

PRIME VALUTAZIONI SUI NUOVI DOCUMENTI PROGRAMMATICI

18 Aprile 2011

QUADRO MACROECONOMICO E DIAGNOSI DELL'ECONOMIA ITALIANA NEI DOCUMENTI PROGRAMMATICI

Il Programma di stabilità recentemente presentato dal Governo illustra il quadro di finanza pubblica e ne esplicita gli obiettivi programmatici a partire da uno scenario macroeconomico sul quale incide anche un vasto insieme di iniziative di politica economica descritte nel Programma nazionale di riforma.

Le assunzioni del quadro macro che fa da sfondo alle decisioni della politica di bilancio sono un passaggio essenziale in una fase storica, come quella attuale, in cui gli obiettivi della politica di bilancio divengono molto ambiziosi, con l'annuncio di un target di saldo in pareggio nel 2014. Per questa ragione è importante valutare quali siano le prospettive di sviluppo sulle quali si innesterà un programma di aggiustamento fiscale particolarmente oneroso.

Peraltro, data la particolare attenzione dei mercati finanziari rispetto alla sostenibilità del quadro di finanza pubblica dei diversi paesi dell'area euro, è oggi più che mai rilevante fondare la politica fiscale su assunzioni credibili dal punto di vista del quadro macro, costituendo queste uno dei requisiti su cui costruire la credibilità dei piani di rientro della finanza pubblica.

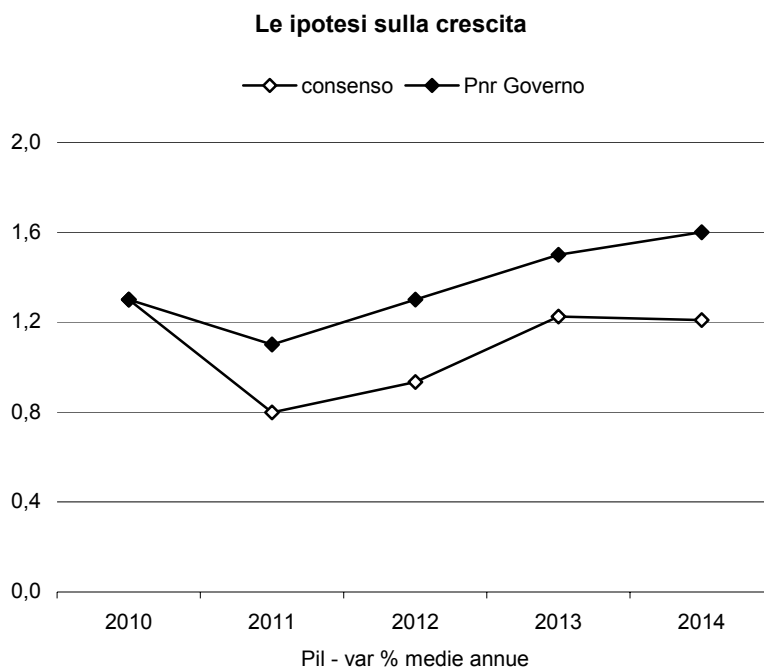
Piani di rientro credibili possono oggi raccogliere un "dividendo" immediato per la finanza pubblica, nella misura in cui possono assecondare la flessione del differenziale fra i rendimenti dei titoli di Stato italiani e quelli dei paesi più virtuosi dell'area dell'euro. Inoltre, tale *spread* ha un valore segnaletico che può condizionare le aspettative degli operatori; per questa ragione un obiettivo della politica di bilancio deve essere anche quello di migliorare il clima delle aspettative, riconducendo il premio per il nostro rischio di default sui valori prevalenti prima dello scoppio della crisi.

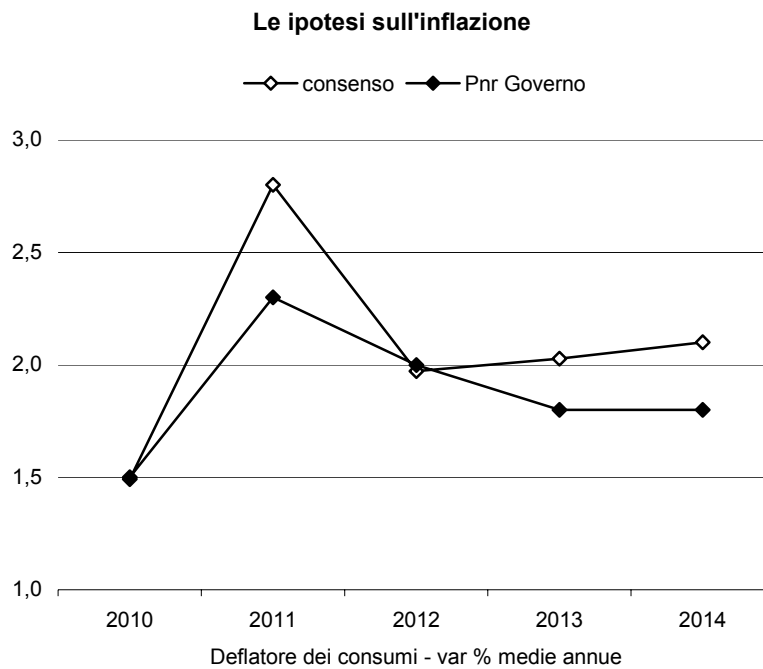
1. IL QUADRO MACROECONOMICO DEL PROGRAMMA DI STABILITÀ

Il quadro macro 2011-2014 che fa da sfondo all'analisi del Governo è posto a confronto nei due grafici successivi con le previsioni di consenso formulate a inizio aprile da Cer, Prometeia e ref.

In generale, si osserva come il quadro del Governo si caratterizzi per un mix crescita-inflazione più favorevole di quello proiettato nello scenario di consenso, con una crescita economica leggermente superiore e un tasso d'inflazione leggermente inferiore. Va però anche detto che le differenze sono nel complesso di entità contenuta e gli ordini di grandezza del quadro macro del Governo appaiono in prima battuta realistici.

Ad esempio, la crescita media del periodo finale della previsione nei precedenti documenti governativi era indicata al 2 per cento, valore superiore agli esiti in termini di crescita realizzati nel corso degli ultimi anni.





Ipotesi macro e aggiustamento fiscale

Il commento allo scenario macro che fa da sfondo alla programmazione di bilancio deve però tenere conto anche degli obiettivi di finanza pubblica incorporati nello scenario. In particolare, il Governo ha indicato di puntare al pareggio di bilancio per il 2014. In conseguenza di ciò i risultati in termini di crescita indicati dal Governo non sono immediatamente confrontabili con quelli indicati dai tre istituti. Questa obiezione riguarda essenzialmente le previsioni di crescita del 2013-2014, mentre le manovre di finanza pubblica sino al 2012 sono incorporate anche nello scenario di consenso.

Una prima conclusione è che un tasso di crescita intorno all'1.5 per cento alla fine del periodo della programmazione in presenza di una fase di ampia restrizione fiscale costituisce un'opzione che potrebbe sopravvalutare le potenzialità di sviluppo dell'economia italiana.

Pil potenziale, ciclo e saldo strutturale

Allo scopo di caratterizzare meglio le ipotesi di crescita che guidano la programmazione, e la loro interazione con gli obiettivi di finanza pubblica, è utile partire dalle caratteristiche del recupero ciclico per come illustrato nel Programma di Stabilità, e in particolare nello specifico paragrafo dedicato all'analisi di sensitività delle poste di bilancio al ciclo economico.

La crescita dell'economia italiana nelle ipotesi del Governo descrive un recupero ciclico a partire da un output gap fortemente negativo nel 2010. Tale recupero si sovrapporrebbe ad una crescita potenziale modesta.

Nello specifico, si assume che l'output gap del 2010 sia pari al -2.7 per cento per poi tendere ad azzerarsi entro il 2014. Questo determinerebbe nel quadriennio 2011-2014 una crescita di otto decimi all'anno al di sopra della stima del potenziale in modo da raggiungere condizioni di "neutralità" della posizione ciclica alla fine del periodo.

Il punto è che la stima di un ampio output gap nel 2010 non è affatto scontata, e costituisce tuttora oggetto di discussione. In particolare, dopo il crollo dei livelli produttivi sperimentato a cavallo fra fine 2008 e l'inizio del 2009, soprattutto nei settori industriali, la successiva fase di ripresa dell'economia italiana è risultata molto graduale. Il livello del Pil, dopo avere accumulato una contrazione fra il 2007 e il minimo ciclico del secondo trimestre del 2009 di circa il 7 per cento, ha poi recuperato solo una frazione delle perdite, risultando a fine 2010 su un livello ancora inferiore del 5 per cento rispetto ai valori pre-crisi. Tale distanza sarebbe peraltro molto diversa a seconda dei settori dell'economia, risultando particolarmente ampia nell'industria in senso stretto e nelle costruzioni, con ancora circa il 15 per cento da recuperare in termini di valore aggiunto.

La lentezza della fase di ripresa indicherebbe quindi che il sistema non tende a riportarsi "spontaneamente" sui livelli produttivi pre-crisi, ma tende ad convergere verso livelli più bassi. In termini tecnici, si direbbe che la crisi ha comportato un abbassamento del livello del prodotto potenziale. Se valesse tale ipotesi, allora il livello del prodotto effettivo potrebbe essere adesso più prossimo al potenziale di quanto assunto nello scenario del Governo.

Questo aspetto è essenziale per una corretta lettura di alcuni elementi di criticità dello scenario di aggiustamento descritto nei documenti programmatici.

Difatti, nel Programma di Stabilità si assume che fra il 2010 e il 2014 venga realizzato un miglioramento del saldo di 4.4 punti di Pil (dal 4.6 del 2010 allo 0.2 del 2014) di cui il 2.8 per cento dovuto alle politiche discrezionali e un punto e mezzo circa “regalato” dal recupero del ciclo.

Questo perché nel corso del quadriennio l'output gap si riduce di tre punti: il Pil stimato nel 2010 del 2.7 per cento sotto il potenziale, nel 2014 sarebbe dello 0.5 per cento al di sopra di esso. Ai tre punti di miglioramento dell'output gap con un'elasticità del bilancio al ciclo pari a 0.5 si può associare un miglioramento “spontaneo” del saldo di un punto e mezzo di Pil.

Inoltre, dei 2.8 punti di Pil di miglioramento del saldo fra il 2010 e il 2014 legati a politiche discrezionali, ben l'1.7 per cento sarebbe da realizzare nella manovra aggiuntiva del 2013-2014.

Elemento di prudenza nella valutazione del Governo è invece la stima dell'evoluzione della spesa per interessi, che aumenta di un punto di Pil in quattro anni, e che forse potrebbe presentare qualche spazio di miglioramento rispetto alle assunzioni governative.

DFP: SCENARIO PROGRAMMATICO

Ipotesi base

	2010	2011	2012	2013	2014
Pil reale	1,3	1,1	1,3	1,5	1,6
Pil potenziale	0,1	0,3	0,4	0,6	0,8
Output gap	-2,7	-1,9	-1,1	-0,3	0,5
Indebitamento netto	-4,6	-3,9	-2,7	-1,5	-0,2
Indebitamento netto corretto per il ciclo	-3,3	-2,9	-2,2	-1,3	-0,5
Avanzo primario	-0,1	0,9	2,4	3,9	5,2
Avanzo primario corretto per il ciclo	1,3	1,9	2,9	4,0	5,0
Interessi	4,5	4,8	5,1	5,4	5,4
Interessi	4,6	4,8	5,1	5,3	5,5

Fonte: Dfp pag. 40

Ragionando quindi in termini di saldo primario, la correzione da realizzare nel quadriennio 2010-14 sarebbe ancora superiore, pari a ben 5.3 punti di Pil, di cui l'1.6 per cento legato al miglioramento del ciclo, 1.6 punti già incorporati nelle manovre 2011-2012 e il 2.1 per cento da realizzare nel biennio 2013-2014.

LA CONTRAZIONE DEL DEFICIT 2011-2014: UNA SCOMPOSIZIONE

Valori in % del Pil

Correzione totale	4,4
effetto ciclo	1,6
correzione 2011-2012	1,1
correzione 2013-2014	1,7
interessi	-0,9
primario	5,3
effetto ciclo	1,6
correzione 2011-2012	1,6
correzione 2013-2014	2,1

In conclusione, la “convergenza” dei prossimi anni è soggetta a rischi significativi, legati da un canto all’impatto della stretta fiscale sulla crescita. Difatti, poiché il saldo primario in termini strutturali migliora di 3.7 punti di Pil in quattro anni, si calcola un “impulso fiscale” alla crescita di segno restrittivo per quasi nove decimi all’anno. La politica di bilancio del quadriennio risulterebbe pertanto di segno fortemente restrittivo.

Vi è poi anche un rischio legato alla probabilità che la correzione di bilancio non si realizzi. In particolare, oltre alla questione della difficoltà a realizzare un piano di rientro così impegnativo, vi è anche la diagnosi sul posizionamento ciclico dell’economia italiana. Dai piani del Governo si osserva che una parte del recupero dei saldi di bilancio dei prossimi anni sia legata allo spontaneo miglioramento del ciclo. Tale ipotesi è corretta se si assume che una parte importante del deficit attuale sia spiegato da fattori legati al ciclo economico. Ove però dovesse valere un’ipotesi meno favorevole, per cui la caduta del Pil è stata di carattere strutturale, allora anche il peggioramento del deficit è strutturale e dunque la finanza pubblica non dovrebbe aspettarsi un particolare sostegno dalla ripresa dei prossimi anni.

Lo scenario di sviluppo che farà da sfondo all’aggiustamento fiscale dei prossimi anni è quindi un aspetto cruciale per stabilire la probabilità di successo dell’azione di risanamento. In assenza di un recupero della crescita, anche l’aggiustamento delle finanze pubbliche risulterebbe più difficile.

2. CRESCITA E SQUILIBRI MACROECONOMICI NEL PROGRAMMA NAZIONALE DI RIFORME

Oltre alla questione della quantificazione del livello attuale del prodotto potenziale, e quindi implicitamente della misura dell'output gap e della componente ciclica del disavanzo, elemento di interesse in una prospettiva di medio termine, e di rilievo per la sostenibilità degli equilibri di finanza pubblica, è la quantificazione della crescita del prodotto potenziale nei prossimi anni. Si tratta di un tema che da qualche tempo ha attratto l'attenzione degli economisti in Italia che, già prima che arrivasse la recessione, si interrogavano sulle cause del rallentamento dello sviluppo dell'economia italiana. Tale dibattito acquisisce poi particolare rilievo dopo la crisi, data la crescente consapevolezza che le autorità di politica economica hanno acquisito della stretta interazione che intercorre fra trend di sviluppo e condizioni di sostenibilità delle finanze pubbliche e private.

L'esigenza di tenere conto delle politiche di sostegno alla crescita insieme a quelle di aggiustamento delle finanze pubbliche è del resto stata sottolineata nell'ambito delle iniziative del semestre europeo, in coerenza con la crescente consapevolezza del fatto che non ha molto senso guardare all'evoluzione dei saldi della finanza pubblica senza tenere conto delle condizioni economiche di contesto, rappresentate non solo dai ritmi di sviluppo dell'economia, ma anche dal soddisfacimento delle condizioni di sostenibilità del processo di sviluppo stesso. Il legame fra "crescita e stabilità", che nella prima versione del Patto di stabilità che stava alla base della costruzione politico economica europea aveva ottenuto un riconoscimento poco più che formale, diviene adesso un elemento sostanziale nella fase di ridefinizione degli assetti della *governance* europea.

Questo legame è sottolineato proprio dalla richiesta rivolta ai governi di presentare in parallelo due documenti dedicati rispettivamente agli equilibri delle finanze pubbliche – il Programma di Stabilità – e alle politiche per la crescita – il Programma nazionale per le riforme. Il collegamento fra i due documenti corrisponde idealmente a riconoscere che politiche in grado di innalzare il trend della crescita potenziale di un paese possono concorrere in maniera determinante a migliorare gli equilibri di finanza pubblica.

Il Pnr dell'Italia propone quindi anche una lettura delle tendenze dell'economia italiana, che sta alla base dell'azione di policy articolata secondo un insieme di interventi di carattere strutturale che spaziano su diversi ambiti.

L'analisi del Pnr è dunque un passaggio essenziale per cogliere la filosofia che sta alla base dell'impostazione della politica economica italiana. Il Pnr parte dall'obiettivo di cogliere le ragioni della relativa debolezza dell'economia italiana, proponendo alcuni elementi di diagnosi che sono oramai sostanzialmente condivisi. A questi sono poi accostati spunti di interpretazione sui quali invece vi è ancora dibattito.

Un'attenzione particolare è dedicata nel Pnr del Governo al tema degli squilibri macroeconomici. L'enfasi sul tema appare opportuna, viste le condizioni di grave crisi in cui versano alcuni partner europei. I temi sono quelli del debito pubblico e privato, e della rispettiva sostenibilità in base alle ipotesi di sviluppo per gli anni a venire.

I conti con l'estero

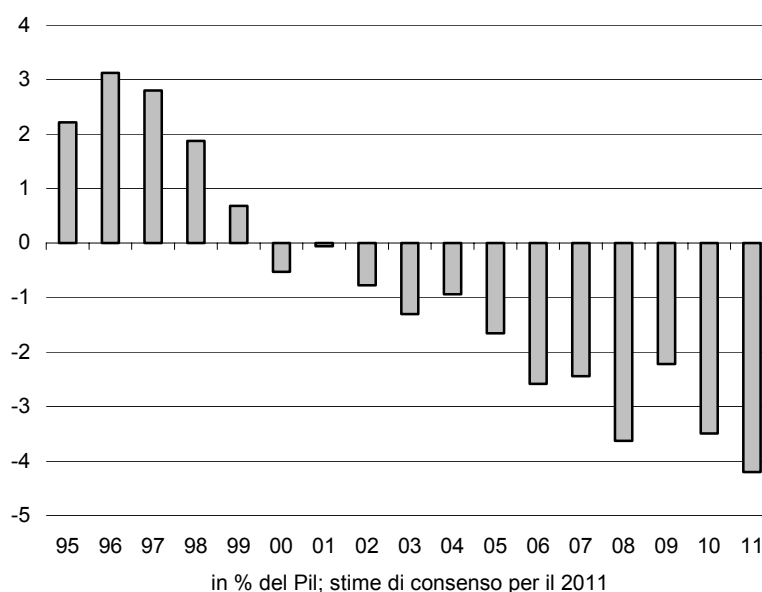
Nel fare ciò, il primo aspetto riguarda l'analisi della sostenibilità del nostro processo di sviluppo alla luce dell'andamento dei conti con l'estero. Il tema acquisisce particolare rilievo in una fase storica come quella attuale in cui diverse delle economie periferiche europee sono attraversate da una fase di crisi che riflette anche problemi dal lato della rispettiva posizione competitiva legata ai differenziali nella dinamica dei costi interni cumulati nel corso degli anni passati. Del resto è una situazione non infrequente quella per cui fasi di crisi dei sistemi finanziari si associano a problemi di finanza pubblica collegati ad un deterioramento dei conti con l'estero. In queste condizioni sarebbe utile un deprezzamento del tasso di cambio, tale da consentire di assecondare il riequilibrio della posizione sull'estero e compensare la caduta della domanda interna legata all'aggiustamento fiscale con un andamento dinamico delle esportazioni. Questo tipo di percorso, che ad esempio caratterizzò la fase di rottura dello Sme a inizio anni novanta, non è evidentemente replicabile da parte di paesi che hanno aderito all'unione monetaria, e questo rischia evidentemente di acuire i problemi rendendo più difficile l'aggiustamento di bilancio.

Le posizioni dei diversi paesi europei sono molto diverse, avendo ciascuno seguito un percorso specifico nel corso degli anni duemila. La posizione dell'economia italiana può essere rapidamente sintetizzata ricordando come il deterioramento del saldo delle partite correnti dell'economia italiana abbia avuto inizio dalla seconda metà degli anni novanta, a partire da un picco, raggiunto nel 1996-97, quando il surplus si aggirava intorno al 3 per cento del Pil a seguito degli effetti della correzione fiscale del periodo, che aveva inciso sull'evoluzione della domanda interna, e della svalutazione del cambio della lira, che aveva sostenuto l'andamento delle nostre esportazioni. Da allora il saldo delle partite si è

costantemente deteriorato, raggiungendo un deficit prossimo al 3 per cento del Pil nel corso degli ultimi anni.

In presenza di un andamento stabilmente deficitario delle partite correnti, anche la posizione patrimoniale netta dell'Italia ha assunto un segno negativo, intorno al 15 per cento del Pil alla fine degli anni duemila.

Italia - saldo delle partite correnti



Su questo aspetto il Pnr assume una valutazione relativamente ottimista, sottolineando correttamente come la situazione italiana non sia certo assimilabile a quella di economie come la Spagna, evidentemente in grave crisi. Resta però anche vero che il confronto con casi “estremi” in negativo non è sufficiente per considerare la nostra posizione equilibrata in un’ottica di medio termine. In particolare, se si assumesse un saldo delle partite correnti costantemente deficitario con disavanzi nell’ordine del 3-4 per cento del Pil, allora si determinerebbero le condizioni per un processo cumulativo in cui il deterioramento della posizione netta sull’estero andrebbe ad alimentare il passivo dei redditi da capitale delle partite correnti, tanto più considerando l’allargamento recente del rendimento fra i titoli di Stato italiani e quelli degli altri paesi europei.

L’ipotesi di un saldo delle partite correnti ampiamente deficitario nei prossimi anni non può del resto venire scartata. L’ultima previsione di consenso presentata al Cnel a inizio aprile

mostrava difatti una discesa graduale verso un deficit nell'ordine del 2.5/3 per cento del Pil al 2014, ma scenari peggiori possono facilmente essere costruiti nell'ipotesi di un quadro più sfavorevole dal versante dei prezzi delle materie prime.

Se ne desume che, se è vero che l'Italia non presenta un grave problema di indebitamento verso l'estero, è anche vero che bisogna guardare con attenzione al fatto che il nostro deficit delle partite correnti si colloca oramai su “valori soglia” rispetto ai quali non sarebbe auspicabile né un ulteriore deterioramento, né una persistenza del deficit sui valori elevati raggiunti durante gli ultimi anni.

A partire dal tema della sostenibilità dei conti con l'estero dell'Italia, Il Pnr si sofferma sui due aspetti di maggiore rilievo emersi nel corso del dibattito degli anni passati: la competitività delle imprese e il tema della ricchezza delle famiglie.

La posizione competitiva dell'economia italiana

Il tema della competitività delle esportazioni è da tempo al centro del dibattito in Italia. Le argomentazioni sono quindi abbastanza note, e possono essere esposte in maniera sintetica.

Semplificando, un'analisi allarmata delle sorti dell'industria italiana può essere costruita guardando all'andamento dell'attività industriale, e delle esportazioni in particolare, nel confronto con le tendenze dei nostri maggiori partner.

Al proposito valgono considerazioni legate alla nostra specializzazione produttiva, orientata più sui settori tradizionali, per i quali conta maggiormente la competitività di prezzo e quindi più esposta alle pressioni competitive provenienti dai paesi asiatici.

Un altro elemento sottolineato dalle analisi degli ultimi anni è quello della prevalenza del modello della piccola impresa, sovente strutturato attraverso aggregazioni nella modalità dei distretti industriali, che potrebbe essersi rivelato inadeguato ad affrontare le sfide poste dalla globalizzazione, probabilmente perché nel processo di internazionalizzazione produttiva acquisiscono rilevanza alcuni fattori di scala.

Altre analisi sottolineano poi i fattori di competitività “di sistema”, ovvero il fatto che le imprese industriali, esposte in misura crescente alla pressione della concorrenza internazionale, sarebbero in realtà penalizzate da un insieme di fattori che rendono l'attività in Italia più difficile che in altri paesi; su questo aspetto intervengono diversi fattori, ad

esempio legati al carico amministrativo, al peso della burocrazia, alla dotazione infrastrutturale.

Dal punto di vista macroeconomico, i fattori elencati si sarebbero tradotti nell'apertura di un ampio gap di crescita della produttività dell'industria italiana rispetto ai principali partner europei. La divergenza in termini di produttività avrebbe quindi determinato una divaricazione nell'andamento del costo del lavoro per unità di prodotto. L'andamento dei costi unitari del lavoro in un contesto di moneta unica può essere considerato alla stregua di un indicatore di competitività dell'industria nazionale rispetto ai partner, per cui l'industria italiana avrebbe in sostanza registrato un continuo deterioramento della propria posizione competitiva, che concorrerebbe a spiegarne la *performance* deludente degli ultimi anni. Naturalmente, questa chiave di lettura delle tendenze dell'industria italiana conduce a conclusioni abbastanza preoccupanti riguardo alle prospettive della nostra economia, visto che il gap di competitività cumulato in diversi anni non potrà essere recuperato velocemente come accade in presenza di una svalutazione del cambio.

I temi qui richiamati sono accolti nello schema analitico del Pnr del Governo, pur contestualmente ad alcune chiavi di lettura che tendono però a circoscrivere la portata del fenomeno della perdita di competitività dell'industria italiana. Questa chiave di lettura tende da un canto a discutere criticamente il significato dei diversi indicatori di competitività e in secondo luogo evidenzia alcuni aspetti della trasformazione in atto nella nostro sistema industriale che potrebbero comportare alcune difficoltà nella lettura delle statistiche.

In particolare, si fa osservare come nel corso degli ultimi anni la performance delle esportazioni italiane risulti decisamente migliore guardando ai dati in valore rispetto ai dati in volume. Questo andamento potrebbe riflettere un cambiamento strutturale avvenuto nel corso degli ultimi anni, e che avrebbe comportato un *upgrading* qualitativo dei prodotti, cui corrisponderebbe quindi un incremento del valore unitario dei prodotti esportati. L'effetto della qualità non sarebbe però stato correttamente incorporato dai conti dell'Istat, che quindi avrebbe sistematicamente sopravvalutato l'andamento del deflatore delle esportazioni, e conseguentemente sottostimato la crescita della nostra industria. Dati i livelli della domanda di lavoro, la sottostima della crescita del valore aggiunto dell'industria avrebbe poi comportato simmetricamente una sottostima dell'andamento della produttività e quindi anche della competitività misurata sulla base del Clup. Naturalmente, se la sottostima della produttività è un fenomeno che riguarda essenzialmente l'industria, se ne ricava indirettamente anche una spiegazione del perché indicatori di competitività calcolati sulla base di deflatori riferiti all'intero sistema economico (ad esempio il deflatore del Pil o

l'indice dei prezzi al consumo) presentino un andamento decisamente più stabile, offrendo un quadro meno problematico dell'andamento della competitività dell'industria italiana.

Naturalmente, circoscrivendo la portata della questione della posizione competitiva dell'industria si definisce anche un quadro per le azioni di *policy* in cui questi temi, pur essendo presenti nell'agenda del Governo, non hanno però una collocazione prioritaria. Difatti in generale, il set delle politiche del Governo, pur non disconoscendo la presenza di problemi nella performance dell'industria italiana, non attribuisce ad essi un ruolo centrale rispetto ad altri ambiti di analisi che costituiscono l'ossatura delle politiche del Pnr. A scopo esemplificativo, degli undici punti attraverso i quali l'introduzione al Pnr sintetizza gli ambiti di intervento della politica economica italiana, non ve ne è uno specifico per l'industria¹. Il tema della competitività è indirettamente affrontato nella sezione "lavoro" attraverso l'obiettivo di rafforzare il legame fra salari reali e produttività.

La ricchezza delle famiglie

La controparte dell'andamento dei conti con l'estero è naturalmente costituita dall'andamento dei saldi degli operatori domestici. Il tema del saldo del settore privato viene affrontato nel Pnr discutendo il tema della ricchezza delle famiglie, con riferimento alla questione dei valori immobiliari. Anche su questo tema la posizione del Governo tende ad accogliere una visione di moderato ottimismo cui però può essere opposta anche una valutazione più cauta.

In maniera sintetica, si è visto in molti paesi come l'eredità della crisi sia rappresentata non solo da una perdita di competitività accompagnata da un ampio deficit dei conti con l'estero, ma anche da un elevato stock di debito delle famiglie, generalmente legato ad una passata fase di rivalutazione dei prezzi delle case: i problemi in questi paesi sono legati al fatto che le famiglie si sono sovraindebitate mentre nel contempo si è verificata una fase di inversione dei prezzi delle case. Quando poi è arrivata la crisi, i redditi familiari si sono deteriorati, mettendo diverse famiglie nella condizione di non riuscire a servire il debito, mentre il deterioramento del valore delle case rendeva il collateral insufficiente per garantire

¹ I) Riforma fiscale. II) Meridione. III) Lavoro. IV) Opere pubbliche. V) Edilizia privata. VI) Ricerca & sviluppo. VII) Istruzione & merito. VIII) Turismo. IX) Agricoltura. X) Processo civile. XI) Riforma della Pa e semplificazione.

pienamente per i debiti contratti. I problemi si sono poi trasferiti sui sistemi bancari attraverso anche il meccanismo della cartolarizzazione dei mutui e della diffusione dei Cdo.

Naturalmente, in alcuni paesi questo genere di fenomeni ha assunto dimensioni gravissime, si pensi al caso americano o, nell'area euro, ai casi di Spagna e Irlanda. Vi sono però situazioni intermedie, in cui i problemi possono presentarsi in forma meno grave, generando correzioni più diluite nel tempo, ma con effetti comunque sfavorevoli, soprattutto sul ciclo delle costruzioni e sull'andamento della spesa delle famiglie. Non è agevole stabilire quindi la situazione di paesi che si collocano in queste situazioni intermedie. La diagnosi del Pnr conclude che in Italia la situazione dei patrimoni familiari è sostanzialmente solida, e che il nostro paese non condivide problemi di sovraindebitamento delle famiglie.

In particolare, i punti messi in evidenza sono i seguenti.

- Minore dimensione della crescita dei prezzi delle case in Italia rispetto a quanto accaduto in altri paesi.
- Limitato effetto ricchezza, ovvero scarso impatto della rivalutazione dei prezzi degli immobili sui consumi.
- Contenuta propensione all'indebitamento delle famiglie italiane.

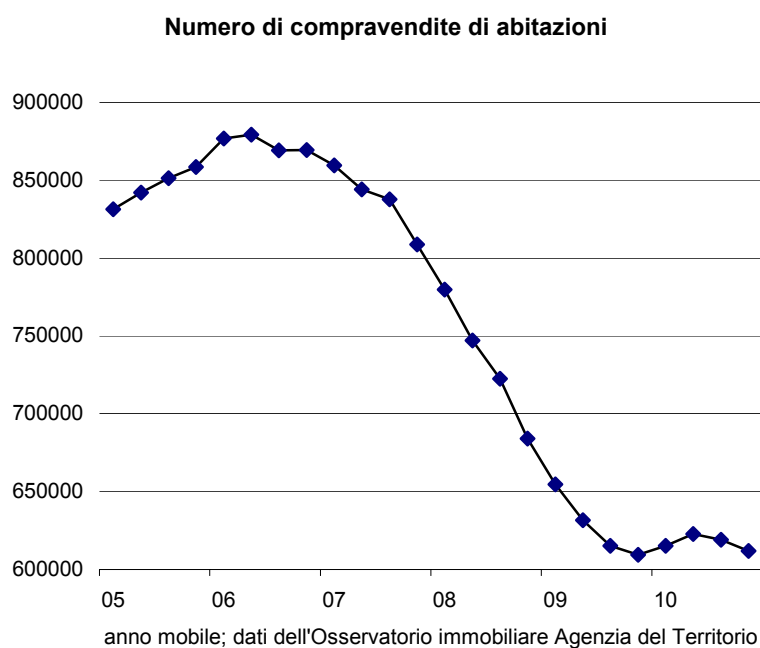
Si tratta di circostanze che naturalmente limitano i rischi per il nostro paese rispetto al caso di altre economie. Il tema deve però essere affrontato con cautela, soprattutto ricordando che il basso grado di indebitamento delle famiglie italiane rispetto ai principali partner è in buona misura un effetto dei bassi livelli di partenza dello stock sino alla fine degli anni novanta. Da allora, anche in Italia il debito delle famiglie descrive un aumento significativo.

Questo sta ad indicare che la tendenza del rapporto fra debito delle famiglie e reddito disponibile è ancora decisamente crescente, e che quindi qualora tale andamento dovesse protrarsi, nell'arco di alcuni anni anche le famiglie italiane raggiungerebbero un grado di indebitamento problematico. Al proposito può essere interessante rammentare come, mentre in molti paesi dopo la crisi si è avviata una fase di aumento del tasso di risparmio, in Italia le famiglie hanno ancora aumentato la propensione alla spesa.

In queste condizioni si deve anche considerare che, pur tenendo presente la bassa elasticità dei consumi ai valori della ricchezza reale, le famiglie italiane sono comunque esposte ai rischi di correzione dei prezzi degli immobili.

Il peso del residenziale nella composizione della ricchezza delle famiglie italiane è molto alto e questo ha fatto sì le famiglie italiane fossero meno esposte durante la crisi alle conseguenze della caduta dei mercati azionari. Le statistiche Ocse segnalano che la ricchezza delle famiglie italiane dal 1997 al 2008 è passata dal 680 all'820 per cento del reddito disponibile. Tale incremento è integralmente spiegato dall'aumento del valore e dall'accumulazione di nuovi immobili nel corso del periodo.

Inoltre, in Italia, diversamente da quanto accaduto in altri paesi, il valore degli immobili ha sinora risentito in misura molto contenuta della crisi nonostante il crollo della domanda finale di abitazioni. D'altronde, è chiaro che le famiglie italiane sarebbero molto esposte alle conseguenze di una eventuale flessione dei prezzi delle case, evento che nella fase più recente è effettivamente accaduto, ma con una dimensione delle contrazioni sinora molto contenuta.



L'ECONOMIA ITALIANA

Lo scorso 13 aprile il governo ha approvato il Documento di economia e finanza (DEF), che include la versione preliminare del Programma di stabilità e del Programma nazionale di riforma, che dovranno essere presentati congiuntamente alla Commissione europea e al Consiglio europeo entro la fine di aprile.

Il DEF contiene inoltre le principali informazioni fino allo scorso anno fornite dalla Relazione unificata sull'economia e la finanza pubblica (RUEF) e dalla Decisione di finanza pubblica (DFP), che sono state soppresse. Il documento riporta il nuovo quadro tendenziale a legislazione vigente per il periodo 2011-2014 aggiornato sulla base dei più recenti dati di consuntivo disponibili e dei provvedimenti adottati (la DFP dello scorso settembre non teneva conto degli effetti della legge di stabilità approvata a dicembre 2010). Infine, viene presentato il nuovo quadro programmatico relativo allo stesso periodo con l'indicazione dell'entità dell'aggiustamento previsto.

Il quadro programmatico di finanza pubblica

Nella tavola 1 abbiamo riportato il nuovo quadro tendenziale di finanza pubblica definito nel DEF, mettendolo a confronto con quello che era stato elaborato nella Decisione di finanza pubblica (DFP), presentato nel settembre 2010. Il confronto tra i due scenari deve tener conto di: 1) il DEF tiene conto dei provvedimenti legislativi adottati dopo settembre 2010, in particolare della legge di stabilità, i cui effetti sulla ricomposizione delle grandezze di bilancio (quelli sui saldi sono nulli) non sono considerati nella DFP; 2) Il DEF tiene conto dell'aggiornamento dei dati di consuntivo disponibili a partire dal marzo di quest'anno; 3) le differenze relative al quadro macroeconomico complessivo sottostante: in particolare, nel DEF viene operata una revisione verso il basso del profilo di crescita del Pil nell'intero periodo considerato; 4) il nuovo quadro definito nel DEF si estende fino al 2014, anno non considerato nella DFP.

Tavola 1 - Lo scenario tendenziale dei conti pubblici: un confronto tra le stime della DFP e del DEF

(in % del Pil)

	2010	2011	2012	2013	2014
Decisione di finanza pubblica					
Saldo corrente	-1,7	-1,0	0,1	0,4	nd
Indebitamento	-5,0	-3,9	-2,7	-2,2	nd
Saldo primario	-0,3	0,8	2,2	2,6	nd
Debito	118,5	119,2	117,5	115,2	nd
<i>per memoria:</i>					
Pil (miliardi euro)	1.554,7	1.602,4	1.664,9	1.730,1	nd
Pil (var %)	2,2	3,1	3,9	3,9	nd
Documento di economia e finanza					
Saldo corrente	-1,6	-1,2	-0,4	-0,4	-0,4
Indebitamento	-4,6	-3,9	-2,7	-2,7	-2,6
Saldo primario	-0,1	0,9	2,4	2,7	2,9
Debito	119,0	120,0	119,4	118,1	116,3
<i>per memoria:</i>					
Pil (miliardi euro)	1.548,8	1.593,3	1.642,4	1.697,0	1.755,0
Pil (var %)	1,9	2,9	3,1	3,3	3,4

Fonte: DFP 2010 e DEF 2011

Per quanto riguarda i principali saldi di finanza pubblica, il DEF conferma sostanzialmente le previsioni e gli obiettivi esposti nella DFP per il biennio 2011-12 (cfr. tavola 1). Per l'anno in corso l'indebitamento atteso è pari al 3,9 per cento del Pil: influisce positivamente l'effetto di trascinamento dei più favorevoli dati di consuntivo per il 2010, che compensa la minore crescita attesa del Pil e una maggiore spesa per interessi. Sale l'incidenza del debito pubblico sul Pil, che raggiunge il 120,0 per cento, e del disavanzo corrente. Il DEF conferma per il 2012 un obiettivo per l'indebitamento netto pari al 2,7 per cento, in linea con le raccomandazioni del Consiglio della UE nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi avviata nei confronti dell'Italia nel dicembre del 2009, di ricondurre al di sotto della soglia del 3 per cento del Pil. L'obiettivo coincide con il valore tendenziale stimato per lo stesso anno.

Rispetto alle previsioni effettuate a settembre, vengono rivisti al ribasso il tasso di crescita del Pil (dal 2,0 per cento all'1,3) e al rialzo la spesa per interessi; l'impatto sul saldo di tali revisioni è compensato dalla più contenuta dinamica attesa per la spesa primaria. Meno favorevole è il nuovo scenario per il 2013 per tutti i principali saldi: in particolare, l'indebitamento netto si colloca al 2,7 per cento del Pil, mentre era previsto diminuire al 2,2

per cento, mentre il debito pubblico si attese al 116,9 per cento del Pil, contro il 115,2 per cento della DFP.

Il Governo programma di raggiungere un sostanziale pareggio di bilancio nel 2014. Ciò richiederà una manovra di correzione dei conti per circa 2,3 punti percentuali del Pil complessivamente nel biennio 2013-14 (cfr. tavola 2). Il profilo di riduzione dell'indebitamento netto indicato per il biennio dovrebbe essere sufficiente a consentire nel 2014 di raggiungere sostanzialmente il pareggio del bilancio e di ridurre il debito pubblico al 112,8 per cento del Pil. Il Governo non fornisce indicazioni precise sull'articolazione della manovra, sebbene lasci intendere che essa agirà prevalentemente attraverso tagli alla spesa². Si tratterà comunque di reperire per il bilancio pubblico un ammontare di risorse che ammonta a 20,3 miliardi di euro nel 2013 e a 40 miliardi (al netto del miglioramento della spesa per interessi nel 2014).

Tavola 2 - Quadro tendenziale e programmatico: l'entità della manovra prevista nel DEF
(in % del Pil)

	2010	2011	2012	2013	2014
Quadro tendenziale					
Interessi passivi	4,5	4,8	5,1	5,4	5,6
Indebitamento	-4,6	-3,9	-2,7	-2,7	-2,6
Saldo primario	-0,1	0,9	2,4	2,7	2,9
Debito pubblico	119,0	120,0	119,4	118,1	116,3
Quadro programmatico					
Interessi passivi	4,5	4,8	5,1	5,4	5,5
Indebitamento	-4,6	-3,9	-2,7	-1,5	-0,2
Saldo primario	-0,1	0,9	2,4	3,9	5,2
Debito pubblico	119,0	120,0	119,4	116,9	112,8
Manovra prevista					
Interessi passivi	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Indebitamento	0,0	0,0	0,0	-1,2	-2,4
Saldo primario	0,0	0,0	0,0	1,2	2,3
Debito pubblico	0,0	0,0	0,0	-1,2	-3,5

Fonte: DEF 2011

² “Gli ulteriori interventi che il Governo intende assumere continueranno ad essere concentrati sul lato della spesa, con una riduzione prevista dell'aggregato della spesa primaria complessiva di oltre quattro punti percentuali sul Pil”. Cfr. DEF- Programma di stabilità, p. 73

L'evoluzione delle principali poste di bilancio: un confronto con le stime di Consenso

Esaminiamo più da vicino il quadro dei conti pubblici a legislazione vigente definito nel DEF. Lo scenario delineato con riferimento alle principali poste di bilancio è riportato nella tavola 3, sia in valore assoluto (milioni di euro) che in percentuale del Pil.

Tavola 3 - Il quadro tendenziale di finanza pubblica

	Valori assoluti (milioni di euro)					In % del Pil				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
Redditi da lavoro dipendente	171.905	171.090	170.693	170.840	172.191	11,1	10,7	10,4	10,1	9,8
Consumi intermedi	137.009	137.425	138.857	142.366	147.081	8,8	8,6	8,5	8,4	8,4
Pensioni e altre prestazioni	298.199	306.200	313.630	324.940	336.540	19,3	19,2	19,1	19,1	19,2
Pensioni	236.931	244.630	252.100	260.790	270.740	15,3	15,4	15,3	15,4	15,4
Altre prestazioni	61.268	61.570	61.530	64.150	65.800	4,0	3,9	3,7	3,8	3,7
Altre spese correnti	62.349	62.392	60.622	61.029	61.416	4,0	3,9	3,7	3,6	3,5
Totale spese correnti al netto interessi	669.462	677.107	683.802	699.175	717.228	43,2	42,5	41,6	41,2	40,9
Interessi passivi	70.152	76.087	84.023	91.313	97.605	4,5	4,8	5,1	5,4	5,6
Totale spese correnti	739.614	753.194	767.825	790.488	814.833	47,8	47,3	46,7	46,6	46,4
Investimenti fissi	31.879	31.230	27.014	27.816	28.192	2,1	2,0	1,6	1,6	1,6
Contributi c/capitale	20.442	17.826	16.058	16.109	16.104	1,3	1,1	1,0	0,9	0,9
Altri trasferimenti	1.578	-365	2.145	2.112	1.660	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Totale spese in conto capitale	53.899	48.691	45.217	46.037	45.956	3,5	3,1	2,8	2,7	2,6
Totale spese finali al netto interessi	723.361	725.798	729.019	745.212	763.184	46,7	45,6	44,4	43,9	43,5
Totale spese complessive	793.513	801.885	813.042	836.525	860.789	51,2	50,3	49,5	49,3	49,0
Imposte dirette	225.494	230.221	242.320	250.379	257.940	14,6	14,4	14,8	14,8	14,7
Imposte indirette	216.530	226.272	233.645	241.043	249.401	14,0	14,2	14,2	14,2	14,2
Contributi sociali	214.508	219.820	225.447	230.813	237.360	13,8	13,8	13,7	13,6	13,5
Altre entrate correnti non tributarie	58.583	58.472	60.513	61.948	63.536	3,8	3,7	3,7	3,7	3,6
Totale entrate correnti	715.115	734.785	761.925	784.183	808.237	46,2	46,1	46,4	46,2	46,1
Imposte in conto capitale	3.392	573	579	586	594	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Entrate in conto capitale non tributarie	3.795	4.608	5.678	5.998	6.069	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3
Totale entrate in conto capitale	7.187	5.181	6.257	6.584	6.663	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4
Totale entrate	722.302	739.966	768.182	790.767	814.900	46,6	46,4	46,8	46,6	46,4
Saldo corrente	-24.499	-18.409	-5.900	-6.305	-6.596	-1,6	-1,2	-0,4	-0,4	-0,4
Indebitamento	-71.211	-61.919	-44.860	-45.758	-45.889	-4,6	-3,9	-2,7	-2,7	-2,6
Saldo primario	-1.059	14.168	39.163	45.555	51.716	-0,1	0,9	2,4	2,7	2,9
Debito (in % del Pil)						119,0	120,0	119,4	116,9	112,8

Fonte: DEF 2011

Per le spese complessive si stima una crescita media annua inferiore a quella del Pil, con una conseguente riduzione della loro incidenza sul prodotto nazionale, che passa dal 51,2

per cento al 49 per cento. Particolarmente rilevante il contributo a tale risultato delle spese in conto capitale, che nel 2014 risulterebbero 8 miliardi di euro in meno di quelle del 2010³, con una riduzione di 0,9 punti percentuali di Pil. Anche le spese correnti mostrerebbero una dinamica molto favorevole, nonostante una ripresa della dinamica degli interessi passivi che crescono in media nell'intero periodo ad un tasso dell'8,6 per cento. A fine periodo la spesa corrente totale si attesterebbe al 46,4 per cento del Pil, con una riduzione di 1,4 punti percentuali sul Pil rispetto al 2010. Significativo al riguardo il contributo della spesa per redditi, che rimarrebbe nell'intero periodo sostanzialmente stazionaria in valore assoluto con una riduzione della sua incidenza sul Pil di 1,3 punti percentuali, e delle altre spese correnti. Positivo anche il contributo di consumi intermedi e prestazioni sociali in denaro che, con tassi di crescita medi annui rispettivamente dell'1,8 e del 3,1 per cento, ridurrebbero la loro quota sul Pil.

Per le entrate si stima nel complesso una dinamica leggermente inferiore a quella del prodotto, con una riduzione nel 2014 della loro quota di Pil rispetto all'incidenza registrata nel 2010. Per quanto riguarda le entrate correnti, dal punto di vista della composizione si segnala l'incremento relativo delle entrate indirette e la riduzione di quelle contributive.

In ultimo, abbiamo provato a mettere a confronto le previsioni ufficiali con quelle di Consenso. Nella tavola 4 sono esposte in valore assoluto e in percentuale di Pil le previsioni di Consenso⁴, mentre nella tavola 5 le differenze con quelle ufficiali, che risentono anche del differente scenario macroeconomico sottostante⁵.

³ Le spese in conto capitale si riducono nel biennio 2011-2012 e poi mostrano una live tendenza ad aumentare. In particolare, mentre gli investimenti fissi lordi si riducono in ciascun anno del biennio 2011-2012, le altre spese subiscono una forte riduzione nel 2011 per effetto della vendita dei diritti d'uso delle frequenze radiotelevisive, contabilizzate in tale aggregato con un segno negativo.

⁴ Segnaliamo che gli importi derivanti dalla vendita dei diritti d'uso delle frequenze radiotelevisive, stabilita nella legge di stabilità, sono state collocati tra le altre spese in conto capitale, con il segno negativo, secondo la procedura seguita nel DEF.

⁵ Secondo le stime del governo il Pil nominale cresce nel 2011 del 2,9 per cento, nel 2012 3,1 per cento e nel 2013 del 3,3 per cento; nelle previsioni di Consenso, il Pil è stimato crescere nel 2011 dell'1,9 per cento, del 3,6 per cento nel 2012 e 2013.

Tavola 4 - Previsioni di Consenso

	Valori assoluti (milioni di euro)				In % del Pil			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Redditi da lavoro dipendente	171.905	173.443	176.048	178.932	11,1	11,0	10,8	10,6
Consumi intermedi	137.009	140.424	143.664	148.444	8,8	8,9	8,8	8,8
Pensioni e altre prestazioni	298.199	306.504	314.028	324.647	19,3	19,4	19,2	19,2
Altre spese correnti	62.349	61.142	61.184	62.297	4,0	3,9	3,7	3,7
Totale spese correnti al netto interessi	669.462	681.512	694.924	714.320	43,2	43,2	42,5	42,2
Interessi passivi	70.152	73.334	78.665	82.904	4,5	4,6	4,8	4,9
Totale spese correnti	739.614	754.846	773.589	797.223	47,8	47,8	47,3	47,1
Investimenti fissi	31.879	30.668	29.526	30.428	2,1	1,9	1,8	1,8
Contributi c/capitale e altri trasferiment	22.020	20.592	22.044	21.354	1,4	1,3	1,3	1,3
Totale spese in conto capitale	53.899	51.260	51.570	51.782	3,5	3,2	3,2	3,1
Totale spese finali al netto interessi	723.361	732.773	746.494	766.101	46,7	46,4	45,7	45,2
Totale spese complessive	793.513	806.106	825.159	849.005	51,2	51,1	50,5	50,1
Imposte dirette	225.494	230.471	241.480	249.879	14,6	14,6	14,8	14,8
Imposte indirette	216.530	225.209	233.357	242.561	14,0	14,3	14,3	14,3
Contributi sociali	214.508	220.139	226.088	232.887	13,8	13,9	13,8	13,8
Altre entrate correnti non tributarie	58.583	60.462	61.987	63.655	3,8	3,8	3,8	3,8
Totale entrate correnti	715.115	736.281	762.912	788.982	46,2	46,6	46,7	46,6
Imposte in conto capitale	3.392	1.051	937	783	0,2	0,1	0,1	0,0
Entrate in conto capitale non tributarie	3.795	4.674	5.297	5.392	0,2	0,3	0,3	0,3
Totale entrate in conto capitale	7.187	5.725	6.234	6.175	0,5	0,4	0,4	0,4
Totale entrate	722.302	742.006	769.146	795.157	46,6	47,0	47,1	47,0
Saldo corrente	-24.499	-18.565	-10.677	-8.241	-1,6	-1,2	-0,7	-0,5
Indebitamento	-71.211	-64.100	-56.013	-53.848	-4,6	-4,1	-3,4	-3,2
Saldo primario	-1.059	9.233	22.652	29.056	-0,1	0,6	1,4	1,7
Debito pubblico					119,0	121,0	120,6	119,8

Fonte: DEF 2011

Per quanto riguarda le spese correnti, le previsioni di Consenso si mantengono più elevate per quanto riguarda i redditi e i consumi intermedi, con differenze in valore assoluto che aumentano nel tempo (per i redditi la differenza di 2,3 miliardi di euro nel 2011 sale fino a 8 miliardi di euro nel 2013, mentre per i consumi intermedi si passa da una differenza di 3 miliardi di euro nel 2011 ad una di 6 miliardi di euro nel 2013).

Significative anche le differenze per quanto riguarda la spesa per interessi: questa volta però sono le stime ufficiali a risultare più elevate in valore assoluto di quelle di Consenso, con una differenza di 2,8 miliardi di euro nel 2011 che sale fino a 8,4 miliardi nel 2013. Sostanzialmente allineate, le previsioni per la spesa per prestazioni sociali in denaro, mentre

per le altre spese correnti la stima ufficiale risulta più elevata nel 2011 e per poi scendere al di sotto di quella di Consenso.

Tra le spese in conto capitale, la stima ufficiale risulta essere più elevata di quella di Consenso con riferimento agli investimenti fissi lordi nel 2011, per poi risultare meno elevata nel biennio successivo, con uno scostamento che si mantiene sostanzialmente inalterato. In termini di Pil le spese nella previsione di Consenso si mantengono complessivamente al di sopra della stima ufficiale, con uno scarto che aumenta fino al 2012 per poi ridursi.

Tavola 5 - Scenari di finanza pubblica a confronto: differenza tra le stime del DEF e di Consenso

	Valori assoluti (milioni di euro)			In % del Pil		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Redditi da lavoro dipendente	-2.353	-5.355	-8.092	-0,2	-0,4	-0,5
Consumi intermedi	-2.999	-4.807	-6.078	-0,3	-0,3	-0,4
Pensioni e altre prestazioni	-304	-398	293	-0,2	-0,1	0,0
Altre spese correnti	1.250	-562	-1.268	0,0	-0,1	-0,1
Totale spese correnti al netto interessi	-4.405	-11.122	-15.145	-0,7	-0,9	-1,0
Interessi passivi	2.753	5.358	8.409	0,1	0,3	0,5
Totale spese correnti	-1.652	-5.764	-6.735	-0,5	-0,6	-0,5
Investimenti fissi	562	-2.512	-2.612	0,0	-0,2	-0,2
Contributi c/capitale e altri trasferiment	-3.131	-3.841	-3.133	-0,2	-0,2	-0,2
Totale spese in conto capitale	-2.569	-6.353	-5.745	-0,2	-0,4	-0,3
Totale spese finali al netto interessi	-6.975	-17.475	-20.889	-0,9	-1,3	-1,3
Totale spese complessive	-4.221	-12.117	-12.480	-0,7	-1,0	-0,8
Imposte dirette	-250	840	500	-0,2	0,0	0,0
Imposte indirette	1.063	288	-1.518	-0,1	0,0	-0,1
Contributi sociali	-319	-641	-2.074	-0,1	-0,1	-0,2
Altre entrate correnti non tributarie	-1.990	-1.474	-1.707	-0,2	-0,1	-0,1
Totale entrate correnti	-1.496	-987	-4.799	-0,5	-0,3	-0,4
Imposte in conto capitale	-478	-358	-197	0,0	0,0	0,0
Entrate in conto capitale non tributarie	-66	381	606	0,0	0,0	0,0
Totale entrate in conto capitale	-544	23	409	0,0	0,0	0,0
Totale entrate	-2.040	-964	-4.390	-0,6	-0,3	-0,4
Saldo corrente	156	4.777	1.936	0,0	0,3	0,1
Indebitamento	2.181	11.153	8.090	0,2	0,7	0,5
Saldo primario	4.935	16.511	16.499	0,3	1,0	1,0
Debito pubblico				-1,0	-1,2	-2,9

Fonte: DEF 2011

Per quanto riguarda le entrate, le stime della DEF si mantengono complessivamente al di sotto di quelle della media di Consenso per tutto il periodo considerato. La differenza è riconducibile alla diversa stima delle entrate correnti. In valore assoluto le differenze più significative sono quelle relative alle altre entrate tributarie, alle imposte indirette per gli anni 2011 e 2013, e ai contributi sociali per il 2013.

In termini di Pil, le imposte dirette si mantengono nella media di consenso più elevate di quelle del governo di 0,2 punti percentuali nel 2011 per poi allinearsi. Un andamento simile si riscontra per le altre entrate tributarie che rimangono comunque al di sopra anche nel 2013 a quelle del governo. Al contrario le entrate contributive passano da una differenza dello 0,1 per cento ad una dello 0,2 per cento.

Considerando, infine, i principali saldi di finanza pubblica, le stime di Consenso risultano meno favorevoli rispetto alle previsioni governative. L'indebitamento netto e il saldo corrente, si mantengono nelle previsioni di Consenso meno favorevoli, sebbene lo scarto tenda a ridursi nel 2013 (in questo caso il segno positivo dello scarto è dovuto al fatto che i saldi sono negativi in entrambi le previsioni). Per il saldo primario, invece, tale scarto cresce fino al 2012 e poi rimane invariato (in questo caso la differenza è positiva perché il saldo primario è positivo in entrambi gli esercizi ed è nelle previsioni di Consenso inferiore a quello ufficiale). Il debito pubblico, infine, è nelle stime ufficiali sempre al di sotto della media di Consenso, con uno scarto che tende ad allargarsi nel tempo.

Conclusioni

In conclusione, la previsione di Consenso risulta essere più pessimistica di quella ufficiale per quanto riguarda la stima della dinamica delle spese e più favorevole dal lato delle entrate. Sulla dinamica delle entrate, la previsione di Consenso ipotizza aumento dell'elasticità dei gettiti alle basi imponibili, particolarmente evidente nel caso delle entrate indirette che nel 2013 superano le stime ufficiali, e un recupero delle aliquote effettive di contribuzione più forte di quello implicito nelle previsioni ufficiali. Inoltre, la dinamica delle altre entrate correnti tributarie si mantiene nella media di Consenso in linea con quella del Pil, mentre nella stima ufficiale fa segnare nel 2011 uno "scalino" verso il basso. Per quanto riguarda le spese, le differenze evidenziate tra i due esercizi previsivi, sembrano riconducibili ad una differente dinamica tendenziale, rispetto agli aggiustamenti introdotti con le manovre del dl 112/2008 e in ultimo con il dl 78/2010. La maggiore spesa per interessi nelle stime ufficiali può essere anche letta come una "riserva" da utilizzare per

compensare eventuali scostamenti tra le dinamiche effettive e quelle stimate relativi ad altre voci di spesa. Infine, segnaliamo che per raggiungere il livello di indebitamento programmato nel 2013 sarebbe necessaria sulla base delle previsioni di Consenso una manovra di maggiori dimensioni, rispetto a quella prospettata dal Governo, per circa 8 miliardi di euro.