

# **Legge di bilancio e Fare Impresa in Italia**

**La lettura del CER e la valutazione di  
imprese, business angels e professionisti**

**Piacenza - Giovedì 22 novembre 2018**

## LA MANOVRA DI FINANZA PUBBLICA PER GLI ANNI 2019-2021: PRINCIPALI ELEMENTI DI VALUTAZIONE

### L'aumento del disavanzo

Secondo quanto dichiarato nella NADEF, con la manovra di finanza pubblica per gli anni 2019-21 il Governo intende avviare “un cambiamento profondo delle strategie di politica economica e di bilancio, che negli anni passati non hanno consentito di aumentare significativamente il tasso di crescita, ridurre il tasso di disoccupazione e porre il rapporto debito/Pil su uno stabile sentiero di riduzione”.

Nella fissazione degli obiettivi programmatici, questa esigenza di discontinuità viene declinata nei termini di un aumento dell'indebitamento netto, che per il 2019 viene riportato ai livelli massimi dal 2014, con un incremento di 12 miliardi rispetto al dato di preconsuntivo di quest'anno (grafico 1). Il disavanzo viene conservato al di sopra del valore del 2018 anche nella proiezione per il 2020-21, con uno scostamento residuo, a fine periodo, di 2,5 miliardi. In sostanza, il percorso di riduzione dell'indebitamento viene abbandonato per tutto il periodo programmatico.

Una simile scelta costituisce un'effettiva rottura rispetto al percorso seguito nella precedente legislatura. Non ci si limita, infatti, a deviare da futuri obiettivi di avvicinamento al pareggio di bilancio, come si è fatto anche nel passato quinquennio, ma si decide di aumentare il livello del deficit rispetto a un risultato già conseguito.

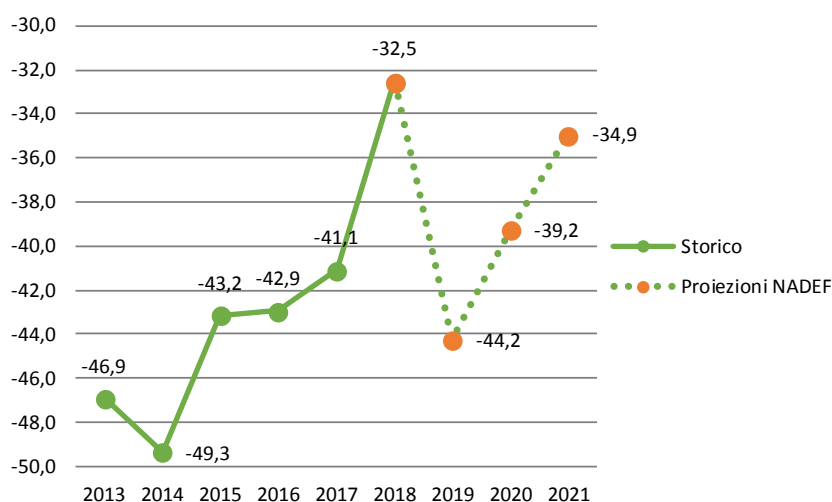
Invero, anche nel 2014, in avvio della precedente legislatura, il disavanzo era stato fatto aumentare (di 2.4 miliardi, ancora grafico 1), ma già nel 2015 si era ritornati al di sotto del livello di partenza. Soprattutto, va osservato che la scelta di promuovere un'espansione del bilancio si realizza oggi in condizioni cicliche molto diverse da quelle del 2014. Ci si trovava allora nel pieno del secondo avvallamento recessivo, con una contrazione del prodotto che nel 2013 era ancora nell'ordine del 2% e un output gap sceso, secondo le elaborazioni del CER, sotto il 4%, il punto di minimo storico (grafico 2). L'aumento del disavanzo pubblico viene invece oggi promosso dopo 22 trimestri di variazioni positive del Pil, con un saggio di crescita che nel 2017 ha raggiunto il massimo dal 2010 e a fronte di un vuoto di prodotto ormai annullato (sempre grafico 2).

Nell'analisi del Governo, l'espansione di bilancio resterebbe cionondimeno necessaria, sia per “ridurre sensibilmente entro i primi due anni della legislatura il divario di crescita rispetto all'eurozona”, sia per contrastare i segnali di rallentamento dell'economia, che come si è illustrato in precedenza sono andati consolidandosi nella seconda parte dell'anno.

Che un aumento del disavanzo sia effettivamente funzionale al conseguimento di questi obiettivi resta tuttavia incerto. Al di là della misurazione di impatto della manovra- su cui ci

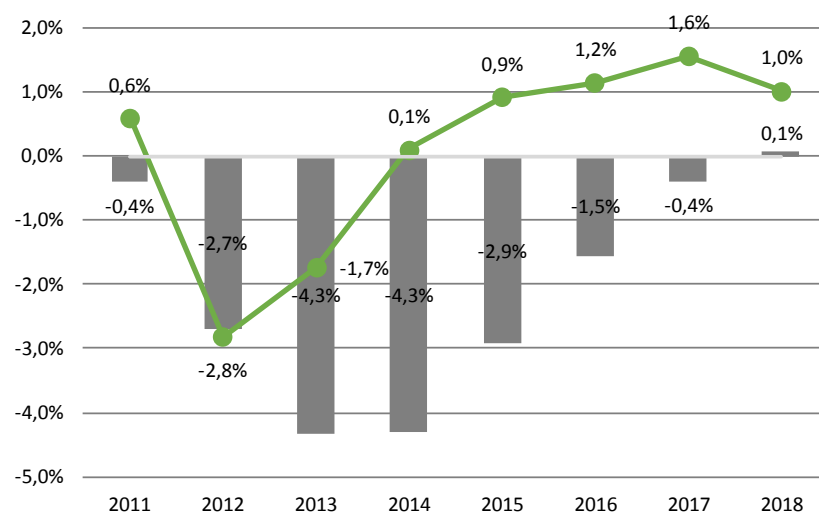
si sofferma nell'ultima parte del Rapporto- rilevano la composizione della stessa e la capacità che si può assegnare ai singoli interventi di risolvere problemi di natura strutturale (il divario di crescita con l'eurozona) piuttosto che di contribuire alla stabilizzazione del ciclo economico (il contrasto del rallentamento).

**Grafico 1. Indebitamento netto della PA: andamento storico e programmatico (miliardi di euro)**



Fonte: ISTAT e NADEF.

**Grafico 2. Variazione del Pil e output gap**



Fonte: ISTAT e modello econometrico CER.

Da un punto di vista macroeconomico, il tema non si presta a interpretazione univoca. Tipicamente, un aumento del disavanzo pubblico spinge un incremento della domanda, ma innesca al contempo un rialzo dei tassi di interesse. Lo spiazzamento che ne deriva sulla spesa privata sensibile al livello dei rendimenti (investimenti, beni durevoli, abitazioni) riduce

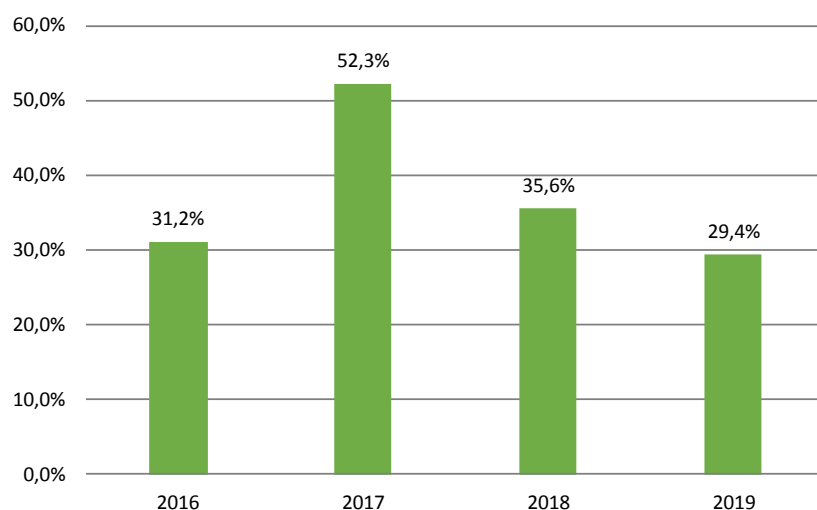
L'impulso moltiplicativo associato all'aumento della domanda pubblica e la variazione del Pil può così rimanere sensibilmente al di sotto delle attese iniziali. Per avere piena efficacia, l'espansione del bilancio pubblico dovrebbe quindi realizzarsi in un contesto di limitato rialzo dei tassi e di contestuale rafforzamento della fiducia degli operatori.

Nessuna di queste condizioni sembra al momento realizzarsi ed è possibile ritenere che ciò si dovuto alle modalità con cui si sta procedendo all'aumento del disavanzo; in altre parole, a come la manovra è composta.

### Gli investimenti pubblici: tra annunci e realtà

Esiste, innanzitutto, un difetto di coerenza rispetto agli annunci. Nella NADEF si afferma di voler puntare sul rilancio degli investimenti, considerati come la componente cruciale per conseguire “un incremento adeguato della produttività del sistema paese e del suo potenziale di crescita”. Una posizione più volte ribadita nelle fasi preparatorie della manovra, ma che nella composizione finale dell'intervento non trova realizzazione, dal momento che agli investimenti è riservata una dotazione finanziaria non preponderante. La quota in conto capitale sulla maggiore spesa programmatica del 2019-21 è infatti pari al 29,4%, il valore più basso dal 2016 (grafico 3). Ciò che caratterizza l'odierna manovra di bilancio non sembra dunque essere l'attenzione per gli investimenti, quanto l'aumento della spesa corrente, a cui vengono destinate risorse superiori che nel recente passato (grafico 4).

**Grafico 3. Quota della spesa in conto capitale sulla maggiore spesa programmatica**

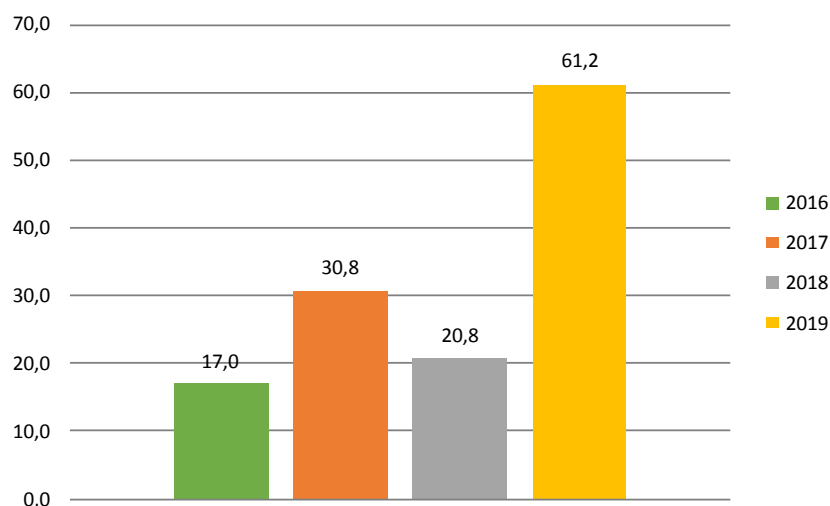


Fonte: Documenti programmatici, vari anni.

L'incoerenza fra gli annunci e le scelte effettive si riflette nella stessa previsione governativa, in particolare per ciò che riguarda l'auspicata accelerazione della produttività. La dinamica di quest'ultima, come si osserva nella tavola 1, rimane sostanzialmente inalterata nel passaggio

dal quadro tendenziale del DEF a quello programmatico della NADEF, con un'eccezione temporanea (ossia meramente ciclica) per la produttività del lavoro nel 2019. Lo stesso contributo del capitale alla determinazione del prodotto potenziale resta invariato nell'esercizio di contabilità della crescita elaborato dopo aver incorporato i maggiori investimenti pubblici della manovra.

**Grafico 4. L'aumento della spesa programmatica corrente nelle recenti manovre di bilancio**



Fonte: Documenti programmatici, vari anni.

**Tavola 1. Stime di aumento della produttività**

	Produttività del lavoro		TFP		Contributo del capitale (1)	
	DEF	NADEF	DEF	NADEF	DEF	NADEF
2018	0,5	0,5	0,1	0,2	0,1	0,1
2019	0,3	0,6	0,2	0,2	0,1	0,1
2020	0,4	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2
2021	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2

Note: (1) Contributo alla variazione della TFP.

Fonte: DEF e NADEF 2018.

Correttamente, il Governo sottolinea peraltro la necessità di un'azione normativa e di una riorganizzazione mirata della Pubblica Amministrazione, finalizzate a recuperare la capacità di spesa in conto capitale e quindi a sbloccare le molte risorse già assegnate nel bilancio pubblico al rilancio degli investimenti. Si tratta di un tema più volte sollecitato dalla Corte e che rimanda tanto alle difficoltà incontrate dalle amministrazioni locali nello spendere i fondi destinati alla spesa in conto capitale, quanto agli annosi ritardi che caratterizzano, nel confronto internazionale, la realizzazione delle opere pubbliche in Italia.

Il riconoscimento della necessità di un intervento di natura amministrativa in qualche modo giustifica l'esiguità relativa delle risorse assegnate con la manovra agli investimenti pubblici, ma allo stesso tempo evidenzia come il ricorso al disavanzo non sia direttamente associabile a un obiettivo di aumento del capitale pubblico. Una simile contraddizione incide, inevitabilmente, sull'atteggiamento che i mercati stanno riservando alla manovra e contribuisce all'aumento dei tassi di interesse richiesti per finanziare il maggiore disavanzo.

## **Le clausole di salvaguardia**

Il 30% della manovra espansiva per il 2019 è assorbito dalla disattivazione della clausola di salvaguardia sull'IVA. Si agisce qui in piena continuità con quanto fatto in precedenza, dal momento che la clausola in questione non è mai divenuta operativa. Ugualmente in linea di continuità con la precedente legislatura è la scelta di disattivare per intero la clausola solo per il primo esercizio del periodo programmatico, tanto che l'importo iscritto a bilancio come minore entrata scende a 5.5 miliardi nel 2020 e a 4 miliardi nel 2021.

Va qui richiamato come questa parte della manovra sia comunque neutrale rispetto agli obiettivi di crescita. La disattivazione delle clausole Iva è infatti un'operazione di mera natura contabile, che evita un aumento di prelievo solo figurativo e non modifica i bilanci correnti degli operatori. Le dinamiche economiche in corso non vengono quindi modificate e le prospettive di crescita futura restano inalterate.

Nella passata legislatura, le clausole hanno però svolto un ruolo di disciplina indiretta, nel senso che la loro disattivazione ha assorbito per ampia parte lo scostamento dagli obiettivi europei, portando il Governo a individuare specifiche coperture per le molte misure approvate a sostegno all'economia. Questo vincolo viene ora annullato, dichiarando una disponibilità a tradurre in maggiore deficit la disattivazione delle clausole. Nelle aspettative dei mercati, ne può conseguire una perdita di credibilità degli obiettivi di indebitamento fissati per il 2020-21, che continuano a incorporare circa 15 miliardi di maggior gettito Iva (0,8% del Pil). Risiede qui un secondo fattore che spinge in direzione di un aumento dei tassi di interesse sui titoli di debito pubblico italiani.

## **L'aumento della spesa corrente**

Nel sentiero programmatico, la spesa primaria corrente registrerebbe nel 2019 un incremento del 3.7%, il massimo dal 2009; nella media del triennio, la variazione sarebbe del 2.2%, il doppio rispetto al quinquennio 2013-17 (1.1%). Queste accelerazioni si innescherebbero sul già consistente incremento atteso per il 2018 (2.8%). L'annunciato ampliamento del disavanzo coincide quindi con un minor controllo della spesa corrente, elemento che si è infatti visto caratterizzare la manovra nel confronto con gli anni recenti (grafico 4).

Nel 2019, questo aumento programmatico della spesa corrente si concentra per l'80% su due

sole voci: reddito di cittadinanza e quota 100. Nel 2019-21 la quota riservata alle due misure si mantiene, in media, al 75%. Sono quindi questi due provvedimenti che determinano l'aumento del deficit. Fatto che solleva un interrogativo ineludibile: è opportuno che interventi di ridisegno del sistema del welfare- come sono reddito di cittadinanza e quota 100- siano finanziati in disavanzo e non costituiscano piuttosto l'esito di un processo redistributivo? In altre parole, in assenza di una riscrittura del patto sociale fra i cittadini, quanto è alto il rischio che le due misure incorrano in un problema di sostenibilità finanziaria? Un'incertezza scontata dai mercati anch'essa sotto forma di aumento dei tassi.

## L'intervento dal lato dell'offerta

Il fatto che la manovra sia monopolizzata da due soli interventi significa anche che la sua articolazione è piuttosto scarna. Si consideri, al riguardo, un confronto con la manovra varata con la legge di stabilità 2016, che per dimensioni è stata la più ampia del passato triennio, con un totale di 102 miliardi di risorse assegnate a interventi di natura espansiva. Un ammontare inferiore a quello appostato con la presente manovra (complessivamente 136 miliardi), ma distribuito su una più ampia gamma di misure, avendo contemplato, oltre alla disattivazione della clausola IVA, l'abolizione dell'IMU sulla prima casa (quasi 14 miliardi nel triennio), una riduzione dell'aliquota IRES (6.9 miliardi), incentivi e crediti agevolati per gli investimenti (4.2 miliardi), sgravi contributivi per le assunzioni a tempo indeterminato (3.5 miliardi), provvedimenti per il contenimento del disagio sociale e la riduzione della povertà (3.6 miliardi) e la cosiddetta opzione donna (1.3 miliardi). Un intervento a tutto tondo che, pur non determinando un aumento del deficit effettivo, assumeva una chiara natura espansiva, agendo contestualmente dal lato dell'offerta e della domanda e innescando molteplici canali di crescita. La scelta di concentrarsi su due soli provvedimenti bandiera è di contro un fattore di depotenziamento della manovra di oggi e accresce i dubbi sull'opportunità di accomodare un ampliamento del livello di disavanzo.

## Gli interventi per il sistema produttivo

Un ultimo punto da sottolineare riguarda il sostanziale indebolimento che la manovra apporta agli interventi di sostegno del sistema produttivo, aspetto anch'esso associato alla scelta di concentrare la maggior parte delle risorse su due soli interventi. Le misure destinate alle imprese contemplano inoltre una rimodulazione che sembra determinare un effetto di segno restrittivo. Nello specifico:

- le risorse appostate per l'Iper ammortamento si riducono di 1 miliardo nel biennio 2020-21, mentre il Super ammortamento non viene rifinanziato per i beni strumentali tradizionali;
- le agevolazioni all'investimento vengono ridefinite in termini di riduzione dell'aliquota IRES, riconosciuta anche per le assunzioni a tempo indeterminato, ma

una simile forma di selettività va, per definizione, a beneficio delle sole imprese fiscalmente capienti;

- la dotazione finanziaria della Nuova Sabbatini, pur incrementata di circa 50 milioni, resta inadeguata rispetto alla domanda potenziale;
- lo stanziamento assegnato al Credito di imposta per ricerca e sviluppo si riduce di 600 milioni complessivi nel 2020-21;
- l'estensione del regime forfettario dei minimi, che dovrebbe costituire un primo passo verso l'applicazione della flat tax, riceve una dotazione finanziaria inferiore a quanto viene recuperato al bilancio attraverso l'eliminazione dell'IRI e dell'ACE;

Il rischio che è possibile intravedere in questi interventi è di disarticolare una serie di incentivi che hanno mostrato un'elevata efficacia, avendo costituito la base per il forte recupero degli investimenti in macchinari e attrezzature (+8,8 per cento nel 2017 e +13,7 per cento nei primi due trimestri del 2018). Né sembra che le nuove misure, per quanto auspicabili (bonus per manager Impresa 4.0, Fondo per lo sviluppo di nuove tecnologie, Fondo per progetti di microelettronica) possano avere una portata di ampiezza paragonabile allo schema di intervento seguito negli anni passati.