

Un importante elemento di novità rispetto agli anni scorsi è il varo, contestuale al DPEF, di un provvedimento che individua le azioni necessarie per realizzare gli obiettivi indicati per il prossimo triennio. Per molti settori di spesa, tuttavia, il decreto rimanda la definizione puntuale delle misure correttive a ulteriori interventi legislativi e amministrativi.

Il livello della pressione fiscale programmato per il 2011 è sostanzialmente invariato rispetto a quello atteso per l'anno in corso. Si tratta di un valore elevato nel confronto storico e internazionale. È importante che i progressi nel contenimento della spesa e nella lotta contro l'evasione fiscale si traducano quanto prima in riduzioni delle aliquote d'imposta, compatibilmente con il rispetto degli obiettivi di bilancio. Alleggerimenti del prelievo sarebbero opportuni anche prima del 2011, qualora si delineasse un andamento congiunturale più favorevole di quello atteso: va in particolare restituito il drenaggio fiscale per sostenere il reddito disponibile delle famiglie. La riduzione delle aliquote d'imposta gravanti su lavoratori e imprese rafforzerebbe gli interventi volti a dare sostegno alla crescita; diminuirebbe le distorsioni dell'attività economica; migliorerebbe la posizione competitiva delle nostre imprese.

Dal lato delle entrate, gli interventi di maggior rilievo mirano ad accrescere la tassazione sulle imprese operanti in settori caratterizzati negli ultimi anni da profitti elevati. L'inasprimento del prelievo a carico delle banche potrebbe riflettersi sulle condizioni offerte ai depositanti e ai prenditori di credito e/o in minori risorse per gli intermediari da accantonare a patrimonio.

La lotta all'evasione fiscale viene perseguita soprattutto con un rafforzamento dell'attività di accertamento. Risultati significativi in quest'area dipenderanno naturalmente dal conseguimento di una maggiore efficienza dell'amministrazione finanziaria. È positivo che la riduzione della spesa svolga un ruolo preponderante nel processo di consolidamento dei conti pubblici.

Larga parte della riduzione del disavanzo verrebbe conseguita mantenendo sostanzialmente costante in termini reali nel triennio 2009-2011 la spesa corrente primaria; nell'ultimo decennio essa era aumentata di oltre il 2 per cento l'anno.

È molto forte la riduzione delle erogazioni in conto capitale. Naturalmente, di nuovo, occorre evitare che sia di ostacolo al potenziamento della dotazione di infrastrutture dell'Italia, necessario per elevare la capacità competitiva delle imprese e sostenere la crescita dell'economia.

Oltre la metà dei risparmi riguarda la spesa delle amministrazioni centrali. La riduzione programmata, riguardante gli esborsi per «missioni» e programmi, è ambiziosa. Per essere efficace e permanente, tale azione deve essere integrata da una revisione delle procedure operative e degli obiettivi dei centri di spesa.

La dinamica della spesa per il personale viene contenuta mediante un ulteriore inasprimento dei limiti al *turn over* e una limitazione degli stanziamenti per il rinnovo dei contratti. Anche in questo caso, gli interventi appaiono sostenibili solo in presenza di una incisiva riorganizzazione del lavoro pubblico che ne innalzi la produttività. L'introduzione di nuovi sistemi di valutazione del personale, la valorizzazione del merito e la maggiore responsabilizzazione dei dipendenti pubblici, che il Governo intende perseguire con una apposita legge delega, vanno in questa direzione. Questa è la sfida più difficile e importante per risanare i conti pubblici e sostenere la crescita dell'economia.

Non sono incluse misure di impatto rilevante nel settore pensionistico. Ciò contribuisce, dopo numerosi interventi, a dare, probabilmente, un quadro di riferimento stabile per le decisioni di lavoratori e imprese. Al fine di contenere la spesa e assicurare ai pensionati futuri pensioni adeguate, andrà tuttavia accresciuta nel medio-lungo periodo l'età media effettiva di pensionamento. L'abolizione del divieto di cumulo muove nella direzione di aumentare il tasso di attività dei cittadini di 60 e più anni, che in Italia è ancora

relativamente basso. Occorre proseguire nella rimozione dei vincoli e dei disincentivi che tengono lontana dal lavoro un'ampia quota della popolazione meno giovane.

Le nuove regole in tema di previdenza complementare hanno determinato significativi incrementi dei tassi di adesione al secondo pilastro. È bene consentire al nuovo impianto normativo di sedimentarsi, ma anche in questo comparto si possono considerare aggiustamenti, alla luce dell'esperienza maturata in questi mesi. Va valutata con attenzione la possibilità di garantire, entro certi limiti, la reversibilità della scelta di conferire il TFR ai fondi. Per favorire la concorrenza tra fondi si potrebbe introdurre la completa portabilità del contributo datoriale. Andrebbero considerate misure atte ad accrescere l'efficienza del mercato delle rendite vitalizie. Va migliorata l'informazione sulla pensione pubblica maturata da ciascun lavoratore e sui costi e le caratteristiche della pensione complementare.

Anche il contributo alla correzione del saldo richiesto agli enti territoriali è considerevole. Per un giudizio ponderato occorre attendere la riforma del patto di stabilità interno e il disegno di legge sul federalismo, che il Governo intende presentare alle Camere entro la fine di settembre.

Le modalità di realizzazione del federalismo fiscale saranno cruciali per rendere sostenibile il contenimento della spesa accrescendone l'efficienza e l'efficacia. Un contributo potrà sicuramente venire da una semplificazione dei livelli di governo volta a sfruttare le economie di scala e a evitare inutili sovrapposizioni.

Il decentramento offre la possibilità di calibrare l'offerta di servizi ai bisogni delle collettività locali e nel contempo consente agli elettori di giudicare con più immediatezza la qualità dell'azione pubblica. Per realizzare questi benefici occorre che il decentramento sia fondato su un sistema di responsabilità chiaro e coerente. L'autonomia fiscale dei governi locali, l'adeguatezza e la trasparenza dei flussi perequativi, vincoli severi all'indebitamento sono i tasselli fondamentali di tale sistema.

L'autonomia fiscale deve realizzare al margine un collegamento diretto fra esborsi e tassazione. A tal fine è opportuno che gli enti dispongano di adeguati margini di manovra su aliquote e basi imponibili. Gli sgravi in materia di ICI incidono su un tributo che, per le caratteristiche della ricchezza immobiliare, in molti paesi rappresenta il cardine dell'imposizione locale. Anche il blocco dei margini di incremento dei tributi decentrati, se permanente, indebolisce l'autonomia impositiva degli enti.

Il rallentamento dell'economia aggrava i problemi strutturali della produttività stagnante, del debito pubblico, del ritardo del Mezzogiorno. La politica economica deve ora abbattere il debito e contribuire alla ripresa della crescita, con servizi pubblici migliori e una riduzione del carico fiscale.

Questi risultati richiedono un cambiamento nelle regole che disciplinano l'attività degli enti pubblici e dei loro dipendenti. Sarà fondamentale il successo delle azioni indicate nel DPEF per rendere più flessibile, efficace e trasparente la pubblica amministrazione, ridurre il costo, ridisegnarne la struttura, rimuovere i vincoli all'attività economica.

PRESIDENTE. Ringrazio il Governatore Draghi.

Do la parola ai colleghi che intendano intervenire per porre quesiti e formulare osservazioni.

PAOLO GIARETTA. Ringraziando il signor Governatore per la puntualità dell'esposizione, vorrei rivolgergli tre domande.

Innanzitutto chiedo un'ulteriore valutazione sul fatto significativo che dalle cifre del DPEF emerge una riduzione delle erogazioni in conto capitale, nel prossimo quinquennio, di dimensioni mai conosciute prima. Sono circa 40 miliardi di euro in meno rispetto al tendenziale. Questo accade in un momento in cui ci sarebbe bisogno di una modernizzazione del sistema infrastrutturale del Paese e di un sostegno alle azioni di investimento innovativo da parte delle imprese.

La seconda domanda riguarda la valutazione della Banca d'Italia circa il rischio che vi sia un trasferimento sui consumatori privati e sulle imprese dei cosiddetti interventi di maggior imposizione fiscale per i « profitti di regime » (questa la singolare espressione adoperata nel DPEF).

Infine, per quanto riguarda l'aumento così elevato e in buona parte strutturale del prezzo dei prodotti petroliferi, vorrei sapere se vi è qualche valutazione sugli effetti riduttivi del commercio internazionale che tale aumento potrebbe comportare in relazione a una notevole incidenza della componente del trasporto sul prezzo finale dei prodotti.

BRUNO TABACCI. Formulerò alcune osservazioni molto rapide.

Signor Governatore, lei ha giustamente evidenziato il rischio che l'inasprimento del prelievo a carico delle banche possa riflettersi sulle condizioni offerte ai depositanti. Personalmente ritengo che, anziché una convenzione con l'ABI, la quale riduce la propensione alla concorrenza nel settore bancario, sarebbe stato più opportuno mettere in grado le autorità indipendenti, tra le quali anche la sua, di rendere più esplicite queste condizioni di concorrenzialità, attuando una serie di procedure che non solo rendano automatica la portabilità del mutuo, ma portino anche all'eliminazione della commissione di massimo scoperto.

Questo porterebbe come conseguenza nelle tasche dei cittadini italiani, che sono clienti o depositanti delle banche, effetti molto più rilevanti di quelli di una manovra che appare, a prima vista, di tipo demagogico e non tanto diretta ad affrontare i nodi strategici in un settore, come quello delle banche, dove le ostilità alla libera concorrenza sono molto forti.

La seconda osservazione riguarda la lotta all'evasione fiscale, che viene perseguita — così è scritto — « soprattutto con un rafforzamento dell'attività di accertamento ». Da tempo sono convinto che questi risultati possano essere ottenuti se si introduce un principio di contrasto di interessi tra cittadini, i quali,

pagando dei servizi, devono essere messi nelle condizioni di portarli tutti o in parte in detrazione.

Credo che un sistema di contrasto all'evasione fiscale non declamato, ma perseguito nella sostanza, possa passare attraverso l'introduzione di una regola di questo tipo, come è già accaduto nell'ambito, ad esempio, dei lavori edili nelle abitazioni.

La terza osservazione riguarda il nesso tra federalismo fiscale, finanza pubblica locale e gestione delle società che operano nei servizi pubblici locali. Io non credo che si possa ripubblicizzare in periferia quando si privatizza al centro.

Non credo, ad esempio, che la vicenda recente del comune di Roma possa essere risolta secondo un intervento di tipo straordinario che prescinde dal rapporto tra la dimensione dei comuni e la gestione delle società che sono da essi controllate (ci sono molti comuni che fanno cose che non dovrebbero assolutamente fare) e che ha come obiettivo quello di incrementare la struttura del loro bilancio.

Penso ad alcuni servizi, ad esempio, nel campo autostradale. Per queste amministrazioni locali viene applicato lo stesso principio del *price cap* che viene applicato agli operatori privati che sono subentrati dentro un *ex* monopolio pubblico e continuano a muoversi come se fossero dei monopolisti unti dal ruolo di senso dello Stato.

Il recente regalo che è stato elargito attraverso l'automatismo nelle concessioni autostradali dimostra che questo è un campo sul quale il principio non della concorrenza — è chiaro che si tratta di strutture su cui è difficile esercitare questo — ma del controllo, attraverso autorità indipendenti che siano davvero in grado di svolgere quel mestiere — e non è il caso dell'ANAS, che nel contempo è concessionaria, concedente e autorità regolatrice — si esplica in maniera particolare.

In ordine al tema dei servizi pubblici locali, l'impressione è che, invece di compiere un passo avanti, stiamo rischiando di

compierne uno indietro, anche rispetto agli orientamenti che erano stati espressi nel recente passato.

ANTONIO BORGHESI. Signor Governatore, lei ha indicato alcuni elementi cruciali presenti in questo documento, così come nella manovra ad esso collegata. In particolare, ha citato la questione della riduzione degli investimenti e il fatto che la pressione fiscale sia tendenzialmente in crescita.

Più volte in questi mesi lei ha richiamato — e lo ha fatto anche oggi — l'assoluta necessità di interventi volti ad aumentare il potere di acquisto delle famiglie, quindi quantomeno a compensare il drenaggio fiscale. Dalle misure che lei stesso ha esaminato in questa sede non si vede che la strada intrapresa dal Governo sia questa, anzi le norme relative al pubblico impiego porteranno a ulteriori riduzioni del potere di acquisto complessivo delle famiglie, quindi dei consumi, così come altre norme.

La mia domanda è la seguente: poiché siamo già in una situazione di consumi fermi, pur in presenza di inflazione, quindi della cosiddetta stagflazione almeno latente, vorrei capire se lei non teme che da questo complesso di provvedimenti si possa registrare un avvvitamento del nostro Paese in una spirale da cui non si esce e in cui la stagflazione latente diventi stagflazione conclamata.

Come possiamo immaginare di uscirne, anche alla luce del fatto che dopodomani la Banca europea probabilmente aumenterà i tassi di interesse? Mi chiedo, inoltre, se sia stato fatto abbastanza per contrastare questa decisione. La Spagna, sebbene abbia il 5 per cento e più di inflazione, ha protestato e sta protestando, e così Germania e Francia, ma non ho visto un atteggiamento sostenuto da parte del Governo italiano sul problema dei tassi di interesse.

ANNA CINZIA BONFRISCO. Grazie, Governatore, per l'ampiezza e la limpidezza della sua relazione. Mi preme sottolineare una sua frase riferita agli inter-

venti sul pubblico impiego: « Questa è la sfida più importante e difficile per risanare i conti pubblici e sostenere la crescita dell'economia ».

Vorrei ascoltare un approfondimento ulteriore su questa che anch'io considero forse la sfida più importante contenuta in questo Documento di programmazione economico-finanziaria, che passa attraverso la cifra di una reale modernizzazione del nostro Paese. Uno dei settori fondamentali è certo la qualità e la struttura del servizio pubblico che erogiamo, tanto in sede centrale, quanto in sede locale.

MARCO GIOVANNI REGUZZONI. Sono molto contento che alcune valutazioni siano le stesse alle quali siamo giunti oggi alla Camera, perlomeno in sede di adozione di nuove procedure per la discussione del bilancio. In particolare, apprezzo il fatto che vi sia una modalità nuova e che questo venga condiviso anche dalla Banca d'Italia.

Nel merito, trovo apprezzabili alcuni spunti offerti dalla sua relazione. Non voglio dilungarmi, dunque ne cito solo uno. In questa manovra abbiamo un rapporto tra l'8,9 e il 9,9 per cento tra alunni e docenti che rispetto alla media OCSE è assolutamente sconsiderato. Questi non sono dati di secondo piano, perché si riflettono con cifre importanti che incidono in maniera significativa nella nostra spesa corrente. Avendo oggi un rapporto dell'8,9 e segnalandoci il Governatore che nella media OCSE il rapporto è 16,7, capite bene la differenza. Le sono grato di averci dato questa indicazione.

Ovviamente si conferma l'obiettivo di pareggio nel 2011. Stante la situazione internazionale, europea in particolare, lei ritiene che questo possa essere un vincolo troppo stringente? Se sì, che cosa si può fare? Quello della stagflazione è un problema non soltanto del nostro Paese, ma anche di altri. Le chiedo, quindi, se si può fare qualcosa e che cosa a livello internazionale.

La seconda domanda è relativa alla Banca del sud, citata nel DPEF, sulla quale

mi aspettavo qualche parola da parte del Governatore della Banca d'Italia in questa sede. Per noi della Lega Nord è importantissimo che vi siano strumenti diversi rispetto a quelli attuati nel passato per favorire lo sviluppo dell'imprenditoria del sud, per favorire il credito ed un diverso sistema economico.

Ovviamente, la nostra preoccupazione è che non accada quello che è accaduto in passato, con banche anche di enormi dimensioni costrette a fusioni per ovvi problemi di stabilità dei conti. Su questo siamo molto attenti e auspichiamo che si possa arrivare a qualcosa di importante.

L'ultima domanda è anche un auspicio. Rileviamo l'apprezzabile sforzo del Governo di andare verso la delegificazione, verso una semplificazione normativa, verso minori obblighi soprattutto nei confronti delle piccole e medie imprese e delle microimprese. In questo senso, credo che la Banca d'Italia possa fare molto, soprattutto per dare un segnale in questa direzione. Ad esempio, nel caso dell'«impresa in un giorno», non ci sono obblighi solo dal punto di vista dei comuni, delle province, delle regioni e dello Stato, ma anche nei confronti delle banche.

La procedura per il versamento della quota di capitale, in contanti o con assegni circolari, prevede una serie di adempimenti che sembrano banali, ma per chi deve fare un'impresa rappresentano un aggravio dei costi. Non è tanto importante che cosa si fa, ma è importante dare un segnale.

Da questo punto di vista, le chiedo che cosa la Banca d'Italia può fare, che cosa intende fare e che cosa farà.

PRESIDENTE. Chiudiamo questo primo giro di domande. Credo che ci sarà la possibilità anche per altri colleghi di intervenire (ho già raccolto qualche richiesta in tal senso).

Do la parola al Governatore della Banca d'Italia per la replica.

MARIO DRAGHI, Governatore della Banca d'Italia. Inizio dall'intervento del senatore Giaretta. La riduzione delle spese

in conto capitale è indubbiamente molto marcata e forte, per cui, allo stesso tempo, occorre che la crescita del prodotto potenziale del Paese venga mantenuta.

Abbiamo sempre detto che il primo fondamento della stabilità finanziaria, il cardine su cui poggia la riduzione del rapporto debito-PIL è la crescita, oltre che la disciplina di bilancio. Quindi, una riduzione marcata delle spese in conto capitale deve essere accompagnata da una selezione dei progetti estremamente accurata per quanto riguarda il tasso di rendimento interno, le loro modalità di finanziamento e il loro contributo alla crescita del Paese.

La sua seconda domanda riguardava il trasferimento sui consumatori delle imposte nel settore petrolifero e nel campo delle assicurazioni e delle banche. Si tratta di due casi diversi. Nel primo caso è fondamentale che, affinché non vi sia traslazione, le norme previste dal Governo sul divieto di traslazione siano efficaci. Questo è un giudizio che daremo quando le norme saranno a regime. Dico questo perché evidentemente la domanda è tesa, dunque se le norme sono efficaci si impedisce la traslazione, e viceversa.

Per le banche e le assicurazioni il discorso è un po' diverso, e lo è soprattutto per le banche. Intanto, come ho detto all'inizio, c'è un indebolimento congiunturale che avrà degli effetti sulla domanda di credito. La situazione delle banche è diversa nel senso che la domanda, quando queste misure saranno a regime, può non essere forte come è stata lo scorso anno.

Ricordo che il complesso delle misure corrisponde a un aumento di poco meno di dieci punti base nel costo della raccolta. L'aumento nel costo della raccolta si può trasferire in forma di minori tassi sui depositi o di maggiori tassi sugli impieghi solo se la domanda di credito rimane forte. Se non c'è traslazione, questo si trasferisce o in minori dividendi per gli azionisti o in minori capacità di accumulazione, di patrimonializzazione e di capitalizzazione da parte delle banche.

È presto per capire in che direzione andrà l'effetto di questa imposta. Questo,

però, è il ventaglio delle possibilità: o diminuisce la capacità di capitalizzazione e di patrimonializzazione delle banche e/o diminuisce la possibilità di distribuire dividendi, da un lato, oppure, se la traslazione avviene, si ridurrà in una minore remunerazione dei depositi, in un aumento dei tassi attivi.

C'è da aggiungere che il settore del credito è frammentato, quindi l'effetto finale dipenderà anche dal potere di mercato delle singole aziende. Dico questo perché la valutazione complessiva è articolata ed è difficile farla a questo stadio.

Quanto al prezzo del petrolio, il senatore Giaretta mi chiedeva se l'aumento dei costi di trasporto.... (*Commenti del senatore Giaretta*). Certamente. L'aumento del prezzo del petrolio è l'ultimo atto di una crisi finanziaria e dell'economia reale iniziata da un anno a questa parte. Fino ad allora il prezzo del petrolio era già aumentato molto, ma l'economia mondiale sembrava riuscire a sopportarlo. Le conseguenze, sia sull'economia reale sia sulla finanza, si vedono oggi e in maniera molto evidente.

Direi che oggi è la terza fase di questa crisi, cominciata in maniera molto localizzata, con i mutui nel settore immobiliare americano, si è amplificata per la natura dell'industria finanziaria e per gli incentivi, che ho definito perversi, con cui questa industria funzionava all'epoca, e ha conosciuto un momento particolare di crisi sistemica nel marzo di quest'anno. Questa situazione è stata superata grazie alla reazione delle banche centrali. In quel momento le probabilità di crisi per l'economia reale, che potevano provenire dal settore finanziario, sono diminuite; oggi c'è l'aumento del prezzo del petrolio, che incide sulle borse, sulla finanza, sull'economia reale.

Onorevole Tabacci, circa la sua domanda sulla portabilità dei mutui e l'eliminazione del massimo scoperto, già nelle considerazioni finali ho sollevato la questione del massimo scoperto. Attendiamo una risposta da parte delle aziende di credito. Quella del massimo scoperto è una pratica che non si riesce a giustificare

né sulla base della trasparenza, né sulla base della razionalità economica. È un residuo del passato che va superato.

So che le aziende di credito più importanti stanno riflettendo attivamente, ma la Banca d'Italia è molto presente sulla questione. Sarò più esplicito quando avrò dei risultati da dare.

BRUNO TABACCI. Mi scusi Governatore, il punto che sollevavo era il seguente: quando il Ministero dell'economia e delle finanze fa una convenzione con l'ABI, invece che esaltare le ragioni della concorrenza, determina le ragioni di uno pseudo-cartello. Questo è quello che psicologicamente semina nel contesto dei clienti delle banche; quindi era molto meglio evitare quella convenzione, mettere lei e l'Antitrust nelle condizioni di svolgere fino in fondo la loro azione, al di là della *moral suasion*.

MARIO DRAGHI, *Governatore della Banca d'Italia*. L'applicazione della convenzione non impedisce il funzionamento della concorrenza. Questo è importante. Noi lo abbiamo detto in varie sedi e anche, se non sbaglio, nelle considerazioni finali. Occorre che la concorrenza continui a funzionare.

Quanto alla lotta all'evasione, si è fatto riferimento all'aumento delle detrazioni come metodo principale per l'accertamento. È giusto, perché si crea esattamente quel conflitto di interessi tra le due parti, ma naturalmente fino a un certo punto. Esiste anche qui una misura, perché aumentando il numero delle detrazioni, alla fine la perdita di gettito è rilevante. Si tratta di una misura che è stata utilizzata in vario grado da molti Governi nel passato.

Infine, per quanto riguarda gli enti locali e le società degli enti locali, si è detto che si ripubblicizza in periferia ciò che si è privatizzato al centro. Su questo non posso essere d'accordo. È una questione che abbiamo sollevato già l'anno scorso, ed è stata sollevata anche da altri, in altre sedi.

La dimensione dell'industria pubblica locale è cresciuta in maniera straordinaria

nel corso dell'ultimo decennio e, secondo me, uno dei requisiti per l'attuazione di un federalismo sano è anche questo. È una decisione che dovranno assumere gli enti locali, ma è complementare alla presenza di vincoli stringenti sull'indebitamento.

Per inciso, la Banca d'Italia ha un progetto di ricerca complesso, su questo settore, partito circa un mese fa. Spero che da questa ricerca vengano anche lumi sulle azioni di politica economica da intraprendere.

Onorevole Borghesi, in un'altra occasione ho sollevato la circostanza che i salari e gli stipendi perdono potere d'acquisto, in termini reali. Oggi la situazione è di stagnazione generalizzata, non solo in Italia. I consumi diminuiscono perché c'è inflazione. La prima risposta all'inflazione, quindi, è fare in modo che nel medio periodo ritorni all'interno dell'obiettivo previsto dalla Banca centrale europea, cioè il 2 per cento. L'altra risposta è fare in modo che la produttività torni a crescere, in modo tale da far crescere anche salari e stipendi.

La Banca centrale europea e il Governatore della Banca d'Italia non possono augurarsi una rincorsa prezzi-salari, anche perché gli anni settanta e ottanta hanno dimostrato che il potere d'acquisto dei salari non è stato tutelato da tale rincorsa. Quindi, il ritorno alla stabilità è essenziale per tutelare il potere d'acquisto dei salari e il ritorno alla crescita dei consumi.

In questo contesto, effettivamente, se gli andamenti di finanza pubblica sul triennio si dovessero mostrare più favorevoli in termini reali e in termini nominali, si dovrebbe riuscire a trovare lo spazio per una restituzione del drenaggio fiscale, anche perché la mancanza di tale restituzione influenza soprattutto i redditi molto bassi, che sono anche quelli che hanno un'elasticità di risposta all'inflazione particolarmente marcata.

Onorevole Bonfrisco, sulla qualità della struttura del servizio pubblico, ho detto prima che la sfida che si pone con il progetto di riduzione della spesa pubblica

si vince solo se la qualità del servizio pubblico viene non solo mantenuta, ma accresciuta. Questo è fondamentale.

Onorevole Reguzzoni, in primo luogo lei ha domandato se le condizioni economiche siano tali da farci ripensare l'obiettivo del pareggio nel 2011. Io direi di no. Questo è un impegno che abbiamo assunto a livello europeo, e nel nostro caso è particolarmente importante, perché abbiamo un livello di debito molto più alto degli altri.

Se deviassimo da questo obiettivo, la prima conseguenza sarebbe una tensione sui mercati finanziari e sul rifinanziamento del nostro debito, quindi gli *spread* si allargherebbero e finiremmo per pagare di più il finanziamento del nostro debito. Non solo, quindi, non manterremmo l'impegno, ma sarebbe una politica economica per certi aspetti autolesionistica.

MARCO GIOVANNI REGUZZONI. Governatore, mi perdoni. Per essere chiaro, la mia domanda era se non fosse opportuno porre il problema affinché si modifichino i patti a livello europeo, poiché la situazione è la stessa per tutti i Paesi. Ovviamente, per quanto mi riguarda, ritengo che dobbiamo rispettare gli impegni presi.

MARIO DRAGHI, *Governatore della Banca d'Italia*. Non conosco la posizione dei singoli Paesi, ma nella grandissima generalità non c'è l'intenzione di porre in discussione questo aspetto, anche perché sono condizioni di mercato, finanziarie e reali di forte volatilità, in cui non esiste una grande disponibilità a rimettere in discussione obiettivi concordati, per i quali c'è stato bisogno di tantissimo lavoro, di discussioni e confronti. Teniamo comunque presente che il nostro è un caso particolare, stante il nostro livello di debito.

Lei ha fatto riferimento agli spazi disponibili per razionalizzare il sistema educativo. Indubbiamente, le previsioni di riduzione della spesa nel comparto dell'istruzione prevedono una riduzione del rapporto tra insegnanti e alunni. Effetti-

vamente, i risultati sulla qualità della nostra istruzione che vengono da queste indagini internazionali (OCSE-PISA) non sono molto incoraggianti. All'interno di questi, però, bisogna distinguere tra nord e sud — il Paese è molto diverso e le medie chiariscono la situazione fino a un certo punto — e sono particolarmente scoraggianti nel sud dell'Italia. Occorre, quindi, lavorare particolarmente su tale punto.

Per quanto riguarda la semplificazione, evidentemente dobbiamo essere soddisfatti della volontà di perseguirla. Io credo che proprio nel momento costitutivo di un'impresa, nel momento in cui una persona alla prima esperienza di costituzione di un'impresa (un giovane, ad esempio) si trova di fronte a una quantità di adempimenti amministrativi complessi e difficili da capire, le complicazioni stronchino ogni entusiasmo sul nascere. La complessità, secondo me, distrugge il desiderio di creare impresa, soprattutto nelle prime esperienze.

Per quanto riguarda la Banca del sud, mi riservo ogni valutazione, anche perché non sono sicuro che sia stata esplicitamente considerata nel documento. Le sue considerazioni sull'importanza di non ripetere i disastri del passato, comunque, sono da me pienamente condivise.

PRESIDENTE. Abbiamo completato il primo giro di interventi e c'è il tempo per un secondo giro. Do nuovamente la parola ai colleghi.

CESARE MARINI. Porrò solo due domande al Governatore. Nel dibattito sul documento di questi giorni si è affacciata l'idea che la congiuntura sfavorevole sia influenzata dalle dinamiche speculative, favorite soprattutto dal processo di globalizzazione. Le domando quale sia la sua opinione in merito e, nel caso in cui ciò dovesse essere vero, se esista la possibilità che organismi multilaterali siano in grado di intervenire per evitare il danno.

Vengo alla seconda domanda. Il documento non affronta due questioni vitali per il Paese: bassa crescita economica e inadeguato livello dei redditi. Questi due

elementi sono particolarmente distruttivi nel Mezzogiorno, dove sappiamo insistere problemi che riguardano la disoccupazione, la sottoccupazione, i salari bassi, il lavoro sommerso, l'impoverimento delle famiglie e quant'altro. Tutte questioni che lei conosce molto bene.

Nelle considerazioni relative al 2008 lei fa un'affermazione molto importante, cioè che il Mezzogiorno presenta risorse e condizioni di sviluppo superiori ad altre aree del Paese. Mi pare che nel documento, però, non vi siano previsioni di investimento in grado di mettere in moto processi di sviluppo. Mi pare che si faccia riferimento, nell'insieme dei provvedimenti, al sostegno nazionale, che da solo non basta, che non rappresenta uno sforzo sufficiente. La sua opinione, quindi, è molto importante.

Nelle considerazioni dello scorso anno lei afferma una cosa molto importante a proposito della scuola. Giustamente, denuncia lo stato della scuola nel Mezzogiorno e aggiunge che non c'è futuro per i giovani. La previsione di razionalizzazione contenuta nel documento, che riguarda in definitiva solo il contenimento della spesa, porterà alla soppressione di corsi. Le chiedo se non sarebbe stato necessario piuttosto prevedere per il Mezzogiorno, stante la condizione della sua scuola, una disciplina particolare.

Per quanto riguarda la Banca del sud, a parte il fatto che non si precisa se sarà una banca universale, di medio credito o di partecipazione al capitale di rischio o meno, il punto è che noi abbiamo alle spalle un'esperienza disastrosa che riguarda la sparizione del sistema del credito meridionale come proprietà autonoma di soggetti istituzionali meridionali, per un problema di bassa patrimonializzazione e di carenza di efficienza nella gestione.

Credo — su questo vorrei un suo parere — che prima di procedere alla nuova creazione di banche, sia necessario svolgere un'indagine conoscitiva per stabilire i motivi che hanno portato alla sparizione del sistema del credito meridionale. Le chiedo, inoltre, se per ipotesi dobbiamo

ripercorrere strade sbagliate, che si sono risolte in grossi guadagni per le banche che sono intervenute. Grazie.

MAURIZIO LEO. Voglio associarmi ai colleghi che mi hanno preceduto nel ringraziare il Governatore per la puntuale disamina, salvo poi soffermarmi su due aspetti trattati nel documento.

Il primo aspetto riguarda il comparto bancario. Si dice che l'inasprimento del carico fiscale potrà verosimilmente generare variazioni nelle condizioni offerte ai depositanti e ai prenditori del credito. La rimodulazione del carico fiscale consiste sostanzialmente nella indeducibilità degli interessi passivi per una parte limitata e nella diversa modulazione delle condizioni di svalutazione dei crediti e dell'accantonamento dei rischi su crediti.

Il punto centrale sul quale vorrei conoscere l'opinione del Governatore è proprio sul fatto che il sistema bancario, ai fini della tassazione, non adotta più i criteri comuni a tutti i comparti imprenditoriali, cioè una tassazione che si fonda sui principi contabili nazionali, adottando invece i principi contabili internazionali (IAS), al pari delle società quotate.

L'adozione degli IAS comporta, poi, delle valutazioni degli *asset* non più ai costi storici, bensì *fair value*. Ci potranno essere ricadute relevantissime sugli imponibili. Soprattutto in un momento di bassa crescita, è verosimile ritenere che il reddito imponibile possa contrarsi e che, quindi, il carico impositivo si riduca. Questo aspetto penso che debba essere tenuto presente, a fronte anche della riduzione della deduzione degli interessi passivi.

Vorrei anche conoscere la posizione del Governatore in ordine alla lotta all'evasione fiscale. Si dice giustamente, in linea con quanto evidenziato nel DPEF, che la lotta all'evasione viene perseguita soprattutto con un rafforzamento dell'attività di accertamento. Vorrei ricordare che il contrasto all'evasione, così come delineato nel DPEF e nel decreto — si vedrà ancora meglio nei provvedimenti successivi, quello sul federalismo fiscale in particolare — dipenderà anche da come verrà posta in

essere l'azione da parte degli enti locali, in particolare comuni e regioni, che devono svolgere un ruolo significativo ai fini del contrasto all'evasione fiscale.

Vorrei conoscere la sua posizione in ordine al coinvolgimento che dovranno avere gli enti locali nel contrasto all'evasione fiscale, in particolare su certi strumenti che potranno essere adottati. Mi riferisco a esteroinvestizioni fittizie, all'adozione dei cosiddetti accertamenti sintetici, al redditometro nei confronti di questi soggetti.

SERGIO ANTONIO D'ANTONI. Sarò brevissimo, anche perché, rispondendo a un collega della Lega, il Governatore ha detto che le politiche fin qui condotte rispetto al Mezzogiorno sono state disastrose. Possiamo tutti condividere questa impostazione...

MARIO DRAGHI, *Governatore della Banca d'Italia*. Sì, mi riferivo alla necessità di evitare i disastri del passato.

SERGIO ANTONIO D'ANTONI. Il problema è che per evitare i disastri del passato bisogna avere una politica per il Mezzogiorno. Questo è il punto che, a mio giudizio — un giudizio politico — manca nel DPEF.

Lo stimolo, invece, e la domanda riguardano proprio l'importanza per il Paese di inserire questo elemento. Altri Paesi stanno crescendo (parlo della Germania e della Spagna), proprio perché puntano sulle zone deboli dei loro Paesi.

L'Italia rinuncia a questo, con tutte le conseguenze che se ne ricavano. Domando quindi come si possa puntare al Mezzogiorno come risorsa, per avere una crescita complessiva del Paese, in maniera tale da poter avere risultati che siano soddisfacenti per tutti.

ANTONIO MISIANI. Signor presidente, pongo due rapide domande. Questa mattina, il Ministro dell'economia e delle finanze, aprendo il suo intervento, ha svolto un'analisi di scenario interessante, devo dire con un fervore degno di un *no global*,

definendo la crisi attuale come la più grave del dopoguerra, la speculazione come la peste del secolo e la globalizzazione come la causa, o comunque una delle cause principali dei mali dell'economia italiana.

Ora, al di là delle valutazioni del Ministro dell'economia e delle finanze, credo che sia per noi imprescindibile acquisire ulteriori elementi di scenario, per un'economia aperta e globalizzata come quella italiana, tenendo conto di alcuni elementi sui quali chiedo la sua valutazione: l'intensità reale della crisi ad un anno dall'esplosione della crisi del *subprime*, l'orizzonte temporale su cui oggi si ragiona per questo scenario di difficoltà, di turbolenza, o come lo vogliamo chiamare e gli scenari possibili di nuove politiche pubbliche, in un quadro — su questo posso anche essere d'accordo con il Ministro dall'economia e delle finanze — in cui la globalizzazione, così come l'abbiamo conosciuta, deve essere ripensata, forse un po' più criticamente, evidenziando anche i rischi che pensavamo di evitare e che invece sono sotto i nostri occhi.

Seconda domanda: nell'economia italiana, il quadro programmatico del DPEF evidenzia tre elementi, peraltro ben evidenziati nella sua relazione. Il primo è che la pressione fiscale, che parte da un livello storicamente alto, il 43,3 per cento nel 2007, nel quinquennio di orizzonte temporale del DPEF si colloca, nel programmatico, sul livello più alto del tendenziale dallo 0,2 allo 0,4 per cento di prodotto interno lordo. Secondo elemento: gli investimenti, programmatico su tendenziale, sono in forte calo, calo che tocca il 16,3 per cento negli anni 2011-2013. Terzo elemento: la spesa primaria corrente, che registra una riduzione tendenziale sul programmatico, tutto sommato è contenuta nello 0,7 per cento di PIL, partendo, ripeto, da livelli storicamente alti e aggiratisi intorno al 40 per cento del prodotto interno lordo.

Non le chiedo una valutazione complessiva, che possiamo tranquillamente rintracciare nella relazione. La spesa primaria corrente, però, mi sembra la chiave

per tentare di invertire queste tendenze che a me non sembrano molto positive dal punto di vista dell'impostazione di una politica economica che punta a rilanciare la crescita del Paese. Le chiedo in definitiva se, nella vostra valutazione, esistano margini ulteriori di contenimento della spesa primaria corrente rispetto al sentiero individuato nel Documento di programmazione economica e finanziaria.

La Corte dei conti ci ricordava, nell'audizione che abbiamo svolto un paio di ore fa, che per esempio la Germania, nell'ultimo decennio, ha ridotto di 3,6 punti di PIL l'incidenza della spesa primaria corrente nel quadro complessivo della finanza pubblica. Noi, nel prossimo quinquennio, mi sembra che delineiamo obiettivi molto meno ambiziosi rispetto, forse, a quanto sarebbe necessario per il nostro Paese.

PRESIDENTE. Do la parola al Governatore Draghi per la replica.

MARIO DRAGHI, *Governatore della Banca d'Italia*. Inizierei dallo scenario attuale, dal modo in cui si sta configurando. Come dicevo prima, la crisi ha tre fasi. Intanto, la situazione pre-crisi è una situazione di politiche monetarie complessivamente espansive, fatte non solo dai Paesi sviluppati, ma anche dai Paesi emergenti che hanno legato il loro cambio al dollaro.

All'espansione delle politiche monetarie dei Paesi sviluppati, in particolare degli Stati Uniti, si assomma l'espansione delle politiche monetarie della Cina e di altri Paesi.

Condizioni finanziarie, quindi, estremamente « lasche », premi di rischio incredibilmente bassi, credito e liquidità altissimi.

La crisi alligna in questa situazione, in cui gli operatori avevano ormai perso la capacità di valutare esattamente i rischi. Tale situazione, che poteva scoppiare in tanti posti, è scoppiata in un settore relativamente marginale dell'economia americana, quello dei mutui *subprime*, cioè i mutui immobiliari di cattiva qualità. In questo settore, però, si è visto che l'industria finanziaria cresciuta, negli ultimi

dieci anni, a tassi molto più alti del prodotto mondiale e del prodotto americano, era cresciuta sulla base, come ho detto più volte, di meccanismi perversi, fondati su varie distorsioni. Tanto per cominciare si basava, nel caso specifico dei mutui immobiliari di cattiva qualità, su disattenzioni dei regolatori e su lacune della regolazione esistente. Poi, si basava su opacità, su mancanza di trasparenza, su tutta una serie di lacune rispetto all'assetto regolatorio esistente, passate inosservate proprio per la situazione di grande liquidità, di dimenticanza del rischio. Questo spiega l'amplificazione della crisi, che, nata in un settore relativamente marginale, si espande rapidamente. Le banche stesse, tra l'altro, avevano sistemi di gestione del rischio che si sono rivelati profondamente inadeguati, parlo delle grandi banche internazionali, di quelle più rilevanti, in un certo senso, per il sistema finanziario mondiale.

Arriviamo così alla prima manifestazione della crisi, che avviene alla fine di agosto-primi di settembre, e si manifesta con un improvviso inaridirsi della liquidità sui mercati. A quel punto, il sistema risponde alla prima emergenza con la Banca centrale europea e la Federal reserve che immettono sui mercati una enorme quantità di mezzi liquidi e fronteggiano la prima ondata della crisi. Nel frattempo, però, i prezzi delle case cominciano a diminuire, l'economia americana a rallentare, e molte di queste attività poco trasparenti perdono ogni liquidità. I prezzi cominciano a scendere. Le banche cominciano ad appostare una svalutazione dopo l'altra, i bilanci delle banche si appesantiscono, le banche hanno bisogno di nuovo capitale.

Certe volte ci si rappresenta un sistema che non reagisce. Il sistema invece reagisce fortemente, ma la crisi si continua ad aggravare. Nel corso di sei mesi circa, su un totale di perdite annunciate di circa 400 miliardi di dollari, avvengono ricapitalizzazioni per 300 miliardi: qualcosa di immenso, che negli anni passati non si sarebbe mai immaginato potesse avvenire. Ciononostante, sussistono ancora 100 mi-

liardi di differenza e nel frattempo, però, la situazione dell'economia, questa volta quella reale, soprattutto negli Stati Uniti, continua a peggiorare. Su tutto ciò si innesta un aumento del prezzo del petrolio. Di nuovo è avvenuto un momento di crisi, verso la fine di marzo, quando una grande banca americana si è trovata in una situazione vicina all'insolvenza. Di nuovo, la Federal reserve di New York è intervenuta e, in un certo senso, ha recuperato la situazione. La banca in difficoltà era molto importante, dal punto di vista sistemico, poiché contava molti miliardi di dollari di controparti, quindi la sua crisi avrebbe certamente influenzato altri operatori.

A quel punto, si vede una cosa interessante: sulla base degli indici che definiscono il grado di insolvenza del sistema bancario, la percezione dell'insolvenza scende, quindi la situazione migliora alla fine di marzo. Accade poi che il prezzo del petrolio continua ad aumentare, in maniera sempre più marcata. Esiste ormai da tempo una correlazione tra prezzo del petrolio e borse, le quali, da 10-15 giorni a questa parte, sono sistematicamente peggiorate.

Si tratta di un fatto grave, poiché a questo punto le ricapitalizzazioni del sistema bancario, che sono ancora necessarie, con le borse che scendono diventano ancor più difficili. Chiaramente, se qualcuno chiede a degli investitori di ricapitalizzare una società mentre il prezzo continua a scendere, questi ultimi aspettano. Questa era un po' la situazione quando ne ho parlato, circa una settimana fa.

La domanda che ora molti si pongono è perché il prezzo del petrolio continui a salire, visto che oggi è diventata la causa *in primis* della crisi, seguita dal prezzo delle case in America, di cui si sa più o meno tutto, riguardo al perché continui a scendere. Insomma: l'aumento del prezzo del petrolio dipende dalla speculazione, o no?

Tutta l'evidenza che c'è nelle indagini finora condotte dalla Federal reserve, dalla Banca d'Italia, dalla Banca dei regolamenti internazionali e dalla Banca d'Inghilterra mostra che sicuramente esiste una situazione di tensione tra domanda e offerta. La domanda viene so-

prattutto dai Paesi emergenti, in testa la Cina, mentre è diminuita nei Paesi occidentali. La domanda nei Paesi emergenti, dunque, continua ad aumentare. Ebbene, l'offerta oggi sta incontrando seri ostacoli al suo sviluppo e ampliamento. Si tratta di tutta una serie di questioni che sono state evocate: dai trasporti alla capacità di raffinazione, ai mancati investimenti negli anni passati nello sviluppo di nuovi giacimenti. Che su questo, poi, si sia innestata o meno una speculazione, è attuale oggetto di studio.

Ad ogni modo, su questa tensione dei mercati è facile che si possano innestare situazioni di speculazione. Rinvenirle è proprio l'oggetto di uno studio, che dovrebbe essere pubblicato a breve, condotto dal Fondo monetario internazionale, dalla Banca dei regolamenti internazionali e via elencando. In ogni caso, alla base permane una situazione in cui fattori geopolitici generano una tensione sostanziale e vera. Nel corso delle prossime settimane ne sapremo anche di più. Ma oggi questo è quanto sappiamo di certo: non si tratta di un mercato trascinato soltanto da fattori di irrazionalità.

Per quanto riguarda il Mezzogiorno, mi è stata posta una domanda dall'onorevole D'Antoni, ma anche dall'onorevole Marini. La seconda è più specifica: se diminuiamo le spese di investimento, dov'è la politica per il Mezzogiorno, che ha bisogno di infrastrutture in maniera particolare? La risposta è un po' la stessa che ho dato prima: occorre scegliere molto attentamente i progetti. Diversamente, una politica di riduzione delle spese in conto capitale senza una scelta più accurata, evidentemente, della qualità dei progetti, non produce i risultati desiderati sulla crescita.

Per quanto riguarda il sud e le spese per l'istruzione, il problema è che sussiste una notevole differenza di risultati — secondo l'indagine OCSE-PISA — tra sud e nord, però a parità di spesa. Quindi, il problema non consiste tanto nell'aumentare la spesa nel sud, bensì nel migliorarne la qualità.

Vorrei leggere, anche per l'onorevole D'Antoni, le frasi che ho pronunciato in occasione delle considerazioni finali: « La spesa pubblica è tendenzialmente proporzionale alla popolazione, mentre le entrate riflettono redditi e basi imponibili *pro capite*, che nel meridione sono di gran lunga inferiori. Si stima che il conseguente afflusso netto verso il sud di risorse intermedie dall'operatore pubblico, escludendo gli interessi sul debito, sia dell'ordine del 13 per cento del prodotto del Mezzogiorno e del 3 per cento di quello nazionale (il 3 per cento del prodotto all'anno). È un ammontare imponente per il sud ed è anche il segno di una dipendenza economica ininterrotta. La sua incidenza non è uguale dappertutto, varia dal 5 per cento del prodotto in Abruzzo al 20 per cento in Calabria. Quindi, l'accento deve spostarsi dalla quantità delle risorse alla qualità dei risultati. Le stesse politiche nazionali devono tenerne conto ». Questa è un po' una risposta che darei anche all'onorevole D'Antoni (comunque dopo torno sulla questione), ma certamente alla domanda posta dall'onorevole Marini.

Con riferimento all'indagine conoscitiva sul credito del Mezzogiorno, se ne sono fatte varie...

CESARE MARINI. Di recente?

MARIO DRAGHI, *Governatore della Banca d'Italia*. Ricordo che ne era stata avviata una, credo, l'anno scorso. Non so bene se sia stata completata, poiché dovevo venire a riferire in Commissione su questo. Evidentemente, non è stata completata.

Onorevole Leo, indubbiamente la riduzione della deducibilità delle svalutazioni sui crediti rende più costosi la svalutazione dei crediti e gli accantonamenti per rischi su crediti. È proprio quello che avviene.

Sul coinvolgimento degli enti locali nell'accertamento dell'evasione, francamente non ho un'opinione. Certamente, ricordiamo tutti che, in passato, è qualcosa che è stato sperimentato. Non so sinceramente se oggi lo si faccia ancora o meno.

Per quanto riguarda gli IAS, essi hanno elementi di prociclicità. Infatti, uno dei programmi di lavoro del *Financial stability forum* è proprio questo, ossia cercare di vedere gli elementi di prociclicità contenuti nelle norme contabili attuali.

Si tratta di una tematica indubbiamente molto vasta e su alcuni di questi aspetti forse si otterrà presto qualche risultato, poiché molte istituzioni soffrono evidentemente di questo fatto. Però non dobbiamo aspettarci una rivoluzione del sistema contabile internazionale.

All'onorevole D'Antoni, in parte, ho risposto. Ma c'è anche un'ultima cosa da dire. Nonostante l'imponenza di questi trasferimenti, le nostre regioni meridionali sono cresciute meno di regioni arretrate di altri Paesi. Abbiamo fatto l'esempio di alcuni *länder* tedeschi in passato. Quindi, sono d'accordo quando si dice che bisogna portare avanti una politica, ma quando si parla di politica la mente non deve andare immediatamente alla quantità dei trasferimenti, bensì alla qualità dei risultati.

All'onorevole Misiani in parte ho risposto alla prima domanda relativamente alla globalizzazione e alla speculazione. Per quanto riguarda la spesa corrente, ne ho già fatto cenno nella relazione introduttiva: perché le manovre di riduzione della spesa corrente abbiano risultato, occorre cambiare le regole. Serve un intervento molto incisivo e complesso di cambiamento delle regole. Se questo non avviene, evidentemente non si ha la riduzione della spesa.

PRESIDENTE. Nel ringraziare coloro che sono intervenuti e naturalmente il Governatore Draghi e i suoi collaboratori, dichiaro conclusa l'audizione.

**PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
ANTONIO AZZOLLINI**

Audizione di rappresentanti dell'ISAE.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'attività conoscitiva preli-

minare all'esame del Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 2009-2013, ai sensi dell'articolo 118-bis, comma 3, del Regolamento della Camera e dell'articolo 125-bis, comma 3, del Regolamento del Senato, l'audizione di rappresentanti dell'ISAE. Sono presenti il presidente Alberto Majocchi, il dottor Sergio De Nardis, la dottoressa Daniela Marchesi, la dottoressa Cristina Mercuri e la dottoressa Marzia Mascini.

Do ora la parola al presidente dell'ISAE, Alberto Majocchi.

ALBERTO MAJOCCHI, Presidente dell'ISAE. Signor presidente, nel nostro intervento concentreremo l'attenzione su tre punti: un'analisi della situazione economica internazionale e interna, una valutazione delle misure di finanza pubblica e un'analisi di un aspetto della regolamentazione, per quanto riguarda i problemi e l'accelerazione dei tempi della giustizia civile.

Per quanto riguarda l'economia mondiale, nei primi mesi dell'anno essa si è confermata in rallentamento, anche se la perdita di velocità è risultata meno intensa di quella che veniva ipotizzata nelle previsioni più pessimistiche avanzate nel corso della primavera.

Lo scenario globale continua a essere condizionato dalle ripercussioni dell'esplosione della bolla immobiliare, dalla fragilità dei mercati finanziari, riacutizzatasi nelle ultime settimane e dal forte *shock* petrolifero.

Si è aperta tra gli analisti un'accesa discussione sulla natura di quest'ultimo. Alcuni sottolineano che la causa, al di là delle oscillazioni indotte dalle diffuse tensioni geopolitiche, vada ricercata esclusivamente nello squilibrio nei fondamentali: una domanda elevata proveniente dalle economie emergenti, a fronte di un'offerta insufficiente tanto nell'estrazione, quanto nella raffinazione. Altri ritengono che a questo squilibrio si siano aggiunti gli effetti di uno spostamento di ricchezza dei grandi investitori da attività a basso rendimento verso prodotti derivati a più alto rischio legati al mercato petrolifero.

In ogni caso, resta il fatto che la finanza sta giocando un ruolo rilevante nei mercati delle *commodities*: l'ampia liquidità presente nei Paesi emergenti e i bassi tassi di interesse praticati per lungo tempo dalle economie industrializzate hanno costituito un ambiente propizio al riversarsi di capitali, in uscita da impieghi non più attraenti, nei mercati delle materie prime energetiche, dando un contributo all'impennata dei costi.

Gli Stati Uniti sono in frenata, ma la recessione tecnica (con un calo del PIL) sembra essere stata finora evitata. Al lieve aumento dell'attività economica dei primi tre mesi dovrebbe seguire un'evoluzione debole, ma ancora positiva, nel periodo aprile-giugno.

Il buon andamento delle vendite al dettaglio in maggio, nonostante la caduta della fiducia da parte dei consumatori, ha risentito dell'entrata in vigore dello stimolo fiscale a favore delle famiglie; un sostegno che dovrebbe incidere fino alla fine del terzo trimestre. Il venir meno del sostegno fiscale potrebbe causare una decelerazione più marcata nell'ultima parte dell'anno, dando luogo a un 2009 più debole in media d'anno del 2008.

La migliore tenuta, rispetto alle attese, della congiuntura reale è anche testimoniata dallo spostamento di attenzione della Federal Reserve dai rischi per la crescita a quelli per l'inflazione: le ripercussioni delle quotazioni delle materie prime sui prezzi e, soprattutto, sulle aspettative di inflazione hanno preso ad alimentare attese di correzione al rialzo dei tassi di *policy* già nell'anno in corso, interrompendo la prolungata fase di stimolo in atto dalla scorsa estate.

Anche nell'area euro le dinamiche di inizio anno sono state più robuste del previsto. Vi hanno contribuito evoluzioni ancora favorevoli delle componenti della domanda interna e l'apporto marginalmente positivo delle esportazioni nette, nonostante l'apprezzamento dell'euro.

Sul risultato del primo trimestre, tuttavia, hanno inciso anche fattori eccezio-

nali, legati alle condizioni climatiche (e hanno spinto soprattutto il settore delle costruzioni).

Le stime scontano una decelerazione della crescita nel secondo trimestre, con una probabile battuta di arresto in Germania.

Un fattore di freno deriva, per la spesa interna, dall'erosione di reddito reale indotta dall'aumento dell'inflazione.

Il rafforzamento del cambio potrebbe, inoltre, attenuare la dinamica delle vendite all'estero. I sostenuti incrementi dei prezzi al consumo e l'aumento dei rischi di effetti di *second round* sui salari, risultati in accelerazione nel primo trimestre, hanno indotto la BCE a prospettare con toni decisi un rialzo del tasso di *policy* di 25 punti base a luglio.

L'area dei Paesi emergenti ha costituito il volano di spinta del ciclo mondiale nel corso del 2007 e in questa prima parte del 2008. Tuttavia, anche in questa area vanno addensandosi preoccupanti focolai di tensione.

La maggiore esposizione dei panieri di consumo di questi sistemi ai rialzi delle materie prime alimentari, la loro più forte dipendenza energetica e l'impostazione espansiva delle politiche monetarie (con tassi d'interesse reali negativi) si sono tradotti in un marcato inasprimento dell'inflazione.

L'accumularsi di tensioni proietta la possibilità, in futuro, di una stretta monetaria volta a raffreddare tali sistemi produttivi.

Questo mutamento di *policy* potrebbe essere ritardato o diluito dalle esigenze di salvaguardare un contesto socialmente accettabile di crescita economica (per esempio nel caso cinese).

Qualora, però, il più o meno intenso colpo di freno dovesse intervenire prima dell'uscita dell'area industrializzata dalla fase di ciclo sfavorevole, le prospettive di sviluppo dell'economia globale non potrebbero che risentirne negativamente.

Anche per l'economia italiana l'inizio del 2008 è stato più solido delle attese. Dopo il cedimento dell'ultimo trimestre del 2007 (meno 0,4 per cento), il PIL è

aumentato nei primi tre mesi dello 0,5 per cento, venendo sospinto dall'evoluzione favorevole delle esportazioni a fronte della persistente fiacchezza della domanda interna. Se il PIL ristagnasse nella restante parte del 2008 ai livelli raggiunti in gennaio-marzo, la variazione in media d'anno sarebbe dello 0,3 per cento.

Previsioni per il 2008 inferiori a questa cifra implicano, dunque, che si manifesti una recessione in corso d'anno; previsioni superiori, come quella contenuta nel DPEF, presuppongono una dinamica positiva, ancorché in rallentamento, nella seconda metà dell'anno.

La divaricazione delle valutazioni dei previsori emersa nelle ultime settimane è indicativa della condizione di incertezza della fase attuale e conduce a domandarsi se il ciclo debole possa effettivamente evolvere in una caduta recessiva.

Le valutazioni ISAE tendono ad attribuire, allo stato delle informazioni disponibili, una probabilità ancora relativamente bassa a questa eventualità.

Le indicazioni congiunturali per il secondo trimestre non sembrano implicare un segno negativo nell'andamento dell'economia. Le informazioni su produzione industriale, fatturato e ordinativi di aprile mostrano un'apertura di trimestre favorevole.

L'attività economica si è poi indebolita nel corso dei mesi primaverili, come segnalato dal calo di fiducia delle imprese manifatturiere rilevato nelle inchieste ISAE.

Nonostante tale ridimensionamento la dinamica della produzione industriale dovrebbe essersi mantenuta nel secondo trimestre in terreno positivo, consentendo di dar luogo a un incremento del PIL.

Per i mesi successivi la lettura delle ultime inchieste evidenzia uno scenario di persistenti difficoltà nel settore industriale, ma non di avvitamento recessivo.

Per quanto riguarda il portafoglio ordini, elementi di debolezza si riscontrano per i beni di consumo e soprattutto per quelli intermedi, mentre per i beni di

investimento si rilevano segni di stabilità nel mercato interno e positivi su quello esterno.

Anche sul fronte delle aspettative degli imprenditori circa produzione e ordinativi, le indagini degli ultimi 3-4 mesi confermano il basso tono congiunturale, senza però prospettare cadute rispetto alle tendenze più recenti.

Nell'insieme queste dinamiche vengono rispecchiate negli indici sintetici ISAE coincidente e anticipatore relativi all'economia italiana. L'indicatore coincidente conferma l'andamento positivo riscontrato ad inizio anno e segnala il buon ingresso nel secondo trimestre. Quello anticipatore pone invece in luce l'indebolimento del ciclo che dovrebbe iniziare a concretizzarsi tra il secondo e il terzo trimestre.

Questi segnali congiunturali appaiono coerenti con lo scenario internazionale di consenso adottato dal DPEF come base di riferimento. Le ipotesi circa il quadro globale implicano una decelerazione della domanda mondiale che rimane, tuttavia, assestata su un sentiero positivo, a riflesso della buona dinamica delle economie emergenti e di quelle produttrici di materie prime energetiche.

Tali aree hanno fornito nei mesi passati uno stimolo importante all'*export* italiano (soprattutto in beni di investimento); perdurandovi la fase espansiva, questi Paesi continuerebbero a sospendere le nostre vendite all'estero nei trimestri a venire, in presenza di un minore dinamismo atteso per la zona europea.

L'apporto proveniente dalle esportazioni dovrebbe controbilanciare l'andamento della domanda interna che risente degli effetti negativi dello *shock* petrolifero tanto sui consumi (via minori redditi reali) che sugli investimenti (via minore redditività).

Le spese per i consumi dovrebbero in particolare risultare poco più che stagnanti quest'anno; mentre quelle per investimenti in ulteriore frenata rispetto al 2007.

In questo quadro, appare realizzabile una crescita dello 0,5 per cento, sospinta

dalle esportazioni nette, come indicato nelle ipotesi previsive del DPEF per l'anno in corso.

Allo stato delle informazioni disponibili, non è peraltro da escludere la possibilità che la tenuta dell'*export* consenta un risultato in termini di prodotto interno lordo marginalmente più elevato rispetto a quello contenuto nel documento governativo.

Punti interrogativi maggiori riguardano gli sviluppi per il 2009. Alta inflazione e bassa crescita sono tornati ad essere fenomeni strettamente interrelati in Italia e negli altri sistemi avanzati, in modo analogo a quanto i Paesi importatori di combustibile avevano sperimentato in occasione dei precedenti *shock* petroliferi.

Ne consegue che nel valutare le prospettive economiche è cruciale la previsione circa l'evoluzione dei prezzi. A giugno l'inflazione italiana (come quella europea) ha toccato un altro massimo, risentendo degli aumenti dei carburanti, dei rincari nei servizi di trasporto e delle tensioni negli alimentari.

Date le tendenze che ancora caratterizzano il quadro internazionale, difficilmente nei mesi estivi si potrà assistere a un rallentamento nella dinamica dei prezzi che potrebbe, quindi, portarsi su nuovi picchi. Si noti, tuttavia, che la *core inflation*, seppure in rialzo, continua a collocarsi sostanzialmente al di sotto del dato complessivo.

Questa maggiore vischiosità dei prezzi dei beni e servizi non esposti in prima battuta allo *shock* esterno costituisce un rilevante elemento di differenza rispetto all'esperienza degli anni settanta, quando gli aumenti furono invece rapidi e diffusi alle varie componenti del paniere di consumo.

Si tratta di un fenomeno che, se confermato, ridurrebbe la persistenza dei rincari nel sistema economico e potrebbe rendere la via d'uscita dalla fase sfavorevole meno impervia di quella che caratterizzò i precedenti *shock* petroliferi.

Un processo di rientro delle tensioni sui prezzi molto graduale potrebbe prendere a concretizzarsi in autunno, a condizione che le quotazioni del greggio si stabiliz-

zino. In questo profilo, l'inflazione italiana difficilmente si situerebbe sotto il 3,5-3,6 per cento nella media dell'anno in corso.

Se il petrolio cominciasse a ridimensionarsi nel 2009, per la minore pressione della domanda mondiale, e se si limitassero gli effetti di secondo *round* conseguenti agli aumenti delle materie prime importate, la dinamica dei prezzi potrebbe progressivamente ripiegare il prossimo anno ridando fiato al potere di acquisto delle famiglie e alla redditività delle imprese, con ripercussioni favorevoli sulla crescita economica.

Il graduale rafforzamento dell'attività produttiva indicato nel DPEF per il 2009 (+0,9 per cento) appare dunque legato a doppio filo a questa ipotesi di rientro delle tre tensioni inflazionistiche.

Date le incertezze che circondano gli sviluppi dei mercati e le *commodities* energetiche, la previsione è affetta da rischi al ribasso che si concretizzerebbero, nel caso di uno *shock* petrolifero più prolungato di quello ipotizzato.

Anche in un tale meno favorevole contesto, la conservazione di una relativa stabilità dall'inflazione *core*, a cui mantenere agganciate, per quanto possibile, le aspettative, rappresenterebbe una condizione essenziale per contenere tempi e conseguenze della crisi petrolifera.

Per quanto riguarda la finanza pubblica, dopo il favorevole risultato del 2007, che ha visto scendere il deficit pubblico all'1,9 per cento del PIL, e il rialzo atteso per l'anno in corso, sostanzialmente dovuto al rallentamento della crescita e a una manovra di bilancio espansiva — che non ha tuttavia impedito la chiusura e la procedura per disavanzo eccessivo — il DPEF, per gli anni 2009-2013, prospetta andamenti tendenziali dei conti pubblici in lieve peggioramento nel 2009 e poi di nuovo in miglioramento in percentuale del PIL, ma ancora elevati a fine periodo (con un deficit all'1,8 per cento del PIL nel 2013).

Grazie agli interventi programmati, nel 2011, secondo il documento, potrebbe essere raggiunto il sostanziale pareggio di bilancio, cui farebbe seguito un lieve attivo