integrativi

**N.B. le percentuali tra parentesi riguardano la spesa al netto dell'inflazione.**

Fonte: Nucleo di valutazione della spesa previdenziale, Rapporto 2002.

Le vicende della spesa pensionistica continuano ad intrecciarsi, inoltre, pesantemente con gli andamenti della finanza pubblica nel suo complesso: basti dire che nel 2001 il divario tra prestazioni previdenziali in senso stretto ed entrate contributive si è cifrato nello 0,8% del PIL, mentre un altro 2,2% del PIL corrisponde a quei trattamenti ed oneri, classificati come assistenziali ai sensi della normativa vigente, posti direttamente a carico della fiscalità generale, ma che confluiscono nella spesa pensionistica. Vero è che negli anni a venire, la stabilizzazione della spesa pensionistica sui livelli correnti, in quota del PIL, richiederà - nelle stime del Nucleo di valutazione della spesa pensionistica (NVSP) – una crescita economica intorno al 2-2,2% medio annuo: un tasso fino a pochi anni or sono ritenuto possibile e puntualmente richiamato nei documenti previsionali ufficiali; negli ultimi anni divenuto più problematico. In generale, va

ricordato, poi, che la spesa per le pensioni assorbe quasi i 2/3 della intera spesa sociale: si tratta pertanto di un vincolo importante sul cammino di quella diversificazione delle politiche sociali (alla quale non può non corrispondere anche una riconversione, almeno parziale, delle risorse impiegate).

Le riforme fino ad ora attuate sono caratterizzate da una fase di transizione troppo lunga e da misure ancora troppo generose per le generazioni vicine alla pensione, rispetto ai trattamenti previsti, per le generazioni più giovani, nel momento in cui i cambiamenti andranno a regime.

In sostanza, il risanamento del sistema pensionistico avviene in larga misura a spese delle nuove generazioni. La tabella 2 evidenzia chiaramente, in termini di riduzione della ricchezza pensionistica, il tasso di equità inter-generazionale attribuibile alle diverse riforme che hanno caratterizzato il decennio trascorso.

**Tabella 2 - Gli effetti delle riforme: variazioni della ricchezza pensionistica\* per classi di età**

Classi di età	Riforma Amato (1)	Proposta Berlusconi (2)	Riforma Dini (2)
15-19	- 59	- 4	- 8
20-24	- 202	- 15	- 27
25-29	- 319	- 19	- 33
30-34	- 301	- 36	- 43
35-39	- 217	- 68	- 40
40-44	- 222	- 53	
45-49	- 148	- 55	
50-54	- 92	- 64	
55-59	- 34	-101	
60-64	- 6	- 8	
65+	- 3	0	
Lavoratori	- 1.605	- 378	- 151
Pensionati	- 133	0	0

Note: 1. in migliaia di miliardi di lire al 1992; 2. in migliaia di miliardi di lire al 1995

\* ricchezza pensionistica: valore attuale delle prestazioni promesse dalla legislazione vigente al netto dei contributi ancora da versare

Fonte – D'Amato e Galasso (2002)

Le proiezioni future indicano, infatti, che, a fronte di un apporto contributivo e fiscale molto consistente per finanziare il sistema, soprattutto per tutto il periodo in cui i *baby boomers* presenteranno il conto, il tasso di sostituzione delle pensioni future risulterà parecchio ridimensionato, a causa dell'effetto congiunto del calcolo col metodo contributivo e della periodica correzione attuariale dei coefficienti di trasformazione. (tabella 3).

**Tabella 3 - Gli effetti della revisione decennale dei coefficienti di trasformazione sul tasso teorico di sostituzione**

		2000			2020			2050		
		con revisione	senza revisione	diff.	con revisione	Senza revisione	diff.	con revisione	senza revisione	diff.
<b>Lavoratori dipendenti privati</b>	<b>Età: 57 anni</b>	67.3	67.3	0	53.1	55.8	-2,7	44.4	50.2	-5.8
	<b>Età: 60 anni</b>	67.3	67.3	0	56.0	59.2	-3,2	48.1	54.9	-6.8
	<b>Età: 65 anni</b>	67.3	67.3	0	62.2	66.4	-4,2	56.1	65.3	-9.2
<b>Lavoratori autonomi</b>	<b>Età: 57 anni<sup>(3)</sup></b>	64.4	64.4	0	39.5	41.1	-1,6	26.9	30.4	-3.5
	<b>Età: 60 anni</b>	64.4	64.4	0	41.2	43.1	-1,9	29.2	33.3	-4.1
	<b>Età: 65 anni</b>	64.4	64.4	0	44.9	47.5	-2,6	34.0	39.6	-5.6

Fonte: Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato.

Note:

Si considerano 35 anni di contribuzione, una dinamica reale del reddito individuale del 2% annuo e una dinamica del PIL reale dell'1.5% annuo. I casi senza revisione si riferiscono a pensioni calcolate applicando anche nel 2030 e nel 2050 i coefficienti di trasformazione validi per il 2000.

Uno studio dell'Inps, presentato recentemente in Parlamento, ha rimesso a punto le previsioni demografiche, sulla base dei dati ISTAT, come sono evidenziate nella seguente tabella 4:

**Tabella 4 - Confronto fra le ipotesi dei modelli di previsione Istat con base 1.1.1996 e 1.1.2000**

	Anno	Base 1996 (1)	Base 2000 (2)	Variazione assoluta (3)=(2)-(1)	Variazione relativa (4)=(2)/(1)-1
Tasso di fecondità totale	2000	1,31	1,26	-0,05	-3,8%
	2010	1,46	1,40	-0,06	-4,1%
	2020	1,45	1,41	-0,04	-2,8%
	2050	1,46	1,42	-0,04	-2,7%
Speranza di vita (maschi)	2000	75,9	76,2	0,3	+0,4%
	2020	78,3	79,6	1,3	+1,7%
	2050	78,2	81,4	3,2	+4,1%
Speranza di vita (femmine)	2000	82,3	82,6	0,3	+0,4%

	Anno	Base 1996 (1)	Base 2000 (2)	Variazione assoluta (3)=(2)-(1)	Variazione relativa (4)=(2)/(1)-1
	2020	84,7	86,2	1,5	+1,8%
	2050	84,6	88,1	3,5	+4,1%
Immigrati netti (/1000)	2000	50,0	111,1	61,1	+122,2%
	2010	52,4	113,3	60,9	+116,2%
	2020	56,1	116,5	60,4	+107,7%
	2050	66,0	123,8	57,8	+ 87,6%

Fonte – Istat e Inps, 2003

La nuova situazione che viene ipotizzata per l'anno 2050 stima una popolazione di gran lunga maggiore di quella prevista precedentemente (52,2 milioni contro 46 milioni indicati nella precedente stima) con un differenziale positivo di 2,5 milioni di persone in attività lavorativa e 3,1 milioni di anziani come evidenziato nella tabella 5 che segue:

**Tabella 5 - Previsione della popolazione residente in base 1.1.2000:  
differenza rispetto alla previsioni con base 1.1.1996**

Anno	<= 14	15-64	>=65	complesso
2001	- 4.441	+218.123	+68.218	+218.900
2005	- 27.314	+429.825	+165.954	+568.465
2010	-9.200	+687.873	+305.300	+993.973
2015	+109.927	+907.373	+509.129	+1.526.429
2020	+242.105	+1.132.303	+727.999	+2.102.407
2025	+330.771	+1.382.453	+1.049.356	+2.762.580
2030	+356.286	+1.673.666	+1.524.242	+3.554.174
2035	+361.780	+1.965.388	+2.026.661	+4.353.829
2040	+400.402	+2.232.859	+2.418.520	+5.051.781
2045	+483.780	+2.380.529	+2.788.279	+5.652.588
2050	+568.465	+2.499.737	+3.101.984	+6.170.186

Fonte – Istat e Inps, 2003

I nuovi dati portano ad ipotizzare, a parità delle altre condizioni, un'importante variazione dei coefficienti di trasformazione rispetto ai valori fissati dalla riforma del 1995 (legge n. 335). Tali variazioni (la verifica si farà nel 2005) sono indicate nella seguente tabella 6.

**Tabella 6 - Variazione % dei coefficienti di trasformazione rispetto ai valori fissati nella legge n. 335/1995**

Età	2005	2015	2025	2035
57	-4,3	-7,4	-11,1	-12,7
58	-4,4	-7,7	-11,4	-13,1
59	-4,5	-7,8	-11,7	-13,4
60	-4,7	-8	-12	-13,7
61	-4,8	-8,3	-12,4	-14,1
62	-5	-8,5	-12,7	-14,5
63	-5,1	-8,8	-13	-14,9
64	-5,3	-9	-13,4	-15,3
65	-5,5	-9,3	-13,8	-15,8

Fonte – Inps 2003

In sostanza, la risposta a tali sfide demografiche richiede necessariamente un'elevazione dell'età effettiva di pensionamento (anche per garantire una migliore adeguatezza dei trattamenti: si veda più avanti la tabella 7) e un reale sviluppo del secondo pilastro.

Questi due punti (come elevare l'età effettiva di pensionamento secondo le indicazioni della UE e come promuovere, oltre gli attuali limiti, un sistema di previdenza privata diffuso e partecipato dalla generalità dei lavoratori, a partire da quelli più giovani) sono al centro del disegno di legge delega, presentato dal governo, che il Parlamento si appresta ad approvare. Per quanto riguarda il primo dei due obiettivi, la delega mette in atto una serie di accorgimenti al fine di incentivare la permanenza al lavoro, dei quali è necessario, tuttavia, verificare l'efficacia in vista dell'eventuale introduzione di misure di disincentivazione o di regole obbligatorie, le sole che abbiano dimostrato una qualche validità nel conseguire l'obiettivo dell'innalzamento dell'età pensionabile. Si tenga conte che, nel caso italiano, il prolungamento della vita attiva secondo le indicazioni europee recherebbe non solo un contributo fondamentale alla sostenibilità del

sistema nei prossimi decenni, ma anche un apporto decisivo a garantire una relativa adeguatezza dei trattamenti. Dal confronto tra la tabella 7 e la tabella 8 emerge con chiarezza che un futuro posticipo del pensionamento a 65 anni di età e a 40 anni di contributi, garantirebbe, nel 2050, la medesima copertura pubblica assicurata nel 2000, mentre l'attuale tasso di sostituzione potrebbe essere mantenuto, per il lavoratore dipendente che si ritira a 60 anni con 35 di versamenti, soltanto grazie ad un valido apporto della previdenza privata a capitalizzazione. Al lavoratore autonomo, neppure lo sviluppo del secondo pilastro basterebbe a compensare la caduta del tasso di sostituzione del primo.

**Tabella 7 - Tassi sostituzione lordi di un individuo tipo con 60 anni di età e 35 di contribuzione – previdenza obbligatoria e integrativa<sup>(1), (2), (3), (4), (5), (6)</sup>**

Data di pensionamento	Tipo di previdenza	Anni di contribuzione	Dipendenti privati	Dipendenti pubblici	Autonomi
2000	Prev. Pubblica	35	67.3	68.6	64.4
	Prev. Integrativa	0	0	0	0
	<b>Totale</b>		<b>67.3</b>	<b>68.6</b>	<b>64.4</b>
2010	Prev. Pubblica	35	67.1	68.1	64.7
	Prev. Integrativa	10	4.69	4.69	4.69
	<b>Totale</b>		<b>71.79</b>	<b>72.79</b>	<b>69.39</b>
2020	Prev. Pubblica	35	56	58.9	41.2
	Prev. Integrativa	20	9.4	9.4	9.4
	<b>Totale</b>		<b>65.4</b>	<b>68.3</b>	<b>50.6</b>
2030	Prev. Pubblica	35	49.6	49.6	30.7
	Prev. Integrativa	30	14.46	14.46	14.46
	<b>Totale</b>		<b>64.06</b>	<b>64.06</b>	<b>45.16</b>
2040	Prev. Pubblica	35	48.5	48.5	29.4
	Prev. Integrativa	35	16.73	16.73	16.73
	<b>Totale</b>		<b>65.23</b>	<b>65.23</b>	<b>46.13</b>
2050	Prev. Pubblica	35	48.1	48.1	29.2
	Prev. Integrativa	35	16.73	16.73	16.73
	<b>Totale</b>		<b>64.83</b>	<b>64.83</b>	<b>45.93</b>

Fonti. Per la previdenza obbligatoria: Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato (dipendenti privati e autonomi) e INPDAP (dipendenti pubblici). Per la previdenza integrativa: COVIP.

Note:

<sup>(1)</sup> I tassi di sostituzione non differiscono per maschi e femmine (per la previdenza integrativa, questo è dovuto all'ipotesi di reversibilità).

<sup>(2)</sup> I tassi di sostituzione lordi al momento del pensionamento sono indipendenti dal livello del reddito individuale.

<sup>(3)</sup> **Soggetto:** si considera un individuo che vada in pensione a 60 anni con 35 anni di contribuzione. Per i dipendenti pubblici si fa riferimento alla categoria dei dipendenti dei Ministeri, con una retribuzione accessoria pari al 15% della retribuzione complessiva.

<sup>(4)</sup> **Ipotesi macroeconomiche:** si sono ipotizzati tassi di crescita annui del reddito reale individuale del 2%, del PIL reale dell'1.5%, della produttività del lavoro dell'1.75% e un tasso di inflazione nullo.

<sup>(5)</sup> **Previdenza obbligatoria:** i coefficienti di trasformazione sono endogeni, coerenti con le previsioni di aumento della longevità nello scenario demografico Eurostat centrale. Il pensionamento è ipotizzato avvenga a gennaio di ogni anno.

<sup>(6)</sup> **Previdenza privata:** viene ipotizzata un'aliquota di contribuzione pari al 9.25% della retribuzione, equivalente, per i dipendenti, alla devoluzione dell'intero TFR (6.91%) e di contributi aggiuntivi pari al 2.34%, ugualmente suddivisi fra datore di lavoro e lavoratore (dati medi rilevati dalla COVIP nel 2001 per i nuovi assunti aderenti ad un fondo negoziale); viene considerato un tasso di rendimento reale dei fondi pensione al netto delle spese amministrative e gestionali del 2.5%; viene assunta una conversione in rendita del 100% del capitale maturato con reversibilità del trattamento (con aliquota del 60% e differenza di 3 anni fra *dante causa* maschio e coniuge - l'opposto nel caso di *dante causa* femmina). L'ingresso nel fondo avviene al 1° gennaio 2000 tranne per i casi di pensionamento nel 2040 e 2050, nei quali avviene il XXXV anno precedente. I coefficienti di trasformazione del capitale in rendita sono basati sulla tavola di mortalità RG48 con applicazione del c.d. *age shifting* (come da circolare ANIA n.64 del 23 marzo 1998) e applicando un "tasso tecnico" di remunerazione del capitale residuo pari al 2.5%.

**Tabella 8- Analisi di sensitività del tasso di sostituzione teorico lordo della previdenza obbligatoria rispetto all'ipotesi base (valori in %)<sup>(1)</sup>**

I: dipendenti privati		2000	2010	2020	2030	2040	2050
<b>Caso di riferimento</b>		<b>67.3</b>	<b>67.1</b>	<b>56.0</b>	<b>49.6</b>	<b>48.5</b>	<b>48.1</b>
Età:	65 anni	67.3	67.1	62.2	57.8	56.7	56.1
	57 anni	67.3	67.1	53.1	45.9	44.8	44.4

<b>I: dipendenti privati</b>		<b>2000</b>	<b>2010</b>	<b>2020</b>	<b>2030</b>	<b>2040</b>	<b>2050</b>
Anzianità contributiva:	30 anni <sup>(2)</sup>	57.7	57.6	46.4	42.7	42.1	41.7
	40 anni	76.9	76.7	66.2	58.6	54.8	54.3
Dinamica retributiva:	1.5%	68.1	68.2	58.6	53.8	52.7	52.3
	2.5%	66.5	66.1	53.6	45.9	44.8	44.4
Età/Anzianità contributiva:	65 anni/40 anni	76.9	76.7	72.4	66.8	64.0	63.4
<b>II: dipendenti pubblici</b>		<b>2000</b>	<b>2010</b>	<b>2020</b>	<b>2030</b>	<b>2040</b>	<b>2050</b>
<b><i>Caso di riferimento</i></b>		<b><i>68.6</i></b>	<b><i>68.1</i></b>	<b><i>58.4</i></b>	<b><i>49.6</i></b>	<b><i>48.5</i></b>	<b><i>48.1</i></b>
Età:	65 anni	68.6	68.1	64.8	57.8	56.7	56.1
	57 anni	68.6	68.1	55.4	45.9	44.8	44.4
Anzianità contributiva:	30 anni <sup>(2)</sup>	59.7	59.3	47.4	42.7	42.1	41.7
	40 anni	77.5	77.0	70.0	58.6	54.8	54.3
Dinamica retributiva <sup>(3)</sup> :	1.5%	68.3	68.5	60.9	53.8	52.7	52.3
	2.5%	68.8	67.7	56.1	45.9	44.8	44.4
Età/Anzianità contributiva:	65 anni/40 anni	77.5	77.0	76.5	66.8	64.0	63.4
<b>III: autonomi</b>		<b>2000</b>	<b>2010</b>	<b>2020</b>	<b>2030</b>	<b>2040</b>	<b>2050</b>
<b><i>Caso di riferimento</i></b>		<b><i>64.4</i></b>	<b><i>64.7</i></b>	<b><i>41.2</i></b>	<b><i>30.7</i></b>	<b><i>29.4</i></b>	<b><i>29.2</i></b>
Età:	65 anni	64.4	64.7	44.9	35.7	34.3	34.0
	57 anni <sup>(4)</sup>	64.4	64.7	39.5	28.5	27.1	26.9
Anzianità contributiva:	30 anni <sup>(2)</sup>	55.1	55.3	32.2	25.9	25.5	25.3
	40 anni	73.8	74.0	50.9	39.5	33.2	32.9
Dinamica retributiva:	1.5%	65.9	66.5	43.2	33.3	31.9	31.7
	2.5%	63.0	62.9	39.4	28.5	27.2	26.9
Età/Anzianità contributiva:	65 anni/40 anni	73.6	73.8	54.7	44.4	38.8	38.4

Fonte: Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato (dipendenti privati e autonomi) e INPDAP (dipendenti pubblici).

Per dare impulso allo **sviluppo del secondo pilastro**, il disegno di legge delega affronta il tema del conferimento del trattamento di fine rapporto (TFR) maturando alle diverse forme di previdenza complementare e collega tale scelta – invero piuttosto radicale - ad una misura di riduzione (fino a 5 punti) della aliquota obbligatoria, a favore dei nuovi assunti (il minor gettito per gli enti previdenziali, sarà coperto dallo Stato, ogni anno, in sede di legge finanziaria).

Non sembra sostenibile, infatti, far gravare sulla produzione e il lavoro, una mera sommatoria tra l'aliquota pensionistica legale del 32,7% e quella “privata” approssimativamente pari al 9,25 % (come risulterebbe sommando il 6,91% della retribuzione relativo al TFR e le altre quote contributive che mediamente sono impiegate nella previdenza complementare, mediante la contrattazione). In tal modo, infatti, l’apporto complessivo della contribuzione pubblica e privata diventerebbe troppo oneroso e non allineato con i normali carichi contributivi degli altri Paesi.

Ecco spiegata, dunque, la scelta di ridurre, limitatamente alla nuova occupazione, il peso dei contributi per il sistema pubblico, allo scopo di recuperare un'adeguata base economica (ora piuttosto asfittica: poco più di due milioni di aderenti, inclusi gli iscritti ai fondi preesistenti) per la previdenza complementare, soprattutto nel segmento dei nuovi occupati, sui quali più severi saranno gli effetti delle riforme dei regimi pubblici e quindi più necessaria l'adesione alle forme di previdenza complementare.

### **Approfondimento 1: La previdenza nella Finanziaria 2003**

*E' quasi impossibile trovare un elemento centrale nelle disposizioni riguardanti la previdenza contenute nelle Finanziaria 2003. Il filone più significativo (dotato di un minimo di prospettiva strutturale) riguarda la modifica della disciplina del cumulo tra pensione e reddito. In aggiunta a quanto già previsto, dal 1° gennaio è consentita ai pensionati di anzianità, in grado di far valere 37 anni di versamenti contributivi e 58 anni di età, la possibilità di cumulare totalmente la pensione e un reddito proveniente tanto da lavoro autonomo quanto da lavoro dipendente. Pertanto, la nuova disciplina del cumulo è quella riassunta nella seguente tabella.*

*Le regole del cumulo tra pensione di anzianità e redditi di lavoro*

<b>Requisiti di contribuzione e di età</b>	<b>Decorrenza della pensione</b>	<b>Trattenuta sulla pensione nel caso di lavoro dipendente</b>	<b>Trattenuta sulla pensione nel caso di lavoro autonomo</b>
<i>Almeno 40 anni a qualsiasi età</i>	<i>qualsiasi</i>	<i>nessuna</i>	<i>Nessuna</i>
<i>Almeno 37 anni e 58 di età</i>	<i>qualsiasi</i>	<i>nessuna</i>	<i>Nessuna</i>
<i>Meno di 37 anni (1) e 58 anni di età</i>	<i>Entro 1.12.2002</i>	<i>nessuna</i>	<i>Nessuna</i>
<i>Meno di 37 anni e 58 anni di età</i>	<i>Da 1.1.2003 in poi</i>	<i>tutta la pensione</i>	<i>30% della quota eccedente il trattamento minimo (2)</i>

(1) La totale cumulabilità con i redditi di lavoro dipendente e autonomo è subordinata al pagamento di una somma una tantum;

(2) La trattenuta non può superare il 30% del reddito conseguito

*Al di fuori dei casi indicati, è stata introdotta pure una possibilità di cumulo "a pagamento". A coloro che al 1° dicembre 2002 erano già pensionati è consentito di liberarsi della trattenuta sottoponendosi ad una sorta di ticket di ingresso da corrispondere in un'unica soluzione secondo una particolare formula, così determinata:*

- *sulla pensione in pagamento a gennaio 2003, ridotta di un ammontare pari al trattamento minimo (402,12 euro mensili per 13 mensilità) si calcola una ritenuta del 30%;*
- *il risultato si moltiplica per un numero dato dalla differenza tra 95 (37 anni di contributi + 58 anni di età) e la somma dei requisiti contributivi ed anagrafici che l'interessato aveva alla data del pensionamento.*

*Per comprendere ancora meglio la formula ricorriamo a un caso concreto: una persona è titolare di una pensione di 1.500 euro, ottenuta sommando 56 anni con 36 di contributi, col risultato di 92, che sottratto al parametro di 95 dà 3. Ecco una dimostrazione del conteggio:*

$$1.500 \text{ (pensione lorda di gennaio 2003)} - 402,12 \text{ (minimo Inps)} = 1.097,88$$

$$30\% \text{ di } 1.097,88 = 329,36$$

$$329,36 \times 3 \text{ (differenza tra 95 e 92)} = 988,08 \text{ euro}$$

*I pensionati che lavorano, però, devono sottostare – solo se titolari di una pensione diretta - ad un incremento in due tappe del prelievo contributivo, nel caso che siano iscritti alla gestione dei parasubordinati in qualità di collaboratori coordinati e continuativi. Dal 1° gennaio 2003 costoro non dovranno più versare il 10% bensì il 12,5%. A questo aumento seguirà un altro di pari misura l'anno prossimo, per cui dal 1° gennaio 2004 il contributo salirà al 15%.*

*Il quadro si chiude con la possibilità di condono concessa ai pensionati sfuggiti alla trattenuta perché non hanno mai dichiarato all'ente di previdenza i loro redditi da lavoro. Per potersi avvalere della sanatoria l'interessato deve autodenunciarsi e versare una somma pari al 70% della pensione di gennaio 2003, moltiplicata per gli anni in cui non era in regola. E' comunque previsto un tetto massimo pari a quattro volte la pensione di gennaio.*

### **Il caso**

*Il sig. Mario Rossi è in pensione dal 1° gennaio 1997 e percepisce un assegno di 1.000 euro. Il 70% è pari a 700 euro. Pertanto: 700 euro  $\times$  6 anni = 4.200 euro*

*Poiché l'ammontare della pensione di gennaio moltiplicata per 4 dà il risultato di 4.000 euro, questo diventa il tetto massimo. Va da sé che il conteggio è semplificato perché la pensione non rimane ferma per sei anni, in quanto interviene la perequazione automatica.*

*Per il pagamento sono previste delle facilitazioni: il 30% deve essere versato subito e l'importo residuo in 5 rate mensili, maggiorate del tasso di interesse del 3%.*

*La ratio di questa articolata normativa è comprensibile solo andando ai reali motivi del provvedimento. Forse si è voluto fare cassa, tanto che viene da pensare che si tratti di una contropartita rispetto alle norme di liberalizzazione del cumulo tra pensione e reddito. Si determina, inoltre, un'inversione della tendenza legislativa che fino ad ora aveva risparmiato ai pensionati e agli assicurati presso altra Cassa - pur costretti a pagare il contributo alla gestione dei parasubordinati - gli aumenti apportati alla relativa aliquota (la quale, in tali fattispecie, era rimasta ferma all'iniziale tasso del 10%); ciò mentre i lavoratori attivi erano stati inseriti in un processo graduale di incremento sia dell'aliquota di finanziamento che di quella di computo, entrambe destinate a raggiungere, nel 2014, rispettivamente il 19% (più uno 0,50% riservato ad altre prestazioni) e il 20%. E' noto, poi, che il disegno di legge delega sulle pensioni prevedeva addirittura un'accelerazione dell'andata a regime delle aliquote, sempre a proposito dei parasubordinati in attività. In seguito al disposto nella Finanziaria per il 2003 si determina un diverso trattamento, nell'ambito dei già pensionati, per i titolari di pensione diretta (di vecchiaia, anzianità e invalidità), interessati all'aumento, mentre ne sono esclusi i percettori di prestazioni di reversibilità o indirette. Analogamente resterà invariato il trattamento riservato a coloro che abbiano un'altra copertura previdenziale. Il sottostante schema può aiutarci a descrivere la nuova situazione nelle varie casistiche contemplate.*

### **Le nuove regole del prelievo contributivo sui lavoratori atipici**

Anno	1. Soggetti privi di altra copertura		2. Soggetti con altra copertura		3. titolari di pensione indiretta		4. titolari di pensione diretta (vecchiaia, anzianità, invalidità)	
	Aliquota contributiva *	Aliquota di computo	Aliquota contributiva	Aliquota di computo	Aliquota contributiva	Aliquota di computo	Aliquota contributiva	Aliquota di computo
<b>2003</b>	<b>14%</b>	<b>15,5%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>12,5%</b>	<b>12,5%</b>
2004-2005	15%	16,5%	10%	10%	10%	10%	15%	15%
2006-2007	16%	17,5%	10%	10%	10%	10%	15%	15%
2008-2009	17%	18,5%	10%	10%	10%	10%	15%	15%

2010-2011	18%	19,5%	10%	10%	10%	10%	15%	15%
2012-2013	19%	20%	10%	10%	10%	10%	15%	15%
<b>Dal 2014</b>	<b>19,5</b>	<b>20%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>

- L'aliquota contributiva è maggiorata dello 0,50% per il finanziamento del fondo maternità e assegni familiari

*Per fare il confronto con la normativa previgente è bene ricordare che, nel 2002, i soggetti privi di altre posizioni assicurative versavano alla Cassa il 14% (comprensivo dello 0,50% riservato ad altre prestazioni) e si vedevano accreditare il 15,5%, mentre in tutti gli altri casi (soggetti già assicurati presso altra gestione, pensionati diretti e indiretti) operavano aliquote di finanziamento e di computo pari al 10%. In sostanza, si è trattato di un vero e proprio giro di vite sui titolari di pensione diretta che continuano a lavorare con un rapporto atipico, peraltro senza avere neppure il vantaggio - riconosciuto ai parasubordinati doc - di un premio a livello dell'aliquota di accredito.*

\*\*\*\*\*

*La Finanziaria, poi, indica l'ammontare delle somme a carico dello Stato da erogare alle Gestioni quale quota assistenziale dei trattamenti pensionistici, inclusi i maggiori trasferimenti all'Inps derivanti dalle variazioni dell'indice Istat e stabilisce i criteri della loro ripartizione. In pratica, si tratta di atti dovuti che testimoniano solamente quanto sia elevato, in tema di spesa pensionistica, il carico aggiuntivo gravante sulla fiscalità generale.*

*E' interessante notare, invece, come il governo sia stato costretto ad affrontare due vere e proprie emergenze: quella dei prepensionamenti da esposizione all'amianto (sulla quale sono state fatte convergere gran parte delle economie - 516 milioni di euro - provenienti dall'attuazione dell'articolo 38 della legge finanziaria 2002 riguardante l'aumento a 516,4 euro mensili delle pensioni minime in presenza di determinati requisiti di età e di reddito); quella della confluenza dell'Inpdai nell'Inps, allo scopo di evitare la Bancarotta dell'Istituto dei dirigenti industriali.*

*Per quanto riguarda il "caso amianto" si sta consumando uno dei più grandi scandali "pensionistici" del dopoguerra: il riconoscimento di un ricco bonus contributivo ai lavoratori "esposti all'amianto", ancorché non siano stati colpiti da mesotelioma o da malattia professionale. Senza voler ricapitolare gli effetti prodotti da una legge del 1992 (la 257) e le vicende che hanno fatto seguito da allora, è sufficiente ricordare che nella legge finanziaria per il 2003, il governo ha dovuto trovare la copertura finanziaria, prevedendo un'integrazione alla spesa prevista dalla legge n. 257/1992 per un importo pari a 640 milioni di euro per il 2003, di 650 milioni di euro nel 2004, di 658 milioni di euro a decorrere dal 2005.*

\*\*\*\*\*

*Viene a questo punto il caso Inpdai. A causa della situazione di squilibrio finanziario in cui versa l'Istituto dei dirigenti di aziende industriali vengono disposti la soppressione dell'Inpdai e il conseguente trasferimento all'Inps delle sue strutture e funzioni, nonché la contestuale iscrizione dei soggetti assicurati al Fondo pensioni dei lavoratori dipendenti con evidenza contabile separata e secondo regole uniformi - pro rata dall'1.1.2003 - a quelle dello stesso Fpld (in particolare, dunque, con l'abrogazione del massimale contributivo). Con riferimento ai dati del 2001, gli iscritti all'Inpdai sono circa 81.958 a fronte di 87.188 pensioni. Le entrate ammontano a 2.914 milioni di euro, mentre le uscite, per il 97% dovute alla spesa pensionistica, sono pari a 3.585 milioni di euro. La situazione complessiva della gestione finanziaria 2002 prevede a fine anno un deficit di 855 milioni di euro, destinato a crescere sino a 1.233 milioni nel 2003. Viene pertanto previsto un trasferimento dello Stato all'Inps, a titolo di anticipazione in relazione agli iscritti provenienti dall'Inpdai per 1.041 milioni di euro nel 2003, 1.055 milioni nel 2004, 1.067 milioni nel 2005. Secondo alcune stime, calcolate dall'Inpdai, notevoli benefici verrebbero da talune modifiche normative (conseguenti all'incorporazione e all'equiparazione delle regole) come l'armonizzazione delle prestazioni e l'eliminazione del massimale e dall'acquisizione di oneri impropri ora gravanti sulla gestione. La somma dei saldi d'esercizio dal 2003 al 2012, a legislazione invariata negativi per 9 miliardi di euro, si ridurrebbero a - 1,55 miliardi a fine periodo. E' agevole comunque calcolare l'onere gravante sul bilancio dello Stato nel prossimo decennio ed oltre.*

\*\*\*\*\*

*Le considerazioni finali sono evidentemente preoccupate.*

*Le emergenze amianto e Inpdai graveranno quindi sul bilancio dello Stato per 1.806 milioni di euro nel 2003 e per 1.922 milioni nel 2004. A queste somme vanno aggiunte quelle riguardanti il rifinanziamento dell'articolo 38 della Finanziaria 2002 (miglioramento delle pensioni minime). Si può osservare allora che – sia pure sul versante assistenziale e per motivi non attribuibili in ogni caso alla responsabilità dell'attuale governo – un settore delicato della spesa pubblica, particolarmente esposto, si è caricato di nuovi gravosi impegni.*

## **Approfondimento 2: Come riformare le pensioni**

*Free Foundation, nel suo Rapporto 2003, propone un approccio diverso al tema della riforma delle pensioni. Ciò in relazione all'evolversi del dibattito, tenendo soprattutto conto di quanto è emerso nel contesto europeo, a cui l'Italia deve portare un decisivo contributo nel corso del semestre di presidenza.*

*Per anni, si è ritenuto che le riforme degli anni '90 (in particolare quella del 1995) fossero in grado, a regime, di portare in equilibrio il sistema. Si trattava di smaltire l'effetto del pensionamento massiccio dei baby boomers (con un picco di uscite intorno al 2030), superato il quale la spesa sarebbe rientrata in un quadro di normalità). Nel suo primo Rapporto congiunto l'Unione Europea ha introdotto invece una variante sul piano dell'analisi. La sfida dell'invecchiamento consisterà in una consistente accelerazione del fenomeno nei prossimi decenni, "dovuta a tre fattori principali: 1) l'età del pensionamento della generazione del boom demografico; 2) il costante aumento della speranza di vita; 3) il calo della fertilità dopo gli anni settanta". Il primo di questi fattori (il solo che le politiche di riordino degli Stati prendono in considerazione) creerà uno squilibrio demografico temporaneo, mentre gli effetti degli altri due fattori sono costanti. La combinazione dei tre fattori porrà una notevole sfida finanziaria – prosegue il Report – ai sistemi pensionistici nei prossimi decenni, quando il numero dei pensionati aumenterà rapidamente a fronte di una diminuzione della popolazione in età lavorativa. Tale considerazione deve indurre a rivisitare non solo la fase di transizione (che per altro, in Italia, si avvia a "mandare a regime" taluni aspetti significativi quali il pensionamento di anzianità), ma a riconsiderare l'adeguatezza delle prospettive di lungo termine, specie per quanto riguarda il limite del pensionamento flessibile riformato (compreso tra 57 e 65 anni). La logica della riforma Dini è nota: opera un meccanismo di correzione attuariale (riadeguato ad ogni decennio rispetto agli andamenti demografici) che, in pratica, determina un'incentivazione per chi prolunga la permanenza al lavoro e una penalizzazione economica a chi esce precocemente. Secondo Free Foundation tale impostazione contrasta non solo che le attese demografiche, ma anche con le finalità di un sistema pensionistico pubblico, al quale non spetta di funzionare come una cattiva forma assicurativa, erogando assegni modesti a persone ancora in grado di lavorare, ma di tutelare nel migliore dei modi possibili l'evento-vecchiaia. Pur nell'ambito dei limiti posti da una valutazione convenzionale e legale del verificarsi di tale evento (per questo è utile mantenere una fascia di flessibilità), è senz'altro necessario che la soglia del pensionamento sia rimodulata secondo i nuovi scenari demografici. Nell'impianto della riforma Dini è il passato a condizionare il futuro: il limite dei 57 anni che opererà anche a metà del secolo è il medesimo a cui perverrà nei primi anni il requisito anagrafico del pensionamento di anzianità. Il che è non solo immotivato, ma assurdo. Free Foundation, pertanto, propone di non confinare il dibattito soltanto sugli aspetti della transizione meritevoli di ulteriori interventi, ma sulle esigenze di riordino futuro. Le considerazioni che seguono presentano dunque questa caratteristiche ed affrontano la questione centrale dell'età pensionabile.*

### **a) Misure da adottare nella fase di transizione**

*Gli interventi - oltre a realizzare una maggiore equità intergenerazionale e a collegarsi coerentemente alle revisioni future - devono tenere conto delle esigenze della finanza pubblica nella prospettiva del pareggio di bilancio e dei vincoli del patto di stabilità, a cui il settore previdenziale non può sottrarsi.*

*1 – introduzione pro rata del metodo contributivo per tutti a partire dal 1° gennaio 2004: questa misura produce nei primi anni modesti risparmi. Il suo effetto è però crescente non tanto in conseguenza – come si ritiene*

comunemente – del meccanismo di calcolo in sé, quanto piuttosto per l'applicazione dei meccanismi di correzione attuariale che vi sono connessi (almeno per la quota calcolata col metodo contributivo). Si tratta quindi di una misura che si iscrive in un disegno di revisione strutturale e di equità.

**2 – modifiche al pensionamento di anzianità:**

- Fino al 31.12.2005, a coloro che vanno in pensione anticipata facendo valere requisiti inferiori a 57 anni di età e 35 di contributi oppure 40 anni di versamenti, si applica il calcolo contributivo (e di conseguenza i relativi coefficienti di trasformazione) con decorrenza retroattiva dal 1° gennaio 1996;
- sono rimodulate le “finestre”, nel senso di una riduzione ad una sola nel corso dell'anno con accorpamento delle altre all'inizio dell'anno successivo;
- accelerazione dell'andata a regime (rispetto all'attuale traguardo del 2008) del canale solo contributivo, in modo di arrivare a 40 anni di anzianità, nel 2006, nello stesso anno in cui, nell'altro canale, si raggiungono, in tutte le fattispecie considerate, i 57 anni di età e i 35 di contributi;
- contributo di solidarietà dell'1% sulle pensioni di anzianità in vigore al 31.12.2003, limitatamente alla differenza tra l'importo dell'assegno percepito e l'importo della pensione media di vecchiaia erogata dall'ente a cui il pensionato è iscritto.

**Risparmi preventivati (in milioni di euro)**

	2004	2005	2006	Totale cumulato
Introduzione pro rata del metodo contributivo (p. 1)	70	125	260	455
Nuove regole del pensionamento di anzianità (p. 2)	1.015	1.450	1.850	4.315
<b>Totale</b>	<b>1.085</b>	<b>1.575</b>	<b>2.110</b>	<b>4.770</b>

Fonte – elaborazioni Free Foundation

**b) Interventi di carattere strutturale**

- a partire dal 2006 (si consideri che il metodo contributivo sarebbe già in vigore pro rata) lo schema dei requisiti previsti per il pensionamento di anzianità viene ridefinito come segue:

anni	Età anagrafica e anzianità	Solo anzianità a qualunque età
2006	58 anni e 36 di versamenti	40
2008	59 anni e 37 di versamenti	40
2010	60 anni e 38 di versamenti	41
2012	61 anni e 39 di versamenti	41
2014	62 anni e 40 di versamenti	42

Il pensionamento di vecchiaia (unificato) nel sistema contributivo è flessibile nella fascia compresa tra 62 e 67 anni. Sono ridefiniti in tal senso i coefficienti di trasformazione.

**Approfondimento 3:**

**L'elevazione dell'età pensionabile giova all'occupazione**

L'aumento del tasso di occupazione riscontrato negli ultimi anni non è dovuto solamente – come si crede – agli istituti della flessibilità o ai benefici fiscali (crediti di imposta) che hanno premiato le nuove assunzioni, ma anche alle riforme del decennio '90 riguardanti l'età pensionabile. Le norme hanno elevato (gradualmente entro il 2000), a 65 anni per gli uomini e a 60 anni per le donne, il trattamento di vecchiaia e aggiunto un requisito

anagrafico (57 anni a regime) nel caso della pensione con 35 anni di anzianità (è previsto pure un canale legato solo ai versamenti contributivi, che raggiungerà, nel 2008, la soglia dei 40 anni). Nel complesso, tuttavia, le nuove regole (obbligatorie) hanno determinato un incremento modesto dell'età effettiva del ritiro dal lavoro. Nel 1994, il dato medio era pari a 58,4 anni (58,8 gli uomini e 57,4 le donne); nel 2001, era salito a 59,4 anni (rispettivamente, 59,1 gli uomini e 60,4 le donne). Più bassi i limiti del pensionamento anticipato: nel settore privato 55,8 anni nel 1994 (56,3 i maschi, 53,4 le femmine); 56,3 anni nel 2001 (56,5 i maschi e 55,3 le femmine). Nel pubblico impiego (con esclusione del personale militare) l'età media effettiva è salita da 58,4 anni nel 1996 a 60 nel 2001. Nel caso dell'anzianità, il limite è pari a 57,9 anni per i maschi e a 55,8 per le femmine. All'inizio del periodo delle riforme, l'età media effettiva, nel caso di pensionamento anticipato, ammontava a 51,9 anni (54,3 per gli uomini e 48,7 per le donne). Esaminando questi dati (relativi al lavoro dipendente) emerge una tendenza di fondo: il posticipo della pensione ha riguardato soprattutto le donne e segnatamente le lavoratrici del pubblico impiego. La spiegazione del fenomeno è semplice. Nel comparto privato, il normale pensionamento della componente femminile avveniva tramite la pensione di vecchiaia (a 55 anni prima dell'avvio delle misure di riordino), dal momento che pochissime donne avevano (ed hanno) le condizioni per ritirarsi anticipatamente dal lavoro; nella pubblica amministrazione, le lavoratrici si avvalevano delle varie forme di baby peoni (superate definitivamente solo nel 1997). Nel caso degli uomini, la tipologia più usata era e rimane quella dell'anzianità, che ha subito modifiche modeste e differite nel tempo (tranne che nell'impiego pubblico). Questi andamenti hanno avuto un riflesso sui tassi d'impiego. Dal 1993 al 2001, il lavoro femminile è cresciuto di quasi un milione di unità (pari a 5,4 punti percentuali) contro i 40mila nuovi posti di lavoro maschili: il maggiore incremento (circa 650mila) si è avuto per le donne della fascia tra 40 e 64 anni (e nel settore dei servizi). Ancor più significativa è la performance dell'occupazione anziana (tabella 1): spiccano gli incrementi del lavoro femminile, soprattutto nell'età compresa tra 55 e 59 anni, dove più intensamente ha influito l'elevazione dell'età pensionabile. Il caso dei maschi rappresenta la prova contraria: il perdurare di regole ancora troppo generose ha favorito l'esodo dal mercato del lavoro. Le prospettive sono ancor più incoraggianti. Secondo il Rapporto strategico sulle pensioni (appendice statistica), presentato in sede UE dal governo italiano, le proiezioni fino al 2010 fanno sperare (tabella 2) nel raggiungimento di un target del 40% nella fascia d'età 55-64 anni, grazie principalmente all'innalzamento dei requisiti d'accesso alla quiescenza, all'evoluzione del rapporto età-anzianità contributiva, al progressivo esaurimento dell'effetto legato alla salvaguardia dei diritti acquisiti.

Tabella 1 – Tassi di occupazione (%) dei lavoratori anziani per sesso e classe di età – medie 1997 e 2001

Età	Maschi 1997	Femmine 1997	Totale 1997	Maschi 2001	Femmine 2001	Totale 2001
55-59	52,6	20,8	36,3	51,6	24,5	37,8
60-64	30,3	8,4	18,8	29,5	8,5	18,6
55-64	42,1	14,8	28,0	40,4	16,2	28,0
65-69	10,9	3,0	6,6	11,1	2,6	6,5

Fonte – elaborazione su dati Istat, indagine sulle forze lavoro

Tabella 2 - Tassi di occupazione (%) dei lavoratori anziani: proiezioni per sesso (scenario nazionale di base)

Anni	M. 2000	F. 2000	Tot. 2000	M. 2010	F. 2010	Tot. 2010	M. 2020	F. 2020	Tot. 2020
55-59	51,5	23,0	36,9	71,1	44,1	57,4	74,4	47,4	60,6
60-64	30,0	7,8	18,4	31,9	12,4	21,9	39,4	14,5	26,7
55-64	40,9	15,3	27,7	51,7	28,0	39,5	58,1	32,0	45,0
65-69	10,5	2,6	6,3	10,7	3,6	6,9	11,9	4,1	7,9

Fonte – Rgs

*In sostanza, in un quadro adeguato di sviluppo economico, gli obiettivi (al 2010) della UE (di Lisbona e Barcellona, riguardanti l'incremento del tasso di attività degli anziani e il posticipo del pensionamento) si tengono insieme, all'insegna della coerenza.*

## **PUBBLICAZIONI FREE**

8 novembre 2002

Rapporto di Autunno 2002  
Una congiuntura per le riforme

30 maggio 2002

Rapporto di Primavera 2002  
Previsioni, Regole di bilancio e Politica fiscale

1-2 marzo 2002

Conferenza internazionale “The Southern East-West Corridor”  
VIU Venice International University

20 settembre 2001

Quarto Rapporto FREE sulla politica economica in Italia

19 aprile 2001

Conferenza “La crisi degli enti scientifici  
e delle strutture esperte per lo sviluppo sostenibile

15 marzo 2001

Seminario – L’Italia per la difesa europea

15 febbraio 2001

Il conflitto ambientale e la decisione politica  
Manifesto per uno sviluppo sostenibile

8 febbraio 2001

Terzo Rapporto FREE sulla politica economica in Italia

26 gennaio 2001

Manifesto del Lavoro in un’economia sociale di mercato

19 dicembre 2000

Dossier di FREE:  
La riorganizzazione delle funzioni e dei compiti dei ministeri

13 ottobre 2000

Secondo Rapporto FREE sulla politica economica in Italia

11 luglio 2000

Primo Rapporto FREE sulla politica economica in Italia

**Le pubblicazioni FREE sono scaricabili dal sito**

**[www.freefoundation.com](http://www.freefoundation.com)**

## *Soci Sostenitori Free Foundation*

*Acqua Pia Antica Marcia Spa*

*A.DI.S.TA.L.*

*Associazione nazionale dei Distributori di Sali Tabacchi e Lotterie*

*ALSTOM POWER ITALIA Spa*

*FISE Federazione Imprese di Servizi*

*Forum Sviluppo Srl*

*H3G Spa*

*Lloyd Adriatico - Allianz Group Spa*

*SACAIM Spa*

*S.E.C.I. Spa*