

## 2015: l'Italia su un crinale, tra ripresa e stagnazione<sup>1</sup>

Franco Bassanini

### Sommario

1) Previsioni per il 2015: Contesto Internazionale.....	2
2) Previsioni per il 2015: l'Italia.....	4
3) Una congiuntura particolarmente favorevole per l'export.....	5
4) Rilanciare gli investimenti e la domanda interna .....	9
5) Appendice.....	14

---

<sup>1</sup> Relazione all'incontro del network dei dirigenti del gruppo Bank of America- Merrill Lynch, Milano, 10 febbraio 2015

## 1) Previsioni per il 2015: Contesto Internazionale

- **Le stime**, aggiornate a fine gennaio, **del Fondo Monetario Internazionale**<sup>2</sup> riflettono una **ripresa economica ancora lenta**, ulteriormente **ostacolata dalla persistente volatilità dei mercati finanziari**, sempre più soggetti alle decisioni di politica monetaria.
- **La crescita globale prevista per il 2015**, attorno al **3,5%** (in diminuzione di 0,3 punti percentuali rispetto a quanto ipotizzato nell'ottobre 2014), nasconde la **permanenza di discrasie tra le economie emergenti e quelle sviluppate**, nonché le **crescenti divergenze all'interno di queste ultime**.
- I **recenti sviluppi** che hanno **concorso a determinare una riduzione delle aspettative di crescita** sono sostanzialmente riconducibili a:
  - **riduzione del prezzo del petrolio** ( - 55% da settembre 2014), sia a causa di una contrazione della domanda, sia a causa di un incremento dell'offerta (a fronte di una produzione costante da parte dei paesi OPEC, i paesi non OPEC hanno accresciuto le proprie immissioni di greggio sul mercato);
  - **apprezzamento del dollaro** rispetto all'euro e allo yen (in buona parte per l'acuirsi delle divergenze tra le economie sottostanti, a dispetto delle previsioni del trimestre scorso) e deprezzamento delle valute dei paesi emergenti, soprattutto esportatori di materie prime;
  - **incremento dei tassi d'interesse e dei premi per il rischio in molti paesi emergenti**, specialmente se strettamente dipendenti dal mercato dell'energia, a fronte di una relativa stabilizzazione o di una riduzione delle corrispondenti variabili nelle economie sviluppate.
- Per le **economie emergenti**, si attende una **crescita del 4,3% nell'anno in corso**. **La riduzione di 0,6 p.p rispetto alle stime di ottobre 2014 si deve principalmente al rallentamento degli investimenti in Cina** (causato dall'imposizione di maggiore moderazione nell'espansione del credito), **alla contrazione della domanda estera in India** (non ancora compensata dagli effetti positivi delle recenti riforme sulla produzione industriale e sugli investimenti), **alle difficoltà della Russia** (per gli effetti congiunti del crollo del prezzo del greggio, delle persistenti tensioni geopolitiche e del

---

<sup>2</sup> International Monetary Fund, *World Economic Outlook Update*, January 2015.

deprezzamento del rublo) e alle aspettative di decelerazione delle economie fortemente orientate all'esportazione di materie prime.

- Per le **economie avanzate**, le previsioni prospettano una **crescita del 2,4% nel 2015**, segnando, nel complesso, il consolidamento della ripresa. **Si accentuano, tuttavia, le divergenze** tra le dinamiche degli Stati Uniti, del Giappone e dell'Area Euro.
- **Stati Uniti**: nonostante il recente apprezzamento del dollaro incida negativamente sulle esportazioni, **la crescita della domanda interna, la riduzione della disoccupazione e la politica monetaria ancora accomodante**, al netto di un atteso graduale innalzamento dei tassi d'interesse, **hanno determinato una correzione al rialzo di 0,5 .p.p.** delle previsioni di crescita dell'economia statunitense formulate nell'ottobre 2014, portandole al 3,6% per l'anno in corso.
- **Giappone**: l'economia giapponese, in **recessione tecnica dal terzo quadrimestre del 2014**, risente di una **domanda interna fortemente depressa**, soltanto parzialmente compensata da un'**accelerazione della spesa per investimenti infrastrutturali**. La **capacità di ripresa**, oltre che al **deprezzamento dello yen** e alla **riduzione dei prezzi delle materie prime**, è grandemente affidata alle programmate **ulteriori manovre di politica monetaria non convenzionali** e alla **dilazione dell'incremento della tassazione sui consumi**.
- **Area Euro**: si prevede una **crescita dell'1,2% nel 2015**. **Concorrono, al risultato delle previsioni, tanto elementi positivi quanto elementi di criticità**.
  - **Elementi positivi**: il **deprezzamento della valuta comune**, la **riduzione del prezzo delle materie prime e dei tassi d'interesse sul debito pubblico**, la **maggior fiducia di consumatori e imprese**, la **lenta ripresa della domanda interna** sostenuta dall'incremento del reddito disponibile, nonché le **misure convenzionali e non convenzionali di politica monetaria** poste in essere dalla BCE.
  - **Elementi di criticità**: la **discesa dell'inflazione** e le aspettative di una deflazione a breve termine, la **contrazione della domanda da parte delle economie emergenti**, gli **scarsi investimenti** (fortemente condizionati, nonostante l'avvio del Piano Juncker, dalla disponibilità di capitali privati), il **permanere della frammentazione del mercato finanziario interno** e

le tensioni rappresentate dal **difficile percorso verso una più compiuta armonizzazione fiscale interna** (con manifestazioni sia sulla strutturazione del *quantitative easing* della BCE, i cui effetti saranno fortemente influenzati dalle capacità delle banche centrali nazionali, sia sulla gestione del debito greco).

## 2) Previsioni per il 2015: l'Italia

- **Nel 2015** sembrerebbe potersi collocare l'avvio della ripresa: dopo anni di contrazione, **si attende una crescita del PIL**, compresa **tra lo 0,4%** del Fondo Monetario Internazionale e **lo 0,6%** della Commissione Europea<sup>3</sup>, **guidata dall'incremento delle esportazioni** (+ 3,4% rispetto al 2014), e **sostenuta dal contributo, finalmente positivo per quanto ancora debole, della domanda interna** (+ 0,4% rispetto al 2014, dopo oltre un quadriennio di contrazione).
- **L'atteso incremento del reddito disponibile**, in buona parte dovuto alla riduzione del prezzo dell'energia e delle materie prime, **si tradurrà**, infatti, **solo parzialmente in maggiori consumi** (+ 0,3% rispetto al 2014), **rivolgendosi prevalentemente**, in una persistente condizione di scarsa dinamicità del mercato del lavoro, **alla ricostruzione di una porzione dei risparmi erosi durante gli anni della crisi** (posizionando il tasso di risparmio delle famiglie al 13,1% rispetto al 12,2% del 2014).
- **L'attenuazione della contrazione dell'indice di produzione industriale**, poi, si riflette nella **crescita dell'1%** (dopo più di un quadriennio di contrazione) **del capitale fisso lordo**, mostrando come la **riduzione dei tassi d'interesse nominali**, per quanto non interamente tradotta in corrispettive riduzioni in termini reali, sia di stimolo agli investimenti.
- **L'atteso incremento dell'occupazione** (+ 0,4% rispetto al 2014) **non sembrerebbe influenzare il tasso di disoccupazione (stabile al 12,8%)**. **Il costo del lavoro**, dato il bilanciamento tra le tendenze al ribasso alimentate dalla riduzione della tassazione e le tendenze al rialzo dovute alla crescita della produttività, dovrebbe restare sostanzialmente stabile.
- **Il debito pubblico** dovrebbe toccare il **picco del 133% del PIL nel 2015**, con **prospettive di riduzione negli anni seguenti sia in considerazione di una ripresa della crescita, sia della progressiva riduzione del disavanzo** (dal

<sup>3</sup> European Commission, *European Economic Forecast – Winter 2015*, February 2015.

**3% del 2014 al 2,6% atteso nel 2015)** principalmente determinata da una riduzione dell'onere degli interessi sul debito e di un incremento delle imposte indirette e sulla proprietà (necessario per compensare i crediti d'imposta concessi ai bassi redditi e la riduzione delle imposte sulle aziende). **Si prevede un pareggio strutturale di bilancio entro il 2017.**

### 3) Una congiuntura particolarmente favorevole per l'export

- Il **sistema economico italiano** si sta progressivamente evolvendo verso un **modello di crescita *export-led***. Storicamente, la componente estera, favorita da un ricco tessuto manifatturiero, ha sempre rappresentato un elemento importante del nostro modello di crescita. **Negli ultimi anni tale rilevanza è divenuta strategica**, complice anche la stagnazione della domanda interna e la contestuale crescita esponenziale del commercio internazionale.
- **Dagli inizi degli anni 60 ad oggi**, a fronte di una **crescita media annua del PIL pari a circa il 2,6%**, il **contributo della domanda estera è stata "relativamente modesta": circa l'0,2%**. Negli anni più caldi della crisi, **tra 2008 e il 2013**, nonostante la contrazione del PIL pari a circa l'1,5% annuo, **la componente estera ha più che triplicato il proprio contributo medio**, raggiungendo circa l'0,7%.
- **Fino agli anni '90**, come noto, il sistema manifatturiero (e indirettamente la proiezione internazionale dello stesso) era sostenuto da **due principali pilastri: una politica industriale "generosa" e una politica di svalutazione competitiva di "ossigeno" all'export**. Quanto queste scelte abbiano contribuito a creare un reale incentivo per la crescita di produttività e competitività è materia di dibattito risalente nel tempo. Tuttavia quello che rimane evidente è che, **nonostante il progressivo abbandono del modello tradizionale di "supporto all'export"**, **le esportazioni italiane hanno mostrato una certa vivacità con un peso sul PIL che è passato dal 18% nel 1992 a circa il 30% nel 2014**.
- Tale sorprendente risultato è stato ottenuto nonostante gli **evidenti "svantaggi competitivi"** che le imprese italiane devono scontare rispetto ai propri competitor internazionali, quali, ad esempio, **un modello di specializzazione settoriale molto esposto alla competitività di prezzo, un costo degli input**

**produttivi, in particolare capitale ed energia, significativamente più alto, un mercato del lavoro rigido, un peso eccessivo degli oneri amministrativi e burocratici, maggiori costi fiscali e logistici.**

- A dispetto di questi “vincoli esterni”, il **FMI stima** che nei prossimi tre anni **l’export italiano crescerà a un tasso medio annuo pari al 3,6%**, rispetto al 1,4% del triennio passato.
- **Ulteriori fattori** potrebbero contribuire a rendere questa **dinamica ancora più robusta**. In primo luogo, il **deprezzamento dell’euro**. Il nostro modello di specializzazione è fortemente soggetto alla competitività di prezzo. In altri modelli, come ad esempio quello tedesco, le esportazioni sono relativamente più inelastiche rispetto alla dinamica del cambio. Quanto il deprezzamento dell’euro possa incidere sull’export italiano è di difficile quantificazione. Possiamo tuttavia usare come metro di paragone quello che accadde durante la crisi della Lira ad inizio anni novanta.
- **Tra il 1992 e il 1993, la Lira si svalutò di circa il 20%** rispetto alle altre valute, *in primis* il dollaro. **A fronte di quella svalutazione** le esportazioni crebbero nell’anno più del doppio (**circa il 9%**) rispetto al triennio precedente (**4% medio annuo**). L’elasticità dell’export alla svalutazione della Lira fu quindi circa pari all’0,23. In quel contesto, **i benefici della svalutazione della valuta si realizzarono nei confronti di tutti i principali partner commerciali**. Oggi, **un deprezzamento dell’euro, genererebbe guadagni di competitività “esclusivamente” rispetto ai partner extra-UE** che rappresentano circa il **46% delle nostre esportazioni**. Di conseguenza, **a fronte di un deprezzamento dell’Euro pari a circa il 20%**, le **esportazioni** potrebbero avere **una crescita aggiuntiva pari a circa il 2%**. Considerando che il peso dell’export sul PIL è circa il 30%, tale dinamica favorirebbe **una crescita aggiuntiva di circa lo 0,6%**. Un risultato non impressionante, ma comunque significativo se si considera le attuali prospettive dell’economia italiana (con livelli di crescita previsti prossimi allo zero) e un ulteriore spazio di potenziale discesa della moneta comune (il raggiungimento della “parità” tra euro e dollaro rappresenterebbe un deprezzamento di circa il 40% rispetto al 2014). **Un boost per la crescita a “costo zero”**, considerando che il principale aspetto negativo di uno scenario con “euro debole” è quello rappresentato dal peggioramento della bilancia energetica, che tuttavia è oggi più che compensato dalla contestuale drastica riduzione del prezzo del petrolio.
- **La riduzione del prezzo del petrolio** rappresenta, inoltre, un ulteriore fattore positivo per le nostre esportazioni. **Il prezzo all’ingrosso dell’energia in**

**Italia** è, infatti, significativamente superiore rispetto ai principali partner europei (**circa il 30% in più**) a fronte di una maggiore dipendenza dall'estero sul fronte dell'approvvigionamento dell'input produttivo. La riduzione del prezzo del petrolio potrebbe favorire i processi produttivi industriali aumentando, a parità di altre condizioni, i livelli di competitività di alcuni beni prodotti.

- Un terzo fattore è legato alla **politica monetaria**. Il *Quantitative Easing*, recentemente varato dalla BCE, avrà probabilmente un duplice effetto positivo: **(1) un miglioramento delle condizioni di accesso al credito per le imprese e (2) un'ulteriore riduzione degli spread**. Il differenziale sul costo di finanziamento è stato negli ultimi anni uno dei principali “svantaggi competitivi” delle imprese italiane. **Nel periodo più caldo della crisi lo spread sui prestiti di lungo periodo alle imprese (superiore a cinque anni) superava in media i 400 punti base rispetto alla Germania e i 250 punti base rispetto alla Francia**. Gli stessi spread erano addirittura “più penalizzanti” per il comparto delle PMI che inoltre scontano maggiori difficoltà nel reperire risorse finanziarie alternative nel mercato dei capitali. La riduzione dei tassi d'interesse sugli impieghi bancari favorito dal QE dovrebbe limitare tali squilibri consentendo alle imprese italiane di finanziarsi ad un costo vicino a quello delle altre imprese europee, con un conseguente miglioramento dei propri livelli di competitività. Infatti, **secondo recenti studi di Confindustria<sup>4</sup>, il tasso sul credito alle aziende in Italia, già diminuito negli ultimi mesi, può scendere di almeno altri 0,4 punti grazie alle nuove misure BCE, con risparmi sugli interessi per 3,2 miliardi di euro all'anno**.
- Ulteriore fattore positivo è quello relativo alla **riforma del mercato del lavoro** che introduce **importanti elementi di flessibilità per le imprese**. Aldilà degli aspetti tecnici, il *Jobs Act* va nella direzione di rendere **maggiormente preventivabile** per le imprese **il costo associato all'utilizzo del fattore lavoro**, riducendo l'incertezza relativa agli oneri di licenziamento. **Ciò permette alle imprese di delineare in maniera più efficace le proprie strategie ed eventualmente effettuare investimenti che non si sarebbero realizzati in un contesto di maggiore incertezza**, con costi crescenti per l'impiego e disimpiego del fattore lavoro. In tale prospettiva, **anche gli investitori esteri potrebbero ritrovare un generale appetito verso il “sistema Italia”**

---

<sup>4</sup> Cfr. Confindustria (2015), *Congiuntura Flash*, gennaio.

contribuendo a creare le condizioni per un maggior coinvolgimento internazionale delle imprese italiane.

- Lo scenario descritto, con l'allentamento di alcuni dei principali vincoli all'export per le imprese, si innesca in un momento chiave per la congiuntura italiana. Dopo il lungo periodo di recessione, **le imprese hanno la necessità di ritornare ad investire per fronteggiare la progressiva obsolescenza della propria tecnologia**. Seguendo il ciclo di vita degli investimenti, infatti, dopo cinque anni di blocco, questa scelta risulta quasi ineluttabile se si vuole tenere il passo della concorrenza internazionale e non condannare la propria attività economica ad un progressivo declino.
- **Confindustria<sup>5</sup>**, infatti, considera il **2015 un anno spartiacque per l'economia italiana**, perché termina la lunga e profonda recessione iniziata nel 2008 e tornano le variazioni positive per PIL e occupazione. I fattori esogeni sopraindicati contribuiranno secondo il CSC (sulla base di ipotesi definite "prudenti"), a **una spinta in termini di crescita attesa pari al 2,1% del PIL nel 2015 e a un aggiuntivo 2,5% nel 2016**.

**Le spinte alla crescita italiana**  
(Incrementi % del PIL)

	2015	2016
Prezzo del petrolio <sup>1</sup>	0,6	1,1
Tasso di cambio <sup>2</sup>	0,8	0,7
Commercio mondiale <sup>3</sup>	0,5	0,3
Tassi reali a lungo termine <sup>4</sup>	0,2	0,4
<b>Totale</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>

<sup>1</sup> Da 108 nei primi otto mesi del 2014 a 45 dollari per barile nel 2015-2016; <sup>2</sup> da 1,33 nel 2014 a 1,15 dollari per euro nel 2015-2016; <sup>3</sup> da 3,2% nel 2014 a +4,4% nel 2015 e +4,5% nel 2016; <sup>4</sup> il rendimento reale dei BTP decennali scende di 109 punti base, grazie al QE della BCE.

Fonte : elaborazioni e stime CSC.

- In tale contesto, un rafforzamento del modello di supporto all'export, attraverso strumenti diversificati ma integrati tra loro, risulta quanto mai essenziale, anche alla luce dei fattori esogeni ed endogeni che potrebbero favorire l'export e far ritrovare all'Italia un sentiero robusto di crescita economica.

<sup>5</sup> Cfr. Confindustria (2015), *Congiuntura Flash*, gennaio.



#### 4) Rilanciare gli investimenti e la domanda interna

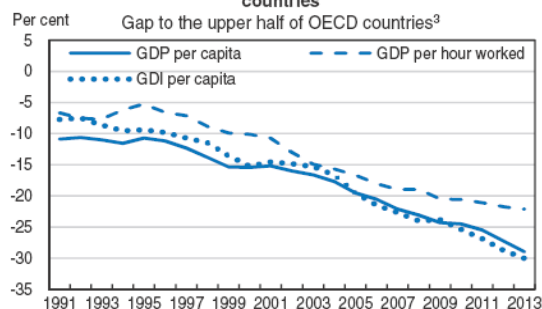
- La lunga crisi economica ha profondamente colpito l'economia italiana. **Secondo le ultime stime dell'OECD<sup>6</sup>, tra il 2008 e il 2013 il PIL pro-capite si è ridotto di circa lo 0,6% annuo in termini reali, soprattutto a fronte di una dinamica della produttiva del lavoro particolarmente debole. Il PIL pro capite italiano nel 2013 era inferiore del 30% rispetto alla media dei primi 17 Paesi Ocse con un gap in crescita rispetto al dato 2007 (+7,3%).**

##### Growth performance indicators

A. Average annual trend growth rates  
Per cent

	2003-08	2008-13
Potential GDP per capita	0.2	-0.6
Potential labour utilisation	0.2	-0.4
of which: Labour force participation rate	-0.1	-0.2
Employment rate <sup>1</sup>	0.2	-0.2
Trend employment coefficient <sup>2</sup>	0.1	0.0
Potential labour productivity	0.0	-0.2
of which: Capital deepening	0.5	0.2
Labour efficiency	-1.2	-1.0
Human capital	0.8	0.6

B. GDP per capita and productivity have continued to fall behind the average of advanced OECD countries



1. The employment rate is defined with respect to the economically active population; a positive growth rate corresponds to a decline in the structural unemployment rate and vice versa.
2. This adjustment variable is added to the decomposition to capture the impact of non-resident workers.
3. Percentage gap with respect to the simple average of the highest 17 OECD countries in terms of GDP per capita, GDP per hour worked and GDI per capita (in constant 2005 PPPs).

Source: Panel A: OECD, Economic Outlook 96 Database. Panel B: OECD, National Accounts and Productivity Databases.

- **Le priorità segnalate dall'OECD** nel suo report per continuare a stimolare la crescita italiana sono: (i) **ulteriori riforme nel mercato del lavoro** al fine di ridurre la dualità tra *insider e outsider* e ridurre i costi legati alle procedure amministrative e legali; ii) **migliorare le politiche attive del lavoro**; iii) **aumentare l'efficienza del sistema scolastico e universitario**; iv) **ridurre le barriere alla competizione**, anche attraverso un nuovo slancio ai **programmi di privatizzazione soprattutto a livello delle partecipate degli Enti Locali**.
- Sebbene le **famiglie italiane** abbiano subito un **drastico calo del benessere dopo la crisi**, hanno **accantonato nel tempo una considerevole ricchezza finanziaria, uguale a circa 9.600 miliardi di euro** e pari a circa 9 volte il reddito disponibile nel 2013.
- Da un punto di vista finanziario, **a fronte di un eccesso di debito del settore pubblico, il settore privato è relativamente poco indebitato**. I debiti (prestiti) di famiglie e imprese italiane erano pari a circa il 90% del PIL nel 2013 (Francia: 96%; Germania: 87%). Una recentissima ricerca del McKinsey

<sup>6</sup> Cfr. OECD (2015), "Going for Growth", febbraio.

Global Institute, colloca l'Italia, in termini di total debt, quasi alla pari con UK e USA, e in posizione migliore non solo del Giappone e della Grecia, ma anche di Irlanda, Svezia, Olanda, Belgio, Francia, Portogallo.

- Il **settore bancario**, ad eccezione di alcuni casi singoli ancorché rilevanti, è **sufficientemente capitalizzato e non mostra un'eccessiva leva finanziaria**. Il peso delle passività delle banche italiane sul totale dell'economia mostra i valori più bassi rispetto al resto dei partner europei (circa 2,5 volte il PIL italiano nel 2013).
- Il **problema principale dell'economia italiana**, così come per il resto dell'economia europea, è **costituito dalla scarsa crescita, sia di breve che di lungo periodo e dalla stagnante produttività totale dei fattori**.
- **Le esportazioni, costituiscono un driver importante di crescita per l'economia italiana ma da sole non bastano per sostenere la nostra economia**.
- Bisogna **guardare anche alla domanda interna**, la cui vitalità è ancora depressa dalla crescita del risparmio prudenziale, da un mercato del lavoro non dinamico, dalla consistente pressione fiscale, dal blocco delle assunzioni e dei contratti nel settore pubblici, dalla riduzione degli acquisti pubblici di beni e servizi e dai ritardi dei pagamenti delle PP.AA..
- Cruciale è la ripresa degli **investimenti che**, dopo un crollo misurabile, per il solo settore pubblico a oltre il 30%, manifestano oggi una **lieve ripresa. Ma devono essere sostenuti e stimolati, facendo affluire la liquidità necessaria all'economia reale**.
- Sembra **molto difficile che tale stimolo possa venire principalmente dal settore pubblico**. Anche se i Governi italiani negli ultimi anni hanno condotto un'importante opera di risanamento dei conti pubblici, il **peso del debito pubblico che grava sul bilancio dello Stato è ancora molto elevato** (132% del PIL ca. nel 2014). La riduzione della spesa pubblica, tramite la **spending review**, dovrà essere perseguita con determinazione ma in modo selettivo, in modo da non colpire le spese per infrastrutture, innovazione, ricerca e formazione, e da non generare ulteriori effetti di riduzione della domanda interna. Le risorse in tal modo recuperate andranno innanzitutto impiegate per ridurre la pressione fiscale sulle imprese e sul lavoro. Non ci sarà quindi rilevante spazio finanziario per un rilevante recupero della spesa per investimenti pubblici.

- Risulta dunque **fondamentale coinvolgere e attrarre capitali privati, sia di debito che di equity**, verso il finanziamento degli investimenti produttivi e verso il sostegno alle esportazioni. In questo, **il ruolo degli investitori di lungo periodo può essere cruciale**, essendo dotati di un capitale “impegnato”, “paziente” e “produttivo”. Da questo punto di vista, il coinvolgimento di **investitori di lungo periodo e banche nazionali di sviluppo** all’interno del **piano Juncker** può costituire un volano per gli investimenti e un importante fattore di stimolo per la domanda interna.
- Per attrarre capitali e finanziamenti occorre continuare con determinazione nel percorso avviato dal governo Letta e dal Governo Renzi di creazione di un **regulatory framework più favorevole agli investimenti**: gli investitori domandano certezze, costi regolatori e amministrativi sostenibili (competitivi con quelli che offrono altri Paesi), giustizia rapida e non *unpredictable*, e una accettabile redditività dei capitali investiti.
- Un’accelerazione di alcune riforme in itinere, come la **riforma del titolo V e la riforma della Amministrazione pubblica** sembra indispensabile. Sul terreno delle semplificazioni amministrative, l’introduzione di un **limite temporale ragionevole al ricorso al cosiddetto potere di autotutela delle Amministrazioni pubbliche** potrebbe rendere finalmente efficaci le varie forme di autocertificazione e silenzio-assenso (DIA, SCIA) introdotte negli ultimi vent’anni.
- La recentissima sentenza della Corte costituzionale che ha dichiarato la illegittimità della **Robin Tax** contribuisce ad affermare il principio della certezza e della affidabilità del quadro regolatorio. Servirebbe al riguardo l’introduzione di una **generale garanzia dello Stato sul rischio regolatorio**: l’introduzione, con effetti retroattivi sugli investimenti già effettuati, di modifiche regolatorie o fiscali di settore che incidono sulla redditività degli investimenti stessi dovrebbe dar luogo a un diritto al risarcimento del danno, cosa che indurrebbe il Governo e il Parlamento a valutare attentamente le innovazioni normative a effetto retroattivo, data la necessità di reperire di volta in volta la copertura finanziaria che compensi i costi della escussione della garanzia.
- Più in generale un uso più largo di **strumenti di garanzia pubblica** potrebbe permettere di migliorare le condizioni di accesso al credito per gli investimenti

privati o in PPP, consentendo di generare importanti moltiplicatori con l'uso intelligente di limitate risorse pubbliche

- Lo stesso effetto moltiplicare può essere prodotto mediante un più largo ricorso a **incentivi fiscali** sotto forma di credito di imposta per i nuovi investimenti, come quelli recentemente introdotti (ancorchè praticamente non ancora operanti) per le infrastrutture di trasporto e le reti di telecomunicazione di nuova generazione).
- Nel corso del mese di gennaio la Commissione europea ha approvato una importante Comunicazione con la quale per la prima volta si fa ricorso alle **clausole di flessibilità contenute nei Trattati e patti europei**. L'apertura è ancora modesta, ed avviene per ora solo nel quadro del finanziamento del Fondo strategico previsto dal Piano Juncker. Ma potrebbe essere l'inizio di una nuova stagione, nella quale finalmente si cominci ad ammettere che il percorso di fiscal consolidation previsto dal Fiscal Compact non è sostenibile se non è aggredito **anche dal lato del denominatore**, mediante il sostegno alla crescita del PIL nominale con la **promozione degli investimenti in infrastrutture, innovazione, R&D, istruzione, tecnologie**, e mediante il **contrasto alle tendenze deflattive** che hanno portato il tasso di inflazione ben al di sotto del target del 2%.
- Il parziale e selettivo ricorso alla **golden rule**, e alle **clausole di flessibilità** previste dal Fiscal Compact potrebbe creare uno spazio per una ripresa degli investimenti pubblici, tanto più utile quanto usata con criteri rigorosamente selettivi e con l'intento di rendere finanziabili ("bancabili") buoni progetti non dotati di sufficiente redditività senza il soccorso di una limitata quota di finanziamento pubblico a fondo perduto.
- Allo stesso fine potrebbero essere utilizzate le risorse dei **fondi strutturali europei** se liberati dai vincoli (settoriali, territoriali e istituzionali) che oggi le rendono spesso inutilizzabili dove più servirebbero per far ripartire la crescita. Questa "**liberalizzazione**" dell'**impiego dei fondi strutturali** (con la rigorosa destinazione a investimenti) potrebbe essere introdotta sperimentalmente, per il tempo necessario a consolidare la ripresa.
- Fondamentale è anche la ripresa della **fiducia delle imprese e delle famiglie**, fattore psicologico fondamentale per la ripresa degli investimenti e della domanda interna. Le istituzioni dovrebbero dare in questo senso messaggi

univoci e determinati, con le parole ma anche con i fatti, **accelerando il cammino e soprattutto l'implementazione delle riforme.**

- L'Italia cammina, all'inizio del 2015, **su un crinale**. Su un versante, si apre la strada di una **ripresa della crescita e della competitività** del Paese che potrebbe, come dicono le proiezioni del Centro Studi di Confindustria ed anche alcune elaborazioni della Commissione europea, essere **più rapida e importante** del previsto. Dall'altro versante, c'è il rischio di essere ricacciati verso il deserto di una **nuova recessione (*triple dip*) e di una stagnante produttività**, aggravate da minacce di deflazione. Da quale parte del crinale si avvierà l'economia del Paese dipende da noi: dall'impegno riformatore del Governo e del Parlamento, dal coraggio delle imprese e degli investitori, dalla fiducia delle famiglie.

## 5) Appendice

**Tabella 1 – Economie avanzate e economie emergenti: variazioni del PIL rispetto all'anno precedente (%)**

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Mondo</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>
<b>Economie avanzate</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>
<i>Stati Uniti</i>	2,2	2,4	3,6	3,3
<i>Area Euro</i>	-0,5	0,8	1,2	1,4
<i>Giappone</i>	1,6	0,1	0,6	0,8
<i>Regno Unito</i>	1,7	2,6	2,7	2,4
<b>Economie emergenti</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>
<i>Russia</i>	1,3	0,6	-3,0	-1,0
<i>India</i>	5,0	5,8	6,3	6,5
<i>Cina</i>	7,8	7,4	6,8	6,3

FONTE: FMI (2015)

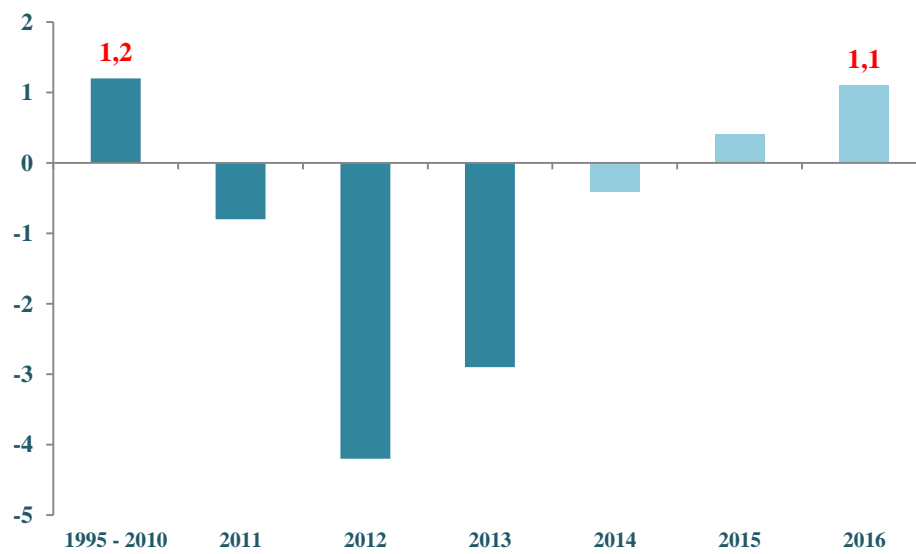
**Tabella 2 – Principali variabili dell'economia italiana (variazione % rispetto all'anno precedente)**

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
PIL	-1,9	-0,5	0,6	1,3
Consumo privato	-2,8	0,3	0,5	0,5
Consumo pubblico	-0,7	-0,7	-0,5	0,7

Capitale fisso lordo	-5,4	-2,6	1,0	4,1
Esportazioni	0,6	1,3	3,4	4,2
Importazioni	-2,7	0,3	2,6	4,6
Occupazione	-1,7	0,0	0,4	0,7

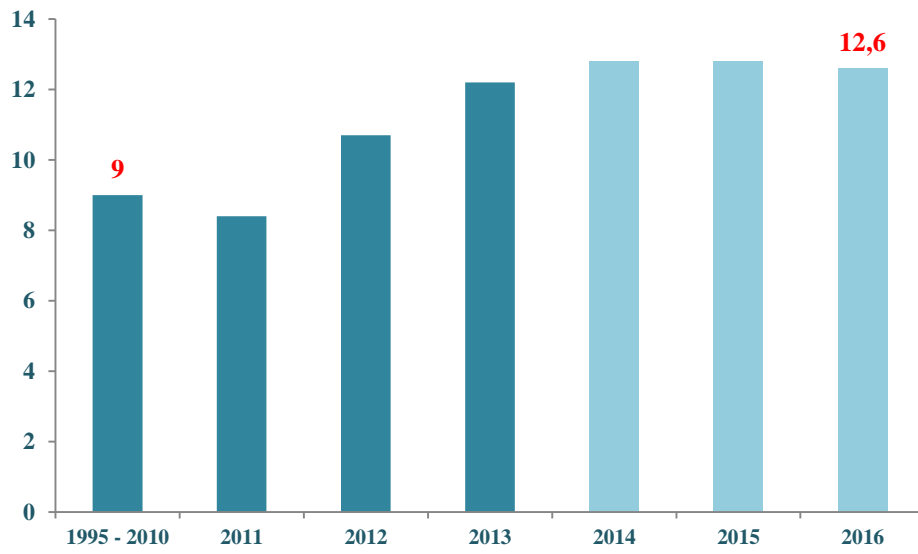
FONTE: Commissione Europea (2015)

**Figura 1 – Italia: contributo della domanda interna alla crescita del PIL (%)**



FONTE: Commissione Europea (2015)

**Figura 2 – Italia: tasso di disoccupazione (%)**



FONTE: Commissione Europea (2015)