

## In Primo Piano

**L**A PAURA delle conseguenze per l'Italia del rinvio dell'adesione alla moneta unica è forse stato il deterrente maggiore a un esito negativo della crisi politica. Questa avrebbe infatti potuto bloccare o almeno depotenziare il circolo virtuoso che, dopo il risanamento della finanza pubblica realizzato negli ultimi anni, ci si attende a partire già da questo scorcio di fine 1997. Un anno fa il governo Prodi aveva puntato tutte le sue carte sull'ingresso nell'euro dal 1999. La scommessa aveva una posta che è stata pagata in termini di maggiori imposte, minori investimenti, minore crescita, minore occupazione. Difficile dire, date le distorsioni create dagli incentivi all'auto sul profilo della domanda di consumo, quanta minore crescita è stata totalizzata a causa dell'accelerazione congiuntamente impressa al risanamento dei conti pubblici (dal Governo) ed alla riduzione dell'inflazione sui minimi europei (dalla Banca d'Italia). Sappiamo però che nel 1997 abbiamo dovuto registrare un tasso di crescita di un punto e mezzo inferiore a quello medio europeo. Lo scarto tra il tasso di sviluppo italiano e quello Ue nel 1997 è inoltre assai più ampio di quello totalizzato in media nel corso della fase di aggiustamento 1992-96, soprattutto con riferimento alla domanda finale interna. Gli investimenti in particolare hanno segnato il passo, con veri e propri crolli per le costruzioni. Il prezzo di una minore crescita a breve avrebbe dovuto essere compensato dalla possibilità di riattivare rapidamente una maggiore crescita a medio termine,

in linea entro il 1999 almeno con quanto previsto per l'Ue nel suo complesso. Se le recenti previsioni della Commissione europea sono attendibili, questo significa poter tornare verso uno sviluppo a tasso annuo del 3 per cento, in grado finalmente di generare un aumento non effimero dell'occupazione. Il temuto rinvio nell'adesione alla moneta unica avrebbe impedito probabilmente di cogliere questo obiettivo. Il vantaggio macroeconomico che deriva dalla fiducia dei mercati finanziari sulla sostenibilità del nostro processo di risanamento è insomma sia nel breve che a medio termine ampiamente superiore - anche per gli stessi soggetti per i quali Rifondazione chiedeva un diverso mix d'interventi - di eventuali provvedimenti di forzato rilancio dell'occupazione. La questione era talmente evidente che non sorprende come, anche di fronte alla rotura della maggioranza, i mercati finanziari avessero esitato a modificare il loro giudizio. I fondamentali macrofinanziari dell'economia non sono mai stati così buoni: il deficit di bilancio si è portato al linea con gli obiettivi, e l'avanzo primario strutturale si colloca, al netto delle misure straordinarie, sopra il 4 per cento del Pil. L'inflazione è sotto il livello tedesco; scontando l'accidentalità dei dati si può stimare viaggi attorno all'1,8 per cento. Il saldo delle partite correnti, nonostante l'inevitabile rimbalzo delle importazioni seguito all'accelerazione degli acquisti dall'estero di autovetture e la battuta d'arresto delle esportazioni, è poco sotto il 3,5 per cento del Pil; parte dell'avanzo si può spiegare con la debolezza della domanda interna, ma anche in questo caso, depurando dagli effetti dello sfasamento ciclico dell'Italia, si può stimare un surplus strutturale del 2 per cento del Pil per le partite correnti e del 3 per cento per la bilancia commerciale. La nostra posizione competitiva è solida e la dinamica salariale prevista non pone a rischio la nostra competitività. L'aggiustamento realizzato dal sistema economico in questi anni ha lasciato tuttavia delle eredità meno positive, non solo in termini di minore crescita e maggiore disoccupazione, ma anche di minore dotazione di capitale produttivo, che rischiano di generare vere e proprie strozzature nelle fasi d'avvio della ripresa produttiva, aggravate dalla loro concentrazione territoriale in alcune aree del paese. Anche l'aggiustamento spettacolare dei conti pubblici del 1997 è stato realizzato rinviando investimenti in infrastrutture ed opere pubbliche; la caduta registrata nei dati di contabilità nazionale è stata nel primo semestre del '97 del 3,8 per cento sull'anno scorso. Ritardi negli adeguamenti nelle dotazioni produttive e nella rete infrastrutturale costituiscono un vincolo stringente alla crescita, anche se questa continuasse ad essere attivata dalle sole esportazioni. La sostenibilità del nostro processo di risanamento ha bisogno di tassi d'interesse reali compatibili con la crescita attesa di lungo periodo. Non solo per ridurre l'onere degli interessi sul



**Il governo Prodi ha avuto dalla sua parte un'opinione pubblica preoccupata di perdere il «treno» per l'euro. Pericoloso allentare l'azione di risanamento**

## Vince l'economia Così la crisi politica è stata scongiurata

PIA SARACENO FEDELE DE NOVELLIS

bilancio pubblico e quindi l'entità dell'avanzo primario necessario per raggiungere l'obiettivo di un rapporto indebitamento/Pil inferiore al 3 per cento, come richiesto dall'Europa, ma soprattutto per rendere convenienti investimenti reali in attività produttive con tassi di rendimento atteso ragionevoli. Ma è altresì noto che l'alto debito pubblico e un "passato" di alti tassi d'interesse rendono temporaneamente insufficiente un avanzo primario del 4,5 per cento, quale quello oggi calcolabile come strutturale per i conti pubblici italiani. Finad almeno il 2000, quando il costo del debito pubblico italiano si allineerà al tasso medio europeo, dovrà essere perseguito un avanzo primario superiore: dal 6,7 per cento ottenuto con manovre straordinarie nel 1997 si potrà scendere solo con gradualità verso il 5 per cento per la fine di questo millennio.

**D'**ALTRONDE il momento ciclico dei nostri partner continentali sembra il più favorevole per potere realizzare un ulteriore supplemento di restrizione fiscale senza risentirne troppo in termini di crescita. Infatti, i nostri principali partner, pur in ripresa, non hanno svolto un ruolo di traino per il nostro paese, anzi, semmai è avvenuto l'inverso; da un canto la perdita di competitività seguita all' apprezzamento della lira di fine '96, dall'altro il boom delle importazioni di autovetture, hanno fatto sì che l'Italia, proprio nell'anno di massimo sforzo di risanamento dei conti pubblici, abbia svolto un modesto ruolo di traino per la crescita dei partner europei. Fondamentale per la ripresa europea a fine '96 inizio '97 è risultato l'impulso proveniente dalla domanda americana che, accompagnato al rafforzamento del dollaro descritto in corso d'anno, ha permesso ai paesi europei di ovviare al deficit di domanda interna indotto dalla fase di stretta fiscale adottata allo scopo di ricondurre i conti pubblici in linea con i requisiti di Maastricht. Nella seconda parte del '97 stiamo entrando però in una fase ciclica completamente differente a livello internazionale; riassumendone i tratti salienti dobbiamo menzionare il rallentamento dell'area asiatica, il progressivo recupero della domanda interna franco-tedesca, le maggiori prospettive di aumento dei tassi d'interesse negli Stati Uniti, derivanti dalla perdurante fase di vigore del ciclo americano. In Europa al miglioramento della domanda estera, che ha costituito il motore della ripresa nella prima parte del '97, sembrerebbe potersi accostare sul finire dell'anno una intensa attività di ricostituzione dei magazzini delle imprese ed una ripresa del processo di accumulazione di capitale fisico nelle componenti degli investimenti in macchine ed attrezzature. Difficile intravedere invece chiari sintomi di recupero dei consumi in Germania dove grave si presenta ancora la crisi del mercato del lavoro. Più evidenti i riscontri in Francia dove il miglioramento di fiducia delle famiglie, derivante

dall'abbandono dei programmi di smantellamento del sistema di welfare, si sta riflettendo positivamente sulla spesa privata. Il recupero della domanda del resto d'Europa, costituisce pertanto in prospettiva un antidoto alla stagnazione ancora attesa dai consumi delle famiglie italiane. Per sfruttare appieno le opportunità della ripresa europea, sarà però importante cogliere anche l'occasione che essa offre al nostro paese per una inversione della attuale condotta fortemente restrittiva della politica monetaria.

Gli sviluppi modesti che hanno caratterizzato nella prima parte dell'anno la domanda interna franco-tedesca hanno a loro volta incentivato una politica monetaria permissiva in quei paesi; ancora oggi i tassi a breve tedeschi si situano poco sopra il 3 per cento. Potranno risalire nel corso del prossimo anno, ma la discesa dei nostri tassi d'interesse, che partono da livelli prossimi al 6,5 per cento sul comparto a breve, sarà in ogni caso cospicua. Si comprende l'importanza di questa flessione se si considera il profilo alternativo che i nostri tassi d'interesse potrebbero seguire in caso di ingresso ritardato nell'euro. E' vero da una canto che i fondamentali della nostra economia sono oggi sufficientemente sani da poterci ritenere al riparo da crisi finanziarie quali quelle sperimentate gli scorsi anni, ma è anche da considerare che paiono affacciarsi tutti i presupposti per un 1998 denso di fibrillazioni sui mercati valutari. Il tutto si porrà alla vigilia dell'introduzione dell'euro. Peraltro, il dibattito "euro debole-euro forte", con l'alternanza delle consensi fra le rispettive posizioni, si intensificherà ulteriormente nei prossimi mesi ed i mercati seguiranno il prevalere delle diverse possibilità. Si fermerà con maggiore probabilità l'attesa di un euro relativamente forte, specie se i tassi tedeschi registreranno qualche aumento nel corso dell'anno, ma è chiaro che i rapporti di cambio fra le tre principali valute dollaro, yen ed il paniere delle valute che confluiranno nell'euro potranno subire vaste oscillazioni. Sono proprio questi i momenti in cui è più facile - la crisi asiatica seguita al rafforzamento del dollaro di quest'estate ne è solo l'ennesima riprova - che i mercati finanziari penalizzino i paesi che non hanno le carte del tutto in regola; potrebbero esserlo allora ancora i paesi asiatici, o le economie latino-americane maggiormente indebitate. Ma avrebbe potuto esserlo anche un'Italia fuori dalla moneta unica che, senza una Finanziaria in grado di consentire il beneficio di tassi d'interesse a livelli europei, si troverebbe nel '98 con il deficit al di sopra dei criteri di Maastricht e l'esigenza di una "manovra per l'Europa-bis".

La Finanziaria dunque di 25 mila miliardi strutturali costituisce davvero il minimo indispensabile per conseguire l'obiettivo euro, ed è solo a partire dal 2000, quando la discesa dei tassi si sarà trasferita in larga parte sull'onere degli interessi, che potrà aprirsi qualche margine di manovra per una contrazione graduale dell'e-

levato ed anomalo avanzo primario dei conti pubblici italiani. Nella sua versione originaria l'architettura della Finanziaria ricalca da vicino quella delineata nel Dpef di maggio scorso che era passato in Parlamento con il voto di Rifondazione. L'avanzo primario dovrebbe innalzarsi nel '98 di 1,2 punti dal suo livello tendenziale del 4,5 per cento. Il minor primario rispetto all'anno in corso sarebbe la conseguenza di una caduta di mezzo punto della pressione fiscale e di un forte aumento della spesa in conto capitale. La politica di bilancio diventa quindi meno stretta rispetto al '97. Sul versante delle spese l'intervento di 15 mila miliardi avrebbe dovuto essere coperto per 5 mila con tagli pensionistici e per mille con quelli della sanità. Dei 6 mila miliardi complessivi d'intervento sulla spesa sociale, tuttavia almeno 1500 sono aumenti di contributi (autonomi e sanitari). L'intervento di Rifondazione ha ulteriormente spostato il peso delle entrate nella manovra correttiva: da un peso facciale del 40 per cento dichiarato dal Governo, una volta tenuto conto del contenuto di entrate nella manovra sulla spesa sociale e delle nuove correzioni, si può stimare un peso del 46 per cento.

Ancora manca una documentazione dettagliata della Finanziaria, non è quindi possibile valutare l'attendibilità delle stime ufficiali. In particolare di difficile attuazione sembra la realizzazione dei risparmi nel comparto pensionistico, con le limitazioni concordate agli interventi sulle pensioni d'anzianità. Assumendo tuttavia la piena efficacia degli

interventi, abbiamo provato a stimare il loro impatto sulla crescita, che deve essere misurato anche considerando gli effetti della riforma fiscale in via di completamento. La pressione fiscale sulle famiglie non si riduce. L'imposta straordinaria sull'Europa è infatti sostituita nei suoi effetti complessivi sulla capacità di spesa delle famiglie dall'aumento dell'Iva, e dall'aumento dei contributi sugli autonomi.

**I**NCERTO l'esito sul reddito disponibile dell'introduzione dell'Irap (imposta regionale sulle attività produttive); sempre per i lavoratori autonomi è possibile un aumento del prelievo, che tuttavia dispiegherà i propri effetti con un certo ritardo data la lunga fase transitoria prevista. Prosegue inoltre il lento ma costante spostamento del finanziamento della sanità sugli interventi che darà luogo ad un aumento di consumi sanitari privati. Riassorbiti gli effetti degli incentivi auto, la dinamica dei consumi reali delle famiglie potrebbe dunque rallentare l'anno prossimo, anche se la dinamica nominale resterà probabilmente invariata. La corsa dell'inflazione risentirà infatti degli effetti dell'aumento delle imposte indirette e potrebbe salire nel dato anno su anno già a partire dal prossimo febbraio su tassi di crescita superiori al 2,5 per cento. Un rimbalzo atteso e scontato, che tuttavia condizionerà la conduzione della politica monetaria sino a maggio '98. L'aggancio al ciclo europeo, oltre che agli effetti diffusivi della ripresa delle esportazioni, è dunque affidato agli investimenti. Le condizioni per un loro consistente aumento sono tutte presenti: la capacità produttiva utilizzata è già prossima ai massimi e la crescita produttiva richiederà incremento dello stock di capitale fisico; le imprese hanno conservato buoni margini di profitabilità e le condizioni di finanziamento sono più favorevoli; i rigori della politica monetaria si attenueranno rendendo meno prudente la politica di gestione delle scorte; l'attività d'investimento è inoltre incentivata con il nuovo sistema fiscale; gli investimenti pubblici in costruzioni dovrebbero infine ripartire e gli incentivi sulla casa dispiegheranno i loro effetti. Sulle opportunità che si offrono di un sensibile rimbalzo negli investimenti s'inscrive la questione della riduzione dell'orario e dei suoi possibili effetti sul costo del lavoro. Il braccio di ferro che rischia di avviarsi tra controparte imprenditoriale, sindacati e Governo potrà influire forse solo marginalmente sulle decisioni d'investimento di breve periodo, e sulle caratteristiche che assumeranno gli investimenti (prevalentemente condizionate dalle tecnologie). Esso avrà però certamente un peso significativo sulle scelte localizzative a medio termine e sull'andamento delle contrattazioni nazionali ed aziendali. Al di là delle dichiarazioni di principio, l'introduzione delle 35 ore dovrà essere inquadrata nel più generale contesto delle politiche di flessibilizzazione del mercato del lavoro attuate e da attuare.