



Giunte e Commissioni

RESOCONTO STENOGRAFICO

n. 5

N.B. I resoconti stenografici delle audizioni sul DEF seguono una numerazione indipendente.

COMMISSIONI CONGIUNTE

5^a (Programmazione economica, bilancio) del Senato della Repubblica

e

V (Bilancio, tesoro e programmazione) della Camera dei deputati

**AUDIZIONI IN ORDINE AL DOCUMENTO DI ECONOMIA
E FINANZA PER IL 2011 (DOC. LVII, N.4)**

24^a seduta (1^a pomeridiana): mercoledì 20 aprile 2011

Presidenza del presidente della 5^a Commissione
del Senato della Repubblica AZZOLLINI

I N D I C E

Audizione del vice direttore generale della Banca d'Italia Ignazio Visco

PRESIDENTE	Pag. 3, 22	* VISCO	Pag. 3, 14, 15 e <i>passim</i>
BARETTA (PD), <i>deputato</i>	17		
* CAUSI (PD), <i>deputato</i>	13, 15		
LEGNINI (PD), <i>senatore</i>	12		
* MORANDO (PD) <i>senatore</i>	17, 21		
* PICHETTO FRATIN (PdL), <i>senatore</i>	13		
POLLEDRI (LNP), <i>deputato</i>	18		
VANNUCCI (PD), <i>deputato</i>	18		

N.B. L'asterisco accanto al nome riportato nell'indice della seduta indica che gli interventi sono stati rivisti dagli oratori.

Sigle dei Gruppi parlamentari del Senato della Repubblica: Coesione Nazionale-Io Sud: CN-Io Sud; Italia dei Valori: IdV; Il Popolo della Libertà: PdL; Lega Nord Padania: LNP; Partito Democratico: PD; Unione di Centro, SVP e Autonomie (Union Valdôtaine, MAIE, Verso Nord, Movimento Repubblicani Europei): UDC-SVP-Aut:UV-MAIE-VN-MRE; Misto: Misto; Misto-Alleanza per l'Italia: Misto-ApI; Misto-Futuro e Libertà per l'Italia: Misto-FLI; Misto-MPA-Movimento per le Autonomie-Alleati per il Sud: Misto-MPA-AS; Misto-Partecipazione Democratica: Misto-ParDem.

Sigle dei Gruppi parlamentari della Camera dei deputati: Popolo della Libertà: PdL; Partito Democratico: PD; Lega Nord Padania: LNP; Unione di Centro: UdC; Futuro e Libertà per l'Italia: FLI; Italia dei Valori: IdV; Iniziativa Responsabile (Noi Sud-Libertà ed Autonomia, Popolari d'Italia Domani-PID, Movimento di Responsabilità Nazionale-MRN, Azione Popolare, Alleanza di Centro-AdC, La Discussione): IR; Misto: Misto; Misto-Alleanza per l'Italia: Misto-ApI; Misto-Movimento per le Autonomie-Alleati per il Sud: Misto-MpA-Sud; Misto-Liberal Democratici-MAIE: Misto-LD-MAIE; Misto-Minoranze linguistiche: Misto-Min.ling.

Interviene, ai sensi dell'articolo 125-bis del Regolamento del Senato e dell'articolo 118-bis, comma 3, del Regolamento della Camera dei deputati, il vice direttore generale della Banca d'Italia, dottor Ignazio Visco, accompagnato dal capo del servizio studi di struttura economica, dottor Daniele Franco, dal capo della divisione finanza pubblica, dottor Sandro Somigliano, dal capo della divisione stampa e relazioni esterne, dottoressa Paola Ansuini, e dal dottor Federico Cingano.

I lavori hanno inizio alle ore 14,10.

PROCEDURE INFORMATIVE

Audizione del vice direttore generale della Banca d'Italia Ignazio Visco

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca audizioni, ai sensi dell'articolo 125-bis del Regolamento del Senato e dell'articolo 118-bis, comma 3, del Regolamento della Camera dei deputati, in ordine al Documento di economia e finanza per il 2011 (*Doc. LVII, n. 4*).

Comunico che, ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del Regolamento del Senato della Repubblica, è stata chiesta l'attivazione dell'impianto audiovisivo e che la Presidenza del Senato ha già preventivamente fatto conoscere il proprio assenso. Se non ci sono osservazioni, tale forma di pubblicità è dunque adottata per il prosieguo dei lavori.

È oggi in programma l'audizione del vice direttore generale della Banca d'Italia, dottor Ignazio Visco, accompagnato dal capo del servizio studi di struttura economica, dottor Daniele Franco, dal capo della divisione finanza pubblica, dottor Sandro Somigliano, dal capo della divisione stampa e relazioni esterne, dottoressa Paola Ansuini, e dal dottor Federico Cingano.

Saluto e ringrazio i nostri ospiti e do subito la parola al dottor Visco.

VISCO. Signor Presidente, ho distribuito una memoria scritta – che non leggerò, ma della quale cercherò di riassumere i tratti principali – in cui è illustrata l'opinione che abbiamo maturato dopo una rapida lettura sul Documento di economia e finanza, che è molto ampio e rilevante.

Prosegue la fase di espansione dell'economia mondiale in cui ci troviamo, che è sostenuta nei Paesi emergenti e rilevante in alcuni Paesi dell'Unione europea, come la Germania; rispetto ad essa, però, abbiamo, da un lato, indicatori qualitativi che mostrano un quadro abbastanza positivo e, dall'altro, indicatori quantitativi che mettono in discussione questo quadro.

Nel complesso, il Documento di economia e finanza indica per il 2011 una crescita dell'1,1 per cento, in linea con le previsioni degli organismi internazionali e della maggior parte dei principali analisti privati. Per il prossimo triennio, le previsioni del Documento sono state riviste al ribasso rispetto a quelle contenute nella Decisione di finanza pubblica presentata nel mese di settembre.

Attualmente, in un quadro di consolidamento della ripresa economica internazionale, il DEF stima in modo più prudente una continua, anche se contenuta, accelerazione del prodotto: si passerà dall'1,3 per cento nel 2012 all'1,6 per cento nel 2014. L'inflazione al consumo scenderebbe al 2 per cento nel 2012 (dal 2,2 per cento atteso per quest'anno) e all'1,9 per cento nel 2013, poi resterebbe stabile nel 2014.

Queste valutazioni sull'andamento tendenziale dell'economia sono complessivamente condivisibili, tuttavia, come menzionato nel Documento, persistono elementi di rischio, che tutti conosciamo, legati all'indebolimento della congiuntura internazionale, anche per l'aumento dei prezzi delle materie prime e il venir meno delle misure che sostengono l'economia (negli Stati Uniti, per esempio).

Il profilo dei tassi di interesse considerato nelle previsioni macroeconomiche del Documento, che è fondamentale per la stima degli oneri del debito pubblico, riflette l'andamento dei tassi *forward* impliciti nella curva a termine dei rendimenti dei titoli di Stato: in breve, si registrerà una crescita significativa dei tassi a breve termine (dall'1,6 per cento nel 2011 al 4,6 per cento nel 2014) e una crescita più contenuta dei tassi a lungo termine, dal 5 per cento nel 2011 al 6 per cento nel 2014.

Non mi soffermerò sulle tensioni attuali sul mercato dei titoli di Stato nell'area dell'euro, se non per ricordare che questo fenomeno ha determinato un aumento significativo della volatilità dei prezzi dei titoli e quindi dei tassi di interesse, perciò è particolarmente complesso in questo momento fare valutazioni. Con il potenziamento della *facility* e il nuovo meccanismo di stabilità, sono stati introdotti presidi per evitare un forte aumento della volatilità e una crescita eccessiva del differenziale di rendimento nei Paesi principali dell'area, tenuto conto del fatto che i Paesi più periferici hanno notevoli difficoltà e quindi il differenziale va tenuto sotto controllo.

Per quanto riguarda i conti pubblici in Italia, il 2010 si è chiuso abbastanza bene, meglio del previsto, con un indebitamento netto che è sceso al 4,6 per cento del PIL, dal 5,4 per cento del 2009; al netto della spesa per interessi, il saldo primario è risultato pari a zero.

Rispetto alle stime della Decisione di finanza pubblica (DFP), l'indebitamento netto è risultato più basso di 5,9 miliardi. Particolarmente rilevante è stata la flessione della spesa in conto capitale nel corso del 2010, che ha raggiunto il 3,5 per cento del prodotto interno lordo (che è un valore basso nel confronto con gli ultimi dieci anni).

L'incidenza del debito pubblico sul prodotto è salita di 2,9 punti percentuali, al 119 per cento. Parte di questo aumento è dovuto anche all'accumulazione, presso la Banca d'Italia, di circa 11 miliardi di euro, che si

aggiungono ad altrettanti per l'anno scorso e costituiscono un cuscinetto sul quale il Tesoro può far conto nel caso di movimenti particolarmente difficili.

Nel 2010, l'andamento dei conti pubblici in Italia è stato relativamente più favorevole rispetto a quello registrato nella media dell'area dell'euro. Per esempio, in Germania, il disavanzo è cresciuto anche nel 2010 di 0,3 punti percentuali, collocandosi al 3,3 per cento del PIL; il rapporto tra il debito e il prodotto è risultato pari all'83,2 per cento, in aumento di quasi 10 punti percentuali rispetto al 2009, ed ha risentito anche delle misure straordinarie adottate per sostenere il sistema bancario. In Francia, l'indebitamento netto si è ridotto ma solo di mezzo punto ed è pari al 7 per cento del prodotto, mentre il debito è cresciuto di circa 3 punti e mezzo, raggiungendo l'81,7 per cento del PIL.

Per quanto riguarda il nostro Paese, gli andamenti in corso appaiono sostanzialmente coerenti con la stima per l'indebitamento netto del 2011, contenuta nel Documento di economia e finanza, pari al 3,9 per cento del PIL, che risulta invariata rispetto a quella inclusa nella Decisione di finanza pubblica. Invariata è anche la stima dell'indebitamento netto per il 2012, pari al 2,7 per cento del PIL, anche se per quest'anno abbiamo variazioni del prodotto più contenute. In sostanza, iniziamo meglio l'anno, con un disavanzo più contenuto, ma si cresce meno di quanto fosse stato valutato.

L'aspetto importante è che per il 2012 si stima un miglioramento molto consistente dell'avanzo primario, che sale al 2,4 per cento del prodotto, dallo 0,9 per cento del 2011. Sia l'avanzo primario, sia la spesa per interessi sono superiori di alcuni decimi di punto ai valori previsti nella DFP.

Nel complesso del biennio 2011-2012, il miglioramento del saldo primario in rapporto al prodotto riflette principalmente la riduzione dell'incidenza della spesa. L'aumento dell'incidenza delle entrate sarebbe marginale. Nel biennio successivo, l'indebitamento netto tendenziale rimarrebbe sostanzialmente stabile, sul livello del 2012.

Il Documento fornisce anche alcune indicazioni circa gli oneri connessi con l'invarianza delle politiche, rispetto alle previsioni basate sul criterio della legislazione vigente. Dopo un blocco delle retribuzioni pubbliche per vari anni, ci sono previsioni di recupero della contrattazione e ipotesi di crescita della spesa in conto capitale per il 2014, che al momento non hanno copertura. Se questi oneri venissero resi effettivi, si dovrebbero tenere in conto oneri pari a circa 0,3 punti percentuali del prodotto.

Il Documento di economia e finanza riporta la situazione per sottosettori del quadro tendenziale di finanza pubblica. È interessante notare che le entrate delle amministrazioni locali si manterrebbero stabili nel 2011-2012, a fronte di un incremento del 3,4 per cento per le amministrazioni centrali. Nel biennio successivo, esse sono previste in crescita, anche se modesta, in entrambi i sottosettori.

I trasferimenti pubblici alle amministrazioni locali diminuirebbero del 4 per cento l'anno, nel biennio 2011-2012, anche per effetto della mano-

vra correttiva della scorsa estate, e rimarrebbero stabili nel biennio successivo.

Al netto dei trasferimenti alle altre amministrazioni pubbliche, si prevede che la spesa primaria corrente complessiva cresca, nel biennio 2011-2012, di circa lo 0,6 per cento l'anno per le amministrazioni locali e diminuisca dell'1,1 per cento per quelle centrali. Questi numeri mostrano sostanzialmente un contenimento della spesa primaria, composta da spesa in conto corrente e spesa in conto capitale. La spesa in conto capitale degli enti decentrati si ridurrebbe ancora nel biennio 2011-2012; per le amministrazioni centrali, la riduzione sarebbe piuttosto sostenuta, pari a circa il 10 per cento l'anno.

Nel successivo biennio la spesa in conto capitale resterebbe stabile in termini nominali per entrambi i sottosettori. Vi è un aggiustamento sostanziale della spesa in conto capitale in corso, cioè non vi sono spese per investimenti pubblici congruenti con le tendenze del passato e questa è parte importante dell'aggiustamento di bilancio; poi ovviamente possono esservi delle considerazioni da fare sul contributo alla crescita che le spese in conto capitale possono dare e lo farò fra poco.

Il Documento conferma gli obiettivi per l'indebitamento del 2011 e 2012 e delinea un aggiustamento molto forte nel biennio successivo, con l'obiettivo di conseguire il pareggio di bilancio nel 2014. Con il bilancio in pareggio nel 2014 il saldo primario sarebbe in avanzo di oltre cinque punti percentuali del PIL: è un valore simile a quello della nostra entrata nell'Unione monetaria europea ed è un livello congruente con ciò che il nostro sistema deve garantire per dare chiari segni di sostenibilità del debito. Il miglioramento programmato per l'indebitamento netto strutturale (cioè al netto degli effetti ciclici e delle misure *una tantum*) è pari a mezzo punto di PIL per quest'anno e a 0,8 per tutti e tre i prossimi anni. Come è stato messo in luce sia nel nostro bollettino economico che da molti commenti, è interessante il fatto che il Documento valuta che per raggiungere l'obiettivo del pareggio di bilancio nel 2014 siano necessarie misure correttive per i due anni 2013 e 2014 per complessivi 2,3 punti percentuali di PIL (1,2 e 1,1); si stabilisce inoltre che tali misure saranno concentrate sulla spesa primaria senza sacrificare le componenti che più favoriscono la crescita economica. Ciò significa che il Governo si impegna a mantenere la dinamica della spesa pubblica al di sotto del tasso di crescita del prodotto nel medio termine, riducendo la spesa primaria di oltre quattro punti percentuali del prodotto nel triennio 2012-2014.

È necessario un esame approfondito delle dinamiche delle principali componenti delle entrate e delle spese; poiché questo dettaglio non è presente, potrà essere effettuato solamente quando saranno disponibili il quadro programmatico e la disaggregazione per sottosettori, che sono richiesti sia dal codice di condotta sull'attuazione del Patto di stabilità e crescita concordato in sede europea, che dalla legge di contabilità e finanza pubblica. Non entriamo quindi in questa tematica, ma soffermiamoci sui grandi capitoli.

Gli obiettivi del Documento richiedono una contrazione della spesa primaria corrente in termini reali lungo tutto il periodo. Bisogna osservare che nel decennio che ha preceduto la crisi questo aggregato non è diminuito, ma è cresciuto in termini reali del 2 per cento l'anno (contro l'1,5 per cento del prodotto) ed in dieci anni significa che l'aumento è stato molto rilevante, cioè più del 20 per cento in termini reali. Riguardo al biennio 2011-2012, la spesa primaria corrente aumenta in termini nominali dell'1,1 per cento in media all'anno e in termini reali diminuisce dell'1 per cento. Per le spese in conto capitale è prevista una contrazione anche in termini nominali; ciò significa che nel 2012 l'incidenza di questa voce sul prodotto scenderebbe al di sotto del 3 per cento del PIL. Si tratta del valore più basso degli ultimi decenni, almeno da quando abbiamo i dati; basti pensare che qualche anno fa era circa al cinque per cento e bisogna dire che questa è buona parte dell'aggiustamento. Ovviamente, per quest'anno, per il prossimo e per quello successivo la crescita della spesa corrente è anch'essa contenuta grazie alle misure dell'estate scorsa, però indubbiamente vi è una forte contrazione della spesa in conto capitale.

Il debito comincerebbe a ridursi già nel 2012 e, con l'obiettivo di bilancio in pareggio al 2014, si porterebbe per quell'epoca al di sotto del 113 per cento. Questa dinamica tiene conto in parte dei nostri impegni internazionali per la Grecia e per l'Irlanda, ma non completamente perché per l'Irlanda l'impegno viene contabilizzato nel momento in cui scattano le garanzie a fronte dei prestiti che la *facility* europea fa a questo Paese. Per ora è ancora abbastanza modesto ma potrebbe crescere, anche perché abbiamo un impegno a contribuire al meccanismo di stabilità che comincerà ad aver luogo dal luglio 2013.

Per concludere sullo stato dell'arte, la gestione del debito è stata senz'altro molto prudente negli ultimi anni. Abbiamo avuto un allungamento della vita media del debito e un'importante accumulazione delle attività liquide presso il conto della Banca. Ciò è rilevante perché sostanzialmente comporta un margine di sicurezza.

Questi dati aggregati sono sicuramente in linea con le regole di bilancio europee, sia con quelle passate che con quelle in corso di approvazione. Si rispettano gli impegni che richiedevano un aggiustamento strutturale di almeno 0,5 punti l'anno (nel Documento è prevista una correzione dello 0,5 per cento per quest'anno poi dello 0,8 per i tre successivi). Nelle proposte di riforma della Commissione europea e della *task force* del presidente Van Rompuy vi ricorderete che è presente anche un vincolo numerico sulla diminuzione del debito, cioè di un ventesimo della differenza tra il debito effettivo e l'obiettivo del 60 per cento. Anche rispetto alla suddetta regola, con il bilancio in pareggio al 2014, questo obiettivo sembra sostanzialmente conseguibile; infatti, prendendo la media 2013-2015 come periodo rispetto al quale effettuare la valutazione, alla fine di questo periodo sostanzialmente il debito dovrebbe portarsi al 111 per cento. È un valore facilmente raggiungibile se nel 2014 si ottiene il livello di debito effettivamente previsto. Un'altra regola proposta a livello europeo stabilisce inoltre che la spesa non deve crescere più del PIL; come ho

detto prima, per dieci anni abbiamo avuto una crescita di mezzo punto l'anno in media superiore al PIL, quindi questo è un impegno importante ed è sicuramente rispettato dalle previsioni presentate nel Documento.

Vorrei fare alcune considerazioni sul controllo della spesa pubblica e sulle questioni strutturali, perché questo quadro si regge su due capisaldi: da un lato la capacità di ridurre effettivamente la spesa pubblica e dall'altro di farlo senza diminuire la crescita dell'economia, anzi accompagnando questa riduzione con misure volte a farla crescere di più. La riduzione della spesa costituisce un impegno certamente ambizioso. Noi pensiamo – e lo abbiamo detto in tante occasioni, sia in quest'Aula che in altri momenti, in particolare lo ha fatto anche il Governatore – che la spesa pubblica vada contenuta e che sia fondamentale anche l'obiettivo di stabilizzazione del debito, ma a questo proposito non potrà non richiedersi una tempestiva e sistematica ridefinizione dell'entità e delle modalità dell'intervento pubblico. Vi sono voci della spesa pubblica, quali l'istruzione e le infrastrutture, che possono difficilmente essere comprese, pena gli effetti sullo sviluppo del Paese. Vi sono altre voci che anch'esse possono difficilmente essere comprese: pensate alla spesa sanitaria in un contesto di invecchiamento della popolazione. Quindi occorre assolutamente recuperare efficienza, definire con attenzione le priorità nell'allocatione delle risorse – come abbiamo detto altre volte – e intervenire in modo selettivo sui diversi capitoli di spesa.

È uno sforzo molto importante, che richiede un'attenzione particolare nell'analisi e nella valutazione delle singole voci di spesa, continuando, lungo le linee delle *spending review*, nella definizione e nel rafforzamento di specifici indicatori di *performance* nelle diverse strutture pubbliche, a livello locale e centrale (uffici, scuole, ospedali, tribunali), come indicato nella legge di contabilità e finanza pubblica. Occorre inoltre sviluppare meccanismi che consentano di valutare l'adeguatezza dell'entità degli esborsi, indipendentemente dalla spesa storica: *zero-based budgeting* è l'espressione che riassume questo concetto. Tale sforzo dovrebbe accelerare i tempi con cui la struttura delle erogazioni si adegua all'evolversi delle esigenze del Paese, permettendo di selezionare in questo modo i progetti, le soluzioni più efficienti ed efficaci.

Questi interventi potrebbero apportare dei benefici, se fossero accompagnati dall'introduzione di una regola nazionale che fissi limiti pluriennali per il complesso della spesa primaria. Su questo punto non mi soffermo perché ne abbiamo già parlato.

Per quanto riguarda la parte strutturale, nel periodo che ha preceduto la crisi economica e finanziaria, la crescita della nostra economia è stata modesta. Tra il 2000 e il 2007, il PIL è aumentato solo del 7 per cento circa, meno della metà del decennio precedente e comunque la metà di quanto è cresciuto nel resto dell'area. Nel biennio 2008-2009, abbiamo avuto una flessione di 6,5 punti percentuali, mentre negli altri Paesi dell'area è stata in media del 3,5 per cento del prodotto. Questo divario perdura anche nell'attuale fase di ripresa.

Tali dinamiche riflettono una struttura produttiva concentrata in settori con basse opportunità di crescita (anche se vi sono alcuni punti di forza, che rappresentano un'eccezione), con imprese di dimensioni abbastanza modeste e in ritardo nell'utilizzo delle nuove tecnologie. Nel riassumere il quadro delle riforme – avviate e programmate – ritenute necessarie al raggiungimento degli obiettivi fissati dall'agenda di Europa 2020, il Programma nazionale di riforma dà conto delle principali determinanti di natura strutturale del ritardo della nostra economia. È impossibile fare un'analisi dettagliata in questo momento, ma se volete possiamo discuterne nella fase del dibattito successivo.

Il punto centrale rimane la necessità di conciliare un rapido riequilibrio dei conti pubblici con azioni volte a rilanciare il nostro sistema produttivo, affinché sia parte attiva della ripresa economica mondiale.

Nel breve periodo, la correzione dei conti tende a esercitare un effetto negativo sulla crescita del PIL. Analisi fondate sull'evidenza empirica passata indicano (questa è una «regola del pollice») che, per il nostro Paese, ad una riduzione della spesa pubblica dell'ordine di un punto percentuale di PIL corrisponde una crescita dell'economia di circa mezzo punto percentuale nell'arco di due anni.

Nel Documento di economia e finanza che stiamo analizzando, la crescita tendenziale e quella misurata dopo l'intervento è analoga, invariata; quindi, implicitamente in questa analisi si assume che gli effetti restrittivi di breve periodo siano compensati dagli impulsi positivi esercitati dal miglioramento della fiducia degli operatori economici, oltre che dall'impatto delle riforme, indicate nella terza sezione di questo volume, sul prodotto.

Secondo la valutazione proposta nel Documento in esame (e per noi in questo momento è molto difficile fare meglio o altro), in uno scenario prudenziale, questo insieme di riforme avviate o previste porta ad un innalzamento del tasso di crescita dell'economia di 0,2 punti percentuali. A ciò si deve aggiungere un consistente miglioramento della fiducia, per mantenere quel *path* di crescita.

Occorre osservare che, in una situazione di perduranti incertezze sui mercati finanziari, il costo di rinviare il riequilibrio dei conti pubblici può essere molto elevato, in particolare per un Paese ad alto debito. È un costo che si vede sui mercati, abbastanza drammaticamente, in questi tempi, perfino negli Stati Uniti, dove i mercati cominciano a valutare con qualche preoccupazione il livello del debito. L'esperienza italiana dell'ultima parte degli anni Ottanta e dei primi anni Novanta mostra come l'incremento dei premi al rischio possa aumentare notevolmente l'entità dell'aggiustamento necessario sul saldo primario. Bisogna quindi aggiustare prima anziché dopo, perché prima si interviene e minore è la correzione necessaria.

Nel medio e lungo periodo, finanze pubbliche in equilibrio e un debito non elevato riducono l'incertezza degli operatori e quindi favoriscono la capacità di programmazione di un investimento nel settore privato, accrescono i margini per la stabilizzazione macroeconomica, dove è neces-

saria, e consentono di assorbire meglio l'impatto sui conti pubblici dell'invecchiamento della popolazione.

È evidente che vi sono costi di breve periodo, che richiedono un'attenta calibratura degli interventi correttivi. Dicevo prima che vi sono settori difficilmente comprimibili, però vi sono molte efficienze che si possono raggiungere. È possibile realizzare interventi su poste del bilancio pubblico meno direttamente rilevanti per la crescita, però tutto questo comporta un'analisi molto approfondita sulle singole voci, sui singoli capitoli di spesa: è il messaggio che, sul piano della *policy*, discende da un obiettivo di questo tipo.

Occorre affrontare le difficoltà strutturali che hanno contenuto l'espansione della nostra economia dalla metà degli anni Novanta, puntando ad un innalzamento deciso del tasso di crescita. È un intervento complesso, ma va attuato molto presto. È opportuno che la definizione operativa degli interventi e delle riforme avvenga immediatamente, per poter innalzare il tasso di crescita nel medio periodo. La maggiore crescita di 0,2 punti percentuali, derivante dal complesso delle riforme, ripeto, è difficile da valutare, ma bisognerà farlo. È evidente che bisogna puntare ad una crescita più alta dell'economia, anche per compensare gli effetti dell'aggiustamento di bilancio pubblico.

La crescita può essere rafforzata con interventi sul sistema fiscale e sulla gestione degli investimenti pubblici. Dal momento che la pressione fiscale è già molto elevata, in questo periodo, la via da percorrere – come ho sottolineato all'inizio del mio intervento – è quella del contenimento della spesa, indicata anche nel Documento. È evidente però che un eccessivo contenimento della spesa in conto capitale (ad esempio, quella per infrastrutture) produrrà un effetto ancora più negativo sulla crescita complessiva, quindi occorrerà fare le necessarie valutazioni da questo punto di vista.

Se la pressione fiscale è elevata, bisogna capire se è possibile ridurre le aliquote mantenendo il livello delle entrate. Tutti sono d'accordo che si debba intervenire sulla lotta all'evasione ed è evidente che in quell'area bisogna continuare ad agire, però vi sono probabilmente anche altri interventi da adottare, alcuni dei quali – riassunti in questo Documento – sono importanti, come la ridefinizione delle agevolazioni e revisioni dell'imposizione su lavoro, impresa e rendite in generale, oltre che dell'imposizione indiretta. Questa tendenza, l'impegno in tale direzione potrebbe rendere più facile la riduzione degli oneri tributari sull'attività produttiva complessiva.

La forte riduzione della spesa in conto capitale che – come ho detto – arriva ai minimi di 30 anni, dovrebbe accompagnarsi a un consistente miglioramento dell'efficienza dell'impiego delle risorse. Se si procede ad un confronto internazionale emerge che negli anni in Italia la spesa pubblica per investimenti in rapporto al prodotto non è stata molto diversa da quella degli altri Paesi europei; dopo questi interventi forse è un po' più bassa, ma evidentemente se non era diversa ma ha reso poco, c'è molto da poter fare per renderla più redditizia ed avere, suo tramite, effetti

anche sulla crescita. La dotazione di infrastrutture in Italia ha sicuramente risentito della carenza dei processi di valutazione e progettazione delle opere, di selezione dei contraenti privati, di monitoraggio e avanzamento del lavoro (non dico niente di nuovo, anzi abbiamo una serie di ricerche che hanno messo in luce questo tipo di risultati); inoltre, anche le agevolazioni fatte nel tempo non si sono mostrate particolarmente in grado di spingere gli investimenti privati e a volte hanno sostituito fondi privati con fondi pubblici per investimenti già previsti.

Concluderei rilevando che i risultati per il 2010 sono incoraggianti: il deficit è risultato inferiore all'obiettivo, la spesa primaria corrente è in forte rallentamento ed è cresciuta meno dei prezzi; il complessivo miglioramento dell'avanzo primario è tuttavia dovuto alla flessione della spesa in conto capitale; la pressione fiscale è rimasta su un livello elevato. L'andamento dei conti pubblici nella prima parte di quest'anno è in linea con l'obiettivo di un indebitamento netto al di sotto del quattro per cento. Si tratta di un buon risultato nel confronto internazionale ed è bene che i mercati capiscano che questa è la tendenza; per questo è anche importante avere obiettivi da raggiungere e un programma per raggiungerli che sia ben definito. Bisogna ricordare che questo programma di correzione riguarda il biennio 2013-2014, ma con il semestre europeo, che è un'innovazione fondamentale nella nuova *governance* europea, tale proposta di correzione va già esaminata nell'autunno di quest'anno perché sia sottoposta anche a un confronto con i nostri partner, così come è enunciato nelle pagine introduttive del Documento quando si parte proprio dal nuovo Patto.

La conferma del rientro del disavanzo al di sotto del 3 per cento nel 2012 e l'accelerazione del riequilibrio dei conti nel biennio 2013-2014 nel complesso portano al pareggio di bilancio. Questo impegno, che è molto importante ed è in grado di determinare una rapida flessione del peso del debito pubblico, è forse il messaggio più importante per i mercati, perché capire se un Paese ha sostenibilità o meno sulle finanze pubbliche è l'elemento decisivo per ridurre il premio a rischio, che in questo momento per noi sui titoli a dieci anni è dell'ordine di 160 punti base rispetto ai titoli tedeschi; prima che sorgesse il problema della Grecia il differenziale era di 30 o 40 punti, quindi è evidente che bisogna fare di tutto per abbassarlo. Il guadagno che si otterrebbe abbassando questo differenziale permetterebbe di evitare un aggiustamento molto forte che poi in ogni caso si sarebbe richiesto.

Come dicevo, il piano è ambizioso e il contenimento della dinamica della spesa è fondamentale, ma deve fondarsi su analisi dettagliate a livello microeconomico delle singole voci di spesa e su meccanismi che consentano di valutare quanto è possibile intervenire nelle diverse poste. Inoltre, forse bisognerebbe aggiungere che l'entità della correzione non può essere concentrata su una singola posta, perché se si tiene fuori tutto ciò che non è comprimibile alla fine rimane poco e niente. Potrebbe essere opportuno accompagnare gli interventi sulle erogazioni con l'introduzione

nel nostro sistema di un modo di fare programmazione e di prendere decisioni di spesa di tipo *top-down*.

Per quanto concerne le regole di bilancio europee, abbiamo a lungo discusso della regola sul debito, che il presidente Amato ha definito molto sciocca. Di fatto sono regole sciocche nella loro semplicità o semplicistiche, ma sono importanti per quanto riguarda la rapidità con cui i mercati apprezzano o meno l'orientamento e la capacità di un Paese di procedere lungo un *trend* che non sia preoccupante, dato l'alto livello di debito da cui si parte. Va detto però che con un obiettivo come quello definito dal Governo le suddette regole sono rispettate. In un intervento che ho svolto alla Commissione bilancio qualche mese fa parlando della nuova *governance* europea illustravo delle simulazioni dalle quali emerge che se si soddisfa l'obiettivo del pareggio di bilancio, per il nostro Paese viene soddisfatta automaticamente anche questa regola automatica europea. Il pareggio di bilancio per il 2014 è il nostro obiettivo di medio termine e non è un'innovazione: un bilancio in pareggio strutturale al netto del ciclo è un obiettivo che è stato preso nella discussione dell'Unione Europea; è costoso e difficile, ma è un obiettivo che abbiamo sottoscritto.

Per contenere il costo e l'impatto dell'aggiustamento di bilancio sul sistema produttivo è indispensabile rafforzare il potenziale di crescita dell'economia. Questo ormai è uno *slogan*, lo abbiamo scritto in vario modo, lo abbiamo raccontato, abbiamo fatto simulazioni macroeconomiche; il Governatore ha recentemente ripreso questo tema con enfasi, ma non è facile ottenere un innalzamento del nostro potenziale di crescita. Richiede una serie di riforme, alcune delle quali – se ne possono più o meno valutare la qualità e gli effetti – sono illustrate nel Programma nazionale di riforma. Probabilmente, vi è anche dell'altro che sarebbe auspicabile fare a costi contenuti o nulli per il bilancio, dalla maggior capacità di crescita dei servizi, alla maggior efficienza nella pubblica amministrazione, alla capacità di accrescere la produttività delle imprese con interventi anche sul piano fiscale – come ho detto prima – e ovviamente con il rafforzamento e il contrasto dell'evasione fiscale si possono già aprire spazi per una riduzione delle aliquote. Tuttavia, anche se gli interventi sono programmati per il biennio 2013-2014, è necessario che si cominci a discutere in tempi brevi in un quadro complessivo di rilancio della capacità di crescita del nostro Paese.

LEGNINI (PD). Signor Presidente, vorrei rivolgere al dottor Visco una domanda che credo ci stiamo facendo in molti. Le valutazioni assolutamente esaustive ed efficaci che ci sono state esposte ci parlano della necessità di una manovra correttiva con il percorso e i numeri che sono stati da lei precisamente indicati. Tuttavia, ieri sera il Ministro dell'economia in quest'Aula ha fornito dati diversi da quelli che Banca d'Italia indica, nel senso che ha parlato di una manovra di 15 o 16 miliardi, non per quest'anno né per il prossimo, ma – se non ho capito male – per il biennio 2013-2014. I rappresentanti di Confindustria, ieri mattina, hanno fornito valutazioni e dati comparabili con quelli che lei ci ha esposto oggi.

Conosciamo il contenuto del Documento e abbiamo ascoltato le valutazioni e le osservazioni sulla necessità di una correzione minima necessaria pari a mezzo punto percentuale nell'anno in corso e a 0,8 punti percentuali per ciascuno degli anni successivi, fino al 2014. Le chiedo allora se ci sono elementi, dal vostro punto di vista, su cui possa basarsi la valutazione in difetto, *in peius* che il Ministro dell'economia ha fatto nell'audizione di ieri sera.

CAUSI (PD). Dottor Visco, le chiedo innanzitutto un chiarimento su un passaggio della relazione presentata dalla Banca d'Italia. Dal momento che, rispetto ai precedenti Documenti di programmazione, abbiamo di fronte un abbassamento delle previsioni di crescita, mentre i saldi di finanza pubblica sono sostanzialmente analoghi, vorrei sapere se in questa affermazione vi è una contraddizione o se, in base all'analisi dettagliata che avete iniziato a fare, è coerente la costanza dei saldi anche con un tasso di crescita più basso.

Dottor Visco, lei ha opportunamente ricordato una sua precedente audizione, nel corso della quale discutemmo delle nuove regole del semestre europeo. In quell'occasione, la Banca d'Italia ci fornì un interessantissimo contributo, mettendo a confronto gli effetti di diverse regole di consolidamento fiscale. In questo Documento di economia e finanza, il Governo propone una regola, cioè il pareggio di bilancio nel 2014. Quali potrebbero essere le altre regole? È chiaro che questa regola è compatibile con quella di rientro del debito, perché mi sembra sia più rigorosa. Se non ricordo male, dalla simulazione che la Banca d'Italia ci fornì a dicembre, la regola sulla dinamica del debito era meno impattante rispetto alla regola del pareggio di bilancio. È vero questo?

Da questo punto di vista, avendo anche noi letto questo corposo Documento nelle ultime ore, ci domandiamo tutti per quali motivi sia preferibile fare un aggiustamento strutturale dello 0,8 per cento nel triennio 2012-2014, invece che dello 0,5 per cento, che è il minimo richiesto dall'Europa. In sostanza, l'Europa ci chiede un aggiustamento di almeno lo 0,5 per cento, mentre nel DEF il Governo propone di alzare l'asticella e di puntare allo 0,8 per cento nel 2012-2014. Ritiene che per l'Italia possa essere un problema ancorarsi al minimo che l'Europa chiede, oppure in fondo tra lo 0,5 e lo 0,8 per cento non c'è una grande differenza?

Infine, vorremmo tutti una crescita più alta dell'economia, però sia in questo Documento che nelle sue parole, dottor Visco, vedo solo misure *supply-side*. Ma dov'è la domanda, non solo in Italia, ma anche Europa o nel mondo? A cosa agganciamo questa speranza e questa prospettiva di maggiore crescita?

PICHELTO FRATIN (PDL). La ringrazio, dottor Visco, per l'analisi che ha fatto del quadro complessivo (sulla quale ci è stata data una traccia anche dal ministro Tremonti, nel corso della sua audizione di ieri), nell'ambito del quale si prevede concordemente a livello europeo una crescita reale e di conseguenza anche nominale, essendo prevista una percentuale

di inflazione. È stata prospettata l'azione di bilancio per il rientro dal *deficit*, ma la convergenza delle azioni determina il blocco nominale del debito e quindi la diminuzione del debito reale in rapporto al PIL, passando dall'attuale 120 per cento al 111 per cento.

Dobbiamo tener conto, al momento, del debito sovrano della sola Grecia e dei rischi che riguardano Irlanda e Portogallo. Nel contempo, però, ci sono movimenti molto forti a livello europeo e mondiale. Ad esempio, gli Stati Uniti nel triennio hanno stampato, in modo puro e semplice, 1.600 miliardi di dollari (è ormai molto lontano, essendo trascorsi quarant'anni, il ricordo degli eurodollari che provocarono il blocco della conversione). A parte la questione dei rapporti con la Cina, ciò causerà una spinta inflazionistica per la massa monetaria che arriva sul mercato statunitense. L'effetto del dollaro sull'Europa è comunque notevole.

Occorre tener presente anche la situazione di settembre-ottobre delle banche irlandesi, e non solo del debito pubblico dell'Irlanda, dove i segnali sono tutt'altro che rassicuranti. Quali effetti ritiene si potrebbero ancora ottenere da un *default* di tipo privato, inizialmente in particolare sull'Irlanda, rispetto a questo piano, a questa situazione? Si tiene conto infatti solo di qualche miliardo di euro – peraltro già previsti e stanziati – per il *default* della Grecia e dell'ipotesi che si verifichi altrettanto nel 2013 anche per gli altri Paesi? Quale effetto può avere tutto ciò – mi riallaccio alla domanda precedente – sulla domanda europea? È possibile che, benché non possa farlo, anche la BCE stamperà euro?

VISCO. Non posso parlare per il Ministro dell'economia e del resto non ho assistito all'audizione di ieri, quindi non so cosa egli abbia detto.

La valutazione della manovra correttiva al 2013-2014 non è della Banca d'Italia, ma si trova nel Documento di economia e finanza. Se si considera che le misure correttive necessarie dovranno essere pari a 2,3 punti percentuali del PIL e si moltiplica questo dato per 1.550 milioni, si ottiene la quantificazione in miliardi della manovra prevista. Questo è il dato corretto, ma è diverso dall'aggiustamento strutturale: un conto è la manovra effettiva, altro è l'aggiustamento strutturale, che è al netto del ciclo ed è pari allo 0,5 per cento nell'anno in corso e allo 0,8 per cento per ciascuno degli anni successivi, fino al 2014.

Probabilmente, quella risposta si riferiva all'aggiustamento richiesto, che effettivamente deve essere di almeno lo 0,5 per cento l'anno, però bisogna anche tener conto – nell'ambito delle revisioni delle regole, del nuovo patto e così via – che c'è la componente del debito, oltre a quella del disavanzo.

Quindi, se per il disavanzo l'aggiustamento è dello 0,5 per cento, è probabile che i Paesi che hanno un debito più alto debbano mostrare una maggiore capacità di discesa, soprattutto all'inizio. Credo che sia questo il rationale di un aggiustamento più forte, considerando anche che bisogna essere prudenti. Ho l'impressione che è la prudenza che sta dietro queste stime; alla prudenza corrisponde anche un impegno più forte, perché è un aggiustamento molto rilevante.

Il pareggio di bilancio al 2014 si confronta con regole diverse, tra cui quella che prevede il calo annuo del debito di un ventesimo della differenza tra l'ammontare del debito in rapporto al PIL e l'obiettivo del 60 per cento. Mostravo che se la crescita è abbastanza sostenuta, la regola del pareggio di bilancio è sempre più rigorosa; però, se la crescita si dovesse abbassare all'1 per cento (qui è più alta, arriva all'1,6 per cento), in certi momenti la regola sul debito è più dura, quindi il pareggio di bilancio non è sempre più rigoroso. In questo caso lo è; tuttavia, come dicevo prima, è anche l'obiettivo sottoscritto dal nostro Paese. Il bilancio in pareggio strutturale, cioè al netto degli effetti ciclici e delle misure *una tantum*, è ciò che ci siamo impegnati a garantire per il resto degli anni e lo hanno fatto anche gli altri Paesi, non ci sono differenze sostanziali in questo senso. Qualcuno potrebbe dire che avrebbero potuto fare la correzione nel 2015 anziché nel 2014, oppure che avrebbero potuto mettere in moto il processo nel 2012 anziché nel 2013. Sono questioni sulle quali si può discutere, ma non vi sono entrato né penso sia utile farlo finché non si vede in dettaglio la composizione per settori, voci e capitoli di spesa della manovra che non è presente nel Documento di economia e finanza e mi attendo che sarà presto resa disponibile nella parte programmatica come richiesto dalla legge stessa. L'abbassamento delle previsioni di crescita per quest'anno e il mantenimento dei saldi sostanzialmente si conciliano con andamenti migliori del previsto per l'anno scorso; intendo dire che ci trasciniamo quel guadagno dell'anno scorso di quasi mezzo punto percentuale di disavanzo. Inoltre, è interessante notare che il conto disponibilità di fondi liquidi presso la Banca d'Italia è a livelli buoni, in virtù del contenimento delle erogazioni e delle spese in conto capitale che è stato attuato nel corso degli anni passati: vi è sostanzialmente un guadagno in termini di disponibilità di fondi a seguito di un rigore che sicuramente c'è stato.

CAUSI (PD). C'è stata anche una migliore gestione del debito.

VISCO. La gestione del debito è stata buona, non c'è dubbio, perché è stato spostato nella parte più a lungo termine. Gli strumenti utilizzati non sono in genere a tasso variabile, quindi molto probabilmente non risentiranno degli aumenti dei tassi che sono certamente in corso per via del tasso d'inflazione che tende a crescere. Sicuramente dal punto di vista dell'inflazione ci sono rischi connessi all'andamento delle materie prime che in buona parte sono anche dovuti alla forte crescita proveniente dai Paesi emergenti, che per fortuna tira tutti noi.

Mi è stato rivolto un quesito sulle poste di domanda. È indubbio che la domanda dai Paesi emergenti, che ormai sono importanti, è quella che per un po' di tempo dobbiamo inseguire in attesa di riuscire a rimettere in moto un meccanismo virtuoso di crescita della domanda all'interno del nostro Paese. È un elemento importante che va accompagnato con la nostra apertura ad investimenti diretti e con l'accomodamento dell'arrivo dei flussi turistici da questi Stati, tanto per dire alcune cose banali.

Sul rischio sovrano è molto difficile esprimersi e, almeno per me, è utile fare ordine su alcune categorie. Gli Stati Uniti hanno stampato moneta a fronte del mantenimento nel portafoglio della Federal Reserve di titoli pubblici che sono pronti a rimettere sul mercato nel momento in cui ci sarà una ripresa dell'economia, questo è ciò che dicono da sempre. Il rischio d'inflazione ci sarebbe se tenessero quella moneta in circolazione per sempre; in realtà sostengono che l'elevata quantità di moneta in circolazione è dovuta alla presenza di un tasso di disoccupazione che la loro economia non è in grado di sostenere (circa il nove per cento) e la lentezza con cui tornano a quello che ritengono essere il tasso di equilibrio giustifica la loro politica monetaria. Nel dibattito G20 in cui ci troviamo spesso (siamo appena reduci da un incontro a Washington) emerge una tensione tra l'obiettivo interno statunitense del *quantitative easing* e l'afflusso di capitali verso Paesi come il Brasile, l'India e la Cina. Se tali fondi fossero diretti a investimenti produttivi e ad attività di lungo termine ciò sarebbe un bene, ma se vengono concentrati nel breve periodo per utilizzare i differenziali di tasso a breve in Paesi che non hanno strutture finanziarie molto solide possono creare difficoltà. Da ciò deriva la tensione, che però non è legata alla maggior inflazione potenziale, quanto al flusso di capitali che tende a muoversi.

Nel caso europeo la situazione è molto diversa. In Europa abbiamo il secondo stadio della crisi finanziaria. Il primo è costituito dalla grande crisi finanziaria causata negli Stati Uniti d'America dai mutui *subprime*, dalle garanzie collaterali di *securities* che erano costituite da abitazioni i cui prezzi erano in discesa, fino ad arrivare al fallimento di una grandissima istituzione come Lehman Brothers. Da noi anche per la crisi, ma non solo, è emerso il problema greco, che deriva da scarsa affidabilità delle statistiche e secondo alcuni da certi interventi non pienamente lineari; poi è intervenuta la crisi, perché con la mancata crescita, *trend* di spesa che continuano a salire e entrate che non ci sono si fa presto a portare un debito già molto alto su livelli ancora più elevati. Quella greca è dunque una chiara crisi derivante da finanza pubblica, assenza di crescita e poca competitività dell'economia. La crisi irlandese è esattamente l'opposto ed è molto simile a quella americana. Si tratta di un'economia che si è molto finanziarizzata, anch'essa sulla base di un investimento nel settore edilizio poi scontratosi con una caduta dei prezzi globale. Vi sono state perdite delle banche ed una garanzia dello Stato a fronte di tutte le passività degli istituti di credito chiaramente insostenibile nel breve e forse medio periodo. Tale situazione ha un impatto, attraverso i bilanci di altre banche, su Paesi che sono prestatori di fondi nei confronti del sistema irlandese. Pertanto, si cerca di affrontare questo problema con fondi e attraverso meccanismi di stabilizzazione. Tutto ciò comporta un impegno finanziario: indubbiamente si tratta di un impegno che per il nostro Paese vale alcuni punti percentuali di prodotto. Va osservato che l'Italia non ha delle posizioni neanche nei confronti nel sistema privato di questi Paesi, quindi in questo momento siamo pienamente partecipi del gioco solidale dell'Europa.

Le banche che sono esposte nei confronti di questi Paesi non sono le nostre. Su questa base, se ci saranno incrementi di posizione debitoria e se entreremo sul mercato per raccogliere i fondi da assegnare al meccanismo di stabilizzazione o all'EFSF (*European financial stability facility*) come garanzia, a fronte dei quali però vi sono attività che presumibilmente rientreranno, oltre agli interessi, di tutto questo bisognerà tener conto, non andrà scritto separatamente nel grande libro del debito.

MORANDO (PD). Dottor Visco, se i dati che ho letto sono giusti, dal punto di vista degli investimenti diretti esteri, in Europa l'Italia è più attrattiva soltanto della Grecia. Considerate le cattive *performance* dell'economia italiana, che negli ultimi 15 anni ha avuto un ritmo di crescita gravemente insoddisfacente, qual è il peso di questa nostra relativa *défaillance* in termini di attrazione degli investimenti diretti esteri?

Se questa assenza di investimenti pesa in modo significativo nel determinare queste nostre cattive *performance*, che purtroppo – ripeto – non sono di oggi ma risalgono indietro nel tempo, che cosa dobbiamo fare, in ordine di priorità, per superare questo *gap*? Se non ci riusciamo, non credo che riusciremo ad ottenere buoni risultati, sia dal lato della produttività che dal lato della domanda.

In questo contesto, almeno in termini di costruzione di un'aspettativa sui mercati, secondo lei ha un peso l'emergere di orientamenti protezionistici come quello che ci ha portato a gloriosamente difendere l'italianità qualche anno fa di Alitalia e adesso di Parmalat?

BARETTA (PD). Dottor Visco, la prima parte della sua risposta ai colleghi che sono intervenuti prima mi stimola ad insistere sul punto. Nell'introduzione, lei ha parlato di «innalzamento deciso del tasso di crescita». Siamo tutti d'accordo su questo e penso che in qualche comparto un contributo, per quanto contenuto, dovrà corrisponderlo anche la spesa pubblica. Un altro obiettivo condivisibile è la riduzione della pressione fiscale. Al di là delle questioni di merito, considerando i due aspetti insieme, poiché certe misure sono annunciate ma non esplicitate nel piano presentato dal Governo (ad esempio, la riforma fiscale viene annunciata ma ancora non è misurabile), se dovessimo valutarne le conseguenze, qual è il compromesso possibile rispetto all'obiettivo del pareggio del bilancio nel 2014, che a questo punto diventa ancora più difficile da raggiungere? Dovremmo considerare questo come un obiettivo tendenziale e poi provare a gestirlo, oppure no?

Dottor Visco, lei, in parte, ha dato una risposta che personalmente considero interessante, ha suggerito cioè di non aspettare lo svolgimento delle elezioni per fare la manovra, ma di cominciare a muoversi con una certa gradualità. Tra l'altro, bisognerebbe tenere presente anche l'allarme inflazione, che nell'audizione di stamattina – e su questo vorrei conoscere la sua opinione – è stato prospettato, sia pure in maniera non drammatica, dai rappresentanti dell'ISTAT.

In questa discussione, c'è un buco oggettivo, che è il piano energetico, soprattutto di fronte a quanto avviene in queste ore, poiché il Governo ha eliminato il piano nucleare ma al contempo ha un'incertezza evidente sulle altre scelte possibili. Avete fatto valutazioni – non politiche, ovviamente, ma quantitative – sull'impatto che tale situazione può avere in questa discussione? Ieri sera, su questo argomento è stata posta una domanda al ministro Tremonti, il quale ha risposto che bisogna misurare l'impatto e che questi calcoli si faranno, ma il problema nel frattempo è già maturo e cogente.

POLLEDRI (*LNP*). Dottor Visco, usciamo abbastanza confortati da questa audizione. È ovvio che la strada è molto stretta e difficile. Di notte, in mezzo alla foresta, non era facile trovare la strada giusta. Altri Paesi che pensavano di viaggiare sulle superstrade, come gli Stati Uniti e l'Irlanda, che erano additati come modelli, non sono andati molto lontano. Ripeto, la strada è difficile e gli obiettivi sono ambiziosi, come lei ha ribadito, dottor Visco, ma tutto sommato mi sembra che la direzione sia quella giusta.

Vorrei sottoporle tre domande, direttore. La prima riguarda il difficile obiettivo di contenere la spesa corrente, perché la spesa in conto capitale ci ha portato dei costi, come fanno soprattutto gli enti locali. Secondo lei, il federalismo fiscale può avere un ruolo come elemento di stabilizzazione? Le posi questa domanda già la volta scorsa, con riferimento alla stabilizzazione della spesa corrente. Ora siamo un passo avanti, ma vorrei sapere se secondo lei gli ultimi sviluppi sono efficienti; dai dati di cui disponiamo, la situazione dovrebbe portare ad una fisiologica riduzione della spesa corrente.

Il secondo quesito riguarda i costi tendenziali. La demografia ha un suo costo. È ovvio che un Paese che vuole crescere non può farlo con una popolazione di settantenni, perché difficilmente lavoreranno 12 ore al giorno. Vorrei sapere se avete fatto uno studio per valutare in cifre il costo dell'invecchiamento della popolazione.

Infine, per quanto riguarda l'obiettivo di aumentare il potenziale economico, mediante alcuni provvedimenti stiamo ridisegnando un ruolo per la Cassa depositi e prestiti. Come valuta questi interventi?

VANNUCCI (*PD*). Direttore, nel rispondere all'onorevole Causi, lei ha considerato buona la gestione del debito per l'allungamento della vita media che si è realizzato e per altri strumenti introdotti.

Nella sua relazione e nel Documento di economia e finanza, si prevede un aumento sensibile dei tassi di interesse: addirittura, i tassi a breve saliranno dall'1,6 per cento in media nel 2011 al 4,6 per cento nel 2014. Condivide queste previsioni, le ritiene prudenziali? Negli ultimi anni, infatti, molto spesso abbiamo visto sovrastimare artificiosamente l'onere sul debito pubblico, che poi copriva altre poste che andavano fuori controllo. Anche lei ha fatto riferimento alla probabile incidenza dell'inflazione, ma questo salto di tre punti in due anni ci sembra francamente eccessivo.

Ritiene che il patrimonio mobiliare e immobiliare dello Stato possa servire per abbassare il debito, attraverso eventuali smobilizzazioni? La Banca d'Italia ha svolto studi e fatto stime in questo senso?

VISCO. Comincio a rispondere in ordine inverso, non perché desideri concludere con il senatore Morando, ma perché questa domanda mi sembra più difficile.

È molto complicato intervenire sul patrimonio mobiliare e immobiliare. Nell'epoca delle privatizzazioni era più semplice, perché c'erano dei cespiti molto chiari che operavano sul mercato in attività produttive o di *public utilities*, ma probabilmente qualcosa si può fare. Io non lo so e non abbiamo condotto nessuno studio *ad hoc* sul settore.

Per quanto concerne l'onere del debito pubblico, i tassi d'interesse utilizzati nel Documento sono gli stessi che avremmo utilizzato noi, quelli impliciti nella curva a termine dei tassi d'interesse quale è espressa dal mercato; essa indica che, a fronte delle valutazioni del mercato in ordine alle tensioni inflazionistiche, alla politica della BCE e alla ripresa economica nel complesso dell'area, i tassi a breve effettivamente ritorneranno a essere positivi in termini reali. Veniamo da una lunga stagione in cui i tassi reali sono stati negativi, cioè quelli a breve termine vicini allo zero (1 per cento) e i tassi d'inflazione al 2 per cento. Credo quindi che il mercato sconti un ritorno dei tassi reali a breve intorno al 2 per cento, che corrisponde alla stima della crescita potenziale, tenuto conto del tasso d'inflazione. Tuttavia, al di là dell'effettiva corrispondenza di queste valutazioni con i risultati, è interessante notare che la gestione del debito pubblico, spostandosi sui titoli a reddito fisso, probabilmente funge da copertura rispetto a questo rischio, perché la variazione dei tassi a breve è prevista essere sicuramente più elevata di quella dei tassi a lungo termine. Se con misure di attenzione e rigore sul piano della finanza pubblica si riuscisse a ridurre lo *spread* rispetto ai titoli tedeschi, sarebbe un ulteriore vantaggio. La mia risposta è che la gestione è stata prudente e che difficilmente si sarebbe potuto fare di meglio; l'evoluzione è ovviamente molto incerta proprio alla luce della volatilità (con cui avevo iniziato il mio intervento) dovuta alle attuali turbolenze sul mercato dei titoli sovrani.

L'onorevole Polledri si interrogava sulla strada giusta rispetto a Stati Uniti e Irlanda. Io non sono in grado di fare valutazioni comparate, anche perché quando a Parigi sono stato a lungo capo economista dell'OCSE ho enfatizzato il modello americano per la sua capacità di innovazione tecnologica, non certo per il modo di sorvegliare la finanza o il sistema bancario. Sicuramente la capacità di crescita della produttività legata all'innovazione di quel Paese era molto rilevante e credo che sia la sua via d'uscita possibile, perché senza di questo e senza la mobilità della forza lavoro statunitense, che è sicuramente molto più alta che in Europa, il suo debito pubblico e privato elevato potrebbe essere un forte problema.

Per quanto riguarda il contenimento della spesa corrente e quanto questo possa beneficiare della revisione in senso federalista, vorrei ricor-

dare un punto fondamentale. Io mi aspetto che il federalismo sia neutrale rispetto al carico di spesa e alle uscite; mi aspetto sostanzialmente che non porti a un aumento della spesa e a una riduzione delle entrate. Questo è il fondamentale vincolo di bilancio che con il federalismo bisogna attendersi nel medio termine e non nei prossimi due anni. Nel medio termine, se le entrate sono più vicine all'origine della spesa, è possibile che si riesca a spendere meglio, anche perché in termini di *political economy* si può mandare a casa chi gestisce male la propria amministrazione e questa minaccia tende a contenere rischi di questo genere; tuttavia, nel breve periodo dubito che si possa parlare del federalismo come di un elemento di contenimento della spesa.

Sul ruolo della Cassa depositi e prestiti è difficile esprimersi. Sui giornali si riporta spesso che sarebbero disponibili 100 miliardi. Si tratta quindi di un ruolo rilevante, che in parte deve essere sicuramente vigilato per la sana e prudente gestione della massa finanziaria che muove; non ci si può però aspettare che tale somma sia utilizzata per troppi scopi, dal piano per l'innovazione allo sviluppo del Mezzogiorno.

Sulla demografia abbiamo sicuramente fatto numerose analisi e modestamente vorrei dire che anche io ho contribuito sul piano della ricerca. Un punto indubbiamente rilevante, che peraltro ripetiamo da 20 anni, è che la riforma delle pensioni andava fatta 20 anni fa. L'elemento fondamentale dipende dall'invecchiamento della popolazione, che discende da due fattori: uno negativo, cioè la riduzione della fertilità, e uno positivo, cioè l'aumento della longevità. Pertanto, non c'è niente da fare: bisogna lavorare più a lungo, più persone devono lavorare, per questo bisognerà aumentare il tasso di partecipazione al mercato del lavoro delle donne, far partecipare i ragazzi prima e quindi riformare l'università affinché duri quattro o cinque anni e non otto o dieci. Bisogna far entrare forze lavoro dall'estero: nelle valutazioni dell'ISTAT sono previsti flussi di rilievo, quindi bisogna costruire la capacità di assorbirli. Inoltre, è necessario lavorare in modo più produttivo. Io ho scritto un libro in cui riassumo tutte queste idee: non c'è niente da fare, bisogna investire nel capitale umano e nella conoscenza, che in un Paese privo di risorse materiali è una delle poche condizioni per poter effettivamente innalzare il tasso di crescita, questo è fondamentale.

Onorevole Baretta, per quanto riguarda le domande sull'innalzamento deciso del tasso di crescita e la riduzione della pressione fiscale, in realtà quello che serve è una riduzione delle aliquote e forse una ricomposizione. Le entrate devono rimanere inalterate altrimenti non si raggiunge il bilancio in pareggio, però nella riduzione delle aliquote l'unica speranza (e la ricerca fondamentale) è quella di redistribuire il carico in modo più equo e anche più utile per la crescita. L'imposizione deve quindi gravare meno sull'attività produttiva, il lavoro e i mezzi di produzione (ovviamente poi bisogna accertarsi che venga utilizzata a questo fine) e maggiormente su monopoli e rendite di posizione e anche, come con qualche slogan si dice, sulle cose anziché sulle persone. Però la questione che lei pone è se è possibile innalzare il tasso di crescita e nello stesso tempo ...

MORANDO (PD). Per caso lei conosce «cose» che non siano consumi, patrimoni e rendita?

VISCO. Queste sono le «cose».

MORANDO (PD). Appunto.

VISCO. Però l'evasione fiscale, per esempio, è una rendita di grandi dimensioni. Poi ci sono dei circoli viziosi, ovviamente. Quello più ovvio è che, quanto più alto è il carico fiscale, tanto più il contribuente è tentato di non pagare le tasse. Lo diceva Beccaria, credo, sono considerazioni antiche.

Viviamo una fase di transizione complessa. Questi sono veramente piccoli *slogan*, sui quali bisogna entrare nel dettaglio, però non vedo una contraddizione forte tra la riduzione della parte di pressione fiscale che discende dalle aliquote e l'innalzamento della capacità di crescita dell'economia, se la riduzione delle aliquote viene assegnata a settori che hanno potenziale di crescita.

Tra l'altro, credo che molte delle affermazioni che vengono fatte nel dibattito odierno erano state anticipate da alcuni economisti qualche anno fa ed ora sono condivise anche dall'opinione politica. Il problema è l'implementazione, cioè come rendere effettivi certi cambiamenti, avendo presente che qualcuno viene toccato, quindi questo tipo di intervento non è certamente indolore.

La questione del piano energetico è complicata. Non credo che l'entrata nel nucleare o l'uscita da esso faccia differenza, con ciò che abbiamo in questo momento in discussione. Secondo alcuni, anche l'uscita dal nucleare, nel breve periodo, può essere assorbita in qualche modo, per esempio con la chiusura delle centrali più antiche e più simili a quelle che hanno avuto i problemi registrati a Fukushima e con un maggiore utilizzo di gas o di petrolio gassificato.

La situazione in Giappone è complessa. Quanto è accaduto può essere una causa di rallentamento per quel Paese, con effetti indiretti, per un certo periodo. Il Giappone ha difficoltà ad attuare questo cambiamento, anche perché il Paese è diviso in due parti che hanno voltaggi differenti, inoltre alcune centrali possono essere facilmente compensate e altre no.

Ci sono diversi problemi, ma le valutazioni che ho sentito e visto non indicano che nel breve periodo possa esserci una forte carenza di disponibilità energetica; ci sono invece effetti sui prezzi, probabilmente, perché in queste situazioni si registra sempre un'attività speculativa. Per il medio termine, la questione è diversa, esula da questo ragionamento. Possiamo provare a parlarne in un'altra occasione, se volete, perché in Banca d'Italia qualcuno si occupa di questo argomento, anche se non è l'oggetto fondamentale dei nostri compiti.

Rispondo ora alla domanda sugli investimenti diretti dall'estero. Effettivamente, l'Italia ha un tasso molto basso di penetrazione o di offerta di capitali esteri. Parlavamo prima del forte afflusso di capitali in Brasile e

in altri Paesi, ma anche in quei casi i capitali non sono andati particolarmente su investimenti diretti. Il nostro Paese ha ricevuto grandi flussi di capitali negli anni Novanta (la cui uscita, nel 1992, ha poi determinato la crisi), che erano sempre capitali a breve termine. La scommessa è trovare il modo di convincere investitori esteri a puntare sull'attività produttiva in un altro Paese. In questo momento, anche noi facciamo investimenti all'estero in *outsourcing*, laddove ci sono un costo del lavoro più basso e convenienze nei costi relativi.

Dobbiamo comprendere il motivo per cui non entrano sufficienti capitali da noi, mentre affluiscono in altri Paesi. Il Paese europeo in cui entra un maggior flusso di capitali diretti è quello che tutti immaginano il più protezionista, cioè la Francia, dove evidentemente c'è un sistema in grado di rispondere a questo ingresso di capitali. Credo che sia un problema di istituzioni, di struttura giuridica, di capacità di far corrispondere le regole, le norme e la loro chiarezza e trasparenza con i risultati. Se occorrono sei anni per uscire da un'impresa fallita, c'è un problema; se uno studio legale ha relazioni particolarmente complesse con lo studio legale del Paese di coloro che vorrebbero fare l'investimento e non riesce a corrispondere, vi è un problema.

Abbiamo difficoltà anche dal punto di vista dell'assetto societario. In Italia c'è un sistema di piccole imprese a carattere familiare, che non riesce ad avere sufficiente capitalizzazione. Vi è infatti molta attività di autofinanziamento: le piccole imprese si rivolgono alle banche e restano sostanzialmente refrattarie al recepimento di capitali dall'esterno, anche per motivi fiscali, oltre che di struttura produttiva. Vi è quindi un problema di domanda, più che di offerta, che è legato alle istituzioni.

Per quanto riguarda la domanda sul protezionismo, credo valga la regola che semplicemente non bisogna essere protezionisti.

PRESIDENTE. Ringrazio il dottor Visco per il suo contributo.

Dichiaro conclusa l'audizione e rinvio il seguito della procedura informativa in titolo ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 15,35.

