

## Relazione al Parlamento e Nota di aggiornamento al DEF

### Il percorso verso la Legge di Stabilità\*

Entro il prossimo 15 ottobre il governo dovrà presentare in Parlamento la legge di stabilità che costituisce la manovra di finanza pubblica per il triennio di riferimento e rappresenta lo strumento principale di attuazione degli obiettivi programmatici definiti con il Documento di Economia e Finanza (DEF).

Il DEF (introdotto dalla legge di contabilità e finanza pubblica, n.196 del 2009) è presentato dal Governo entro il 10 aprile. Con la legge 7 aprile 2011, n. 39 è stata resa obbligatoria la presentazione entro il 30 settembre della Nota di aggiornamento al DEF che modifica sulla base dell'andamento dell'economia nella prima parte dell'anno le previsioni economiche e il quadro di finanza pubblica contenuto nel DEF e permette al Governo di fissare i nuovi obiettivi programmatici per il triennio successivo.

Il Governo nel fissare questi obiettivi deve sottostare alle norme di bilancio contenute nella Costituzione Italiana e ai vincoli fissati dai trattati europei. La legge di stabilità (*Draft Budgetary Plan*), infatti, dovrà essere presentata alle istituzioni europee entro il prossimo 15 ottobre.

Il Governo ha quindi presentato la Nota di aggiornamento al DEF dello scorso aprile. Con quel documento programmatico il Governo rinviava di un anno il raggiungimento degli obiettivi contenuti nel Piano di medio termine (MTO) concordato dal governo Letta con la Commissione Europea (CE). In particolare il pareggio strutturale<sup>1</sup> era rinviato dal 2016 al 2017 usufruendo di un margine di flessibilità di 0,4 punti percentuali secondo la cosiddetta Clausola riforme<sup>2</sup>.

Ora con la Nota di aggiornamento il Governo rivede le previsioni economiche e rinvia al 2018 il raggiungimento del pareggio strutturale di bilancio modificando così nuovamente il percorso per il raggiungimento degli obiettivi di medio termine.

Per fare questo il Governo deve superare i vincoli posti dalla nostra Costituzione e dai trattati europei. Assieme alla Nota è stata presentata la Relazione al Parlamento prevista dalla legge di modifica alla Costituzione n.243 del 2012 che stabilisce l'obbligo di pareggio di bilancio. La legge consente con l'art. 6 che eventi eccezionali possano produrre scostamenti da questo obiettivo ma richiede che in questo caso il Governo presenti alle Camere una Relazione con cui aggiorna gli obiettivi programmatici di finanza pubblica e richiama una specifica richiesta di autorizzazione che indichi la misura e la durata dello scostamento, stabilisca le finalità alle quali destinare le risorse disponibili in conseguenza dello stesso e definisca il piano di rientro verso l'obiettivo programmatico. La deliberazione con la quale ciascuna Camera autorizza lo scostamento e approva il nuovo piano di rientro deve essere adottata a maggioranza assoluta dei rispettivi componenti.

Passato questo scoglio il Governo potrà presentare una legge di stabilità corrispondente alle nuove previsioni e ai nuovi obiettivi di finanza pubblica ma dovrà affrontare con la Commissione Europea la modifica al piano di rientro precedentemente concordato.

### Relazione al Parlamento

<sup>1</sup> L'indebitamento netto è il risultato della differenza tra entrate complessive e uscite complessive dello stato. Questo risultato può essere influenzato in misura anche notevole da eventuali misure una tantum, che non incidono quindi strutturalmente sul saldo di bilancio, e dal ciclo economico che può modificare anche in questo caso non strutturalmente i saldi. Ai fini del Patto di Stabilità e crescita e dell'Obiettivo di medio termine è quindi considerato il saldo strutturale al netto di misure una tantum e degli effetti del ciclo.

<sup>2</sup> Articolo 5, comma 5 del Regolamento Europeo n. 1466/97. La clausola prevede che in presenza di riforme strutturali, di un saldo di bilancio tale da assicurare una distanza di sicurezza rispetto al 3% e di una distanza dal saldo strutturale non superiore all'1,5% del Pil, un paese possa ottenere una deviazione dall'obiettivo fino ad un massimo di 0,5 punti.

Nella Relazione il Governo indica le motivazioni che lo portano a attenuare la velocità del consolidamento fiscale fissata nel Def di aprile rimandando il raggiungimento degli obiettivi di medio termine al 2018/19. Come detto, è obbligato a farlo a norma della legge 243/2012.

Nonostante i segnali di ripresa dell'economia il Governo ricorda l'intensità della caduta del PIL registrata negli ultimi anni e ricorda che il PIL è ancora significativamente lontano dai livelli pre-crisi, con un differenziale negativo rispetto al trend di crescita del periodo pre-crisi di 20 punti. Tutto questo evidenzia i problemi strutturali dell'economia italiana che limitano il potenziale di crescita e pone nello stesso tempo anche il problema di deficit della domanda aggregata.

Sono poi sottolineati due aspetti specifici che contrastano il miglioramento della situazione economica: gli elementi di incertezza dell'economia internazionale e una deludente dinamica dei prezzi, nonostante gli interventi della BCE, che ha determinato una crescita nominale del Pil inferiore a quanto previsto nonostante la maggior crescita in termini reali, con conseguenze negative per il percorso di riduzione del debito.

Tutto questo induce il Governo ad avvalersi dei margini di flessibilità riconosciuti dalla disciplina europea e previsti dall'art. 6 della legge 243/2012.

Le motivazioni politico-economiche avanzate dal Governo sono certamente condivisibili, specie se consideriamo una motivazione assente nella Relazione, ma indicata nella premessa alla Nota di aggiornamento, la necessità che l'occupazione cresca ad un ritmo più sostenuto.

In base a tutto questo la Relazione illustra poi i punti principali del nuovo piano di rientro dettagliati nella Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza, mentre le misure necessarie al raggiungimento dell'Obiettivo di Medio Periodo saranno dettagliate nella Legge di Stabilità per il 2016.

## **La Nota di Aggiornamento del DEF**

I nuovi obiettivi di finanza pubblica fissati nella Nota di aggiornamento derivano da un lato da un miglioramento delle previsioni economiche, dall'altro da una richiesta di utilizzo di ampi margini di flessibilità in base alle norme dei trattati europei al fine di intervenire sulle carenze strutturali dell'economia italiana e sul deficit di domanda aggregata.

### *Previsioni macroeconomiche*

Rispetto alle previsioni macroeconomiche indicate nel DEF di aprile il Governo rivede al rialzo le previsioni di crescita nel 2015 sulla base dell'andamento dell'economia nei primi due trimestri e indica *programmaticamente* una crescita superiore per il 2016 per l'adozione di una politica fiscale più favorevole alla crescita.

La crescita del PIL nei primi due trimestri del 2015 consente di dare per acquisita la crescita dello 0,7 indicata nel DEF. Confcommercio e Confindustria nelle loro previsioni, che tengono già conto dei primi indicatori del trimestre in corso, prevedono una crescita dell'1%. Il Governo prudentemente si ferma allo 0,9%. Per il 2016 lo scenario tendenziale, ossia a legislazione invariata, prevede una crescita dell'1,3% leggermente inferiore a quella programmatica del DEF a causa principalmente delle incognite prodotte dall'economia mondiale (Cina e mercati finanziari in primo luogo). Il quadro tendenziale tiene inoltre conto dell'entrata in vigore degli aumenti di imposte (IVA e accise) previsti dalle clausole di salvaguardia che porterebbero a un aumento dei prezzi e a una conseguente riduzione dei redditi disponibili delle famiglie con conseguente riduzione dei consumi e del PIL.

Nello scenario programmatico il Governo tiene conto da un lato della eliminazione delle clausole di salvaguardia, con le misure di riduzioni di spesa necessarie a disattivarle, e dall'altro

dell'annunciata riduzione del carico fiscale per famiglie e imprese. Tutto questo dovrebbe portare secondo il Governo ad una crescita dell'1,6% in termini reali (*sugli effetti macroeconomici delle misure vedi successivamente*).

Nella tabella seguente sono indicate le previsioni di crescita del PIL contenute nel DEF e nella Nota di aggiornamento.

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Tasso di crescita del PIL reale</b>					
Scenario programmatico DEF aprile	0,7	1,4	1,5	1,4	1,3
Scenario tendenziale Nota aggiornamento	0,9	1,3	1,3	1,3	1,2
Scenario programmatico Nota aggiornamento	0,9	1,6	1,6	1,5	1,3
<b>Deflatore del PIL <sup>3</sup></b>					
Scenario programmatico DEF aprile	0,7	1,2	1,8	1,9	1,8
Scenario tendenziale Nota aggiornamento	0,3	1,5	1,7	1,7	1,6
Scenario programmatico Nota aggiornamento	0,3	1,0	1,7	1,9	1,8

### **La validazione dell'Ufficio parlamentare di bilancio**

Come stanno a testimoniare i confronti tra tutte le previsioni fatte nel tempo da tutti gli organismi nazionali e internazionali si tratta di previsioni soggette ad essere quasi sempre smentite nei loro valori. E' tuttavia la prima volta da diversi anni che le previsioni dei documenti governativi in termini macroeconomici sono riviste al rialzo anziché al ribasso. Fermo restando la necessaria prudenza soprattutto per il secondo biennio di previsione, 2017/18, le previsioni 2015/16 hanno una loro concreta possibilità di verificarsi.

A questo proposito la legge 243/2012 ha previsto l'istituzione dell'Ufficio parlamentare di bilancio indipendente dal governo con il compito di verificare e validare le previsioni macroeconomiche del Governo. L'UPB ha validato le previsioni programmatiche 2015/16 limitandosi a queste in quanto "si collocano nell'intervallo accettabile allo stato delle informazioni attualmente disponibili". Nella lettera di validazione l'UPB osserva che il quadro macroeconomico tendenziale del MEF (Ministero Economia) appare, nelle sue componenti essenziali, in linea per gli anni 2015-2016 con le stime dell'UPB anche se nel 2016 la previsione del, pari a 1,3%, si colloca al limite più elevato dell'intervallo delle stime dell'UPB. Aggiunge poi che i fattori di rischio insiti nel tendenziale divengono maggiormente evidenti negli anni successivi.

### *Gli obiettivi di finanza pubblica*

Tutti i paesi appartenenti all'area Euro sono obbligati a raggiungere determinati obiettivi di bilancio in riferimento al disavanzo annuale e al rapporto deficit/PIL. Gli obiettivi sono il pareggio strutturale di bilancio e un rapporto deficit/PIL non superiore al 60%. Considerando lo stato delle finanze pubbliche nei diversi paesi all'epoca dell'approvazione del fiscal compact si è naturalmente previsto un percorso di avvicinamento a questi obiettivi, ventennale per quello che riguarda il debito, molto più breve per quello che riguarda il disavanzo annuale. Ogni paese deve concordare con la Commissione Europea un percorso di rientro verso il pareggio strutturale. I trattati prevedono alcune clausole che possono rallentare questo percorso in presenza di

<sup>3</sup> I dati relativi al deflatore del PIL indicano la differenza tra crescita del PIL reale e di quello nominale, quest'ultimo usato come denominatore per il calcolo di tutti gli obiettivi di finanza pubblica. Come si vede nel biennio 2015/16 il deflatore indicato nello scenario tendenziale e, ancora più, in quello programmatico è inferiore a quello riportato nello scenario del DEF per effetto dell'andamento fortemente decrescente dell'inflazione. Questo ha comportato una crescita del PIL nominale nel 2015 inferiore a quanto previsto nonostante una maggiore crescita del PIL reale.

determinati requisiti. Va inoltre considerato che con il cambio avvenuto nella Commissione in seguito alle ultime elezioni europee e in seguito alle pressioni esercitate in varie forme da alcuni paesi (Francia e Italia in primo luogo), l'interpretazione dei trattati e della applicazione delle clausole di flessibilità appare oggi più elastica rispetto a prima. In concreto 2/3 anni fa il Governo italiano non avrebbe molto probabilmente ottenuto i margini di flessibilità già concessi e meno che mai quelli che chiede ora con la Nota di aggiornamento. Se li otterrà è tutto da vedere ma nel caso positivo costituirebbe non solo una cosa positiva per la nostra economia ma anche il segno che le politiche europee di austerità iniziano a cambiare.

Nella tabella seguente sono riportati i nuovi obiettivi di finanza pubblica indicati nella Nota di aggiornamento raffrontati con quelli del DEF di aprile. Cominciando dal basso vediamo che nel quadro tendenziale del DEF era previsto per il 2015 un disavanzo pari al-2,5% e nel 2016 del -1,4%. L'obiettivo del pareggio di bilancio in termini strutturali (MTO) era quindi raggiunto nel 2016. Il Governo tuttavia riteneva opportuno spostare l'obiettivo del pareggio al 2017 al fine di facilitare il processo di ripresa economica. Nel 2016 si è quindi avvalso della flessibilità connessa all'utilizzo della clausola europea sulle riforme con un percorso di miglioramento del saldo strutturale più graduale. Il quadro programmatico prevedeva infatti un indebitamento netto pari a -2,6 nel 2015 e del -1,8 nel 2016 con un pareggio strutturale spostato nel 2017.

#### Indicatori di finanza pubblica (in percentuale del PIL)

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Nota aggiornamento: Quadro programmatico</b>					
Indebitamento netto	-2,6	-2,2	-1,1	-0,2	0,3
Saldo primario	1,7	2,0	3,0	3,9	4,3
Indebitamento netto strutturale (1)	-0,3	-0,7	-0,3	0,0	0,0
Debito pubblico (lordo sostegni e debiti PA) (2)	132,8	131,4	127,9	123,7	119,8
<b>Nota aggiornamento: Quadro tendenziale</b>					
Indebitamento netto	-2,6	-1,4	0,0	0,7	1,0
Saldo primario	1,7	2,9	4,1	4,8	5,0
Indebitamento netto strutturale (1)	-0,4	0,1	0,8	1,0	0,9
Debito pubblico (lordo sostegni e debiti PA) (2)	132,8	130,3	126,1	121,7	117,4
<b>DEF (aprile 2015): quadro programmatico</b>					
Indebitamento netto	-2,6	-1,8	-0,8	0,0	0,4
Saldo primario	1,6	2,4	3,2	3,8	4,0
Indebitamento netto strutturale (1)	-0,5	-0,4	0,0	0,1	0,2
Debito pubblico (lordo sostegni e debiti PA) (2)	132,5	130,9	127,4	123,4	120,0
<b>DEF (aprile 2015): Quadro tendenziale</b>					
Indebitamento netto	-2,5	-1,4	-0,2	0,5	0,9
Saldo primario	1,7	2,8	3,8	4,3	4,6
Indebitamento netto strutturale (1)	-0,5	0,0	0,5	0,8	0,8
Debito pubblico (lordo sostegni e debiti PA) (2)	132,4	130,3	127,2	123,7	120,2

(1) Al netto delle misure una tantum e della componente ciclica.

(2) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti attraverso l'EFSF e del contributo al capitale dell'ESM.

(3) Livello del rapporto debito/PIL che assicura l'osservanza della regola nel 2016 sulla base della dinamica prevista al 2018.

#### *Il nuovo quadro tendenziale*

Il miglioramento del quadro economico con i relativi effetti sulla finanza pubblica e i provvedimenti adottati dal governo nel corso del 2015 portano a un nuovo quadro tendenziale.

E' confermato il dato di previsione per il 2015, nonostante la copertura della sentenza della Corte Costituzionale sulla perequazione delle pensioni. Per gli anni successivi, le previsioni sull'andamento dell'indebitamento netto tendenziale risultano più favorevoli, passando da -1,4 del PIL nel 2016 al pareggio nominale nel 2017 e a un avanzo dello 0,7 nel 2018 e dell'1,0 nel 2019.

Nel 2015 l'avanzo primario (ossia il risultato di bilancio al netto degli interessi sul debito) è pari all'1,7% del PIL, nel 2016 sale al 2,9%, fino al 5,0% nel 2019.

### *Il nuovo quadro programmatico per il prossimo triennio*

Partendo dalle più favorevoli previsioni economiche il Governo afferma di voler sostenere e accentuare la crescita (fino all'1,6% programmatico) attraverso una politica fiscale più favorevole. Per ottenere questo risultato modifica il piano di rientro verso il pareggio di bilancio (MTO) indicato nel DEF prevedendo "un profilo di aggiustamento di bilancio più graduale", anche se in linea, secondo il Governo, con i margini di flessibilità consentiti dalla Commissione Europea in base alla Clausola riforme strutturali e alla Clausola investimenti pubblici (vedi riquadro).

A questo fine il Governo ritiene di poter utilizzare "pienamente" i margini di flessibilità per la politica fiscale previsti dai trattati europei. In concreto nel 2016 si chiede un ulteriore margine di flessibilità dello 0,1% del PIL in aggiunta allo 0,4% richiesto nel DEF di aprile in base alla Clausola riforme e un'ulteriore margine dello 0,3% per la Clausola per investimenti pubblici.

Nel 2015 è confermato un indebitamento netto del -2,6% del PIL, mentre per il 2016 l'obiettivo programmatico è fissato al -2,2% del PIL rispetto al -1,4% tendenziale, grazie alla flessibilità richiesta di 0,8 punti. Negli anni successivi l'indebitamento netto scenderebbe al -1,1% del PIL nel 2017 e al -0,2% nel 2018.

*Il pareggio strutturale di bilancio è così rinviato nuovamente di un anno essendo previsto solo per il 2018. In ogni caso il governo conferma l'impegno a mantenere il disavanzo su valori inferiori al 3% e decrescenti in rapporto al PIL.*

## **I margini di flessibilità nel Patto di stabilità e crescita (PSC)**

### **Clausola riforme strutturali**

La Clausola riforme prevede che gli Stati che attuano riforme strutturali con un impatto positivo sulla sostenibilità del debito nel medio-lungo periodo possono deviare temporaneamente dall'Obiettivo di Medio Periodo (MTO) o dal suo percorso di avvicinamento. Perché la Clausola possa applicarsi è necessario che le riforme siano rilevanti, siano approvate o in fase avanzate di attuazione e siano in grado di migliorare significativamente nel lungo periodo i saldi di finanza pubblica.

La Commissione considera rilevanti solo le riforme con un impatto positivo sulla crescita e la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche e solo le riforme già adottate (o in fase avanzata di attuazione). Richiede, inoltre, che sufficienti e dettagliate informazioni siano state fornite nell'ambito del Programma di Stabilità e nel Programma Nazionale di Riforma.

Altre condizioni infine prevedono che il saldo strutturale sia tale da assicurare un margine di sicurezza rispetto alla soglia di deficit del 3,0% del PIL e che la posizione di bilancio torni all'Obiettivo di Medio Periodo (MTO) entro l'orizzonte di previsione del Programma di Stabilità.

Se sono soddisfatte queste condizioni, può essere concesso un margine di flessibilità fino ad un massimo di 0,5% del PIL. Questa deviazione dall'MTO deve essere riassorbita entro l'orizzonte temporale del Programma.

In base a queste condizioni, che considera verificate, con il DEF di aprile il Governo ha richiesto una deviazione dal percorso di convergenza verso l'Obiettivo di Medio Periodo pari allo 0,4% del PIL e con la Nota di aggiornamento un ulteriore marginale di flessibilità dello 0,1%.

### **Clausola investimenti**

La Commissione Europea all'inizio del 2015 ha stabilito che i contributi finanziari versati dagli Stati al Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici (FEIS - piano Juncker), in quanto a tantum, non incidono sul raggiungimento dell'Obiettivo di Medio Periodo (MTO) e deciso che il cofinanziamento da parte degli Stati di progetti di investimento cofinanziati dal FEIS, usufruiscono di forme di flessibilità uguali a quelle previste per altre spese connesse a progetti finanziati dai fondi strutturali europei. Nel PSC alcune tipologie di investimento cofinanziate dall'Unione Europa sono considerate equivalenti ad importanti riforme strutturali, e consentono una deviazione temporanea dall'Obiettivo a Medio Termine.

Per attivare la Clausola investimenti debbono essere soddisfatte alcune condizioni: la crescita del PIL è negativa o inferiore al tasso di crescita potenziale; la deviazione dall'MTO non determina il superamento del valore di riferimento del 3% ed è mantenuto un adeguato margine di sicurezza da esso; l'Obiettivo di Medio Termine è raggiunto entro i quattro anni successivi. Ulteriore condizione è che le spese in cofinanziamento, non devono sostituire investimenti finanziati interamente da risorse nazionali e che questi non debbono diminuire.

Il margine di flessibilità consentito è pari all'intero importo del cofinanziamento nazionale.

Nel nuovo orientamento della Commissione è poi da sottolineare il fatto che la Clausola non è più legata al contesto economico dell'Area dell'Euro nel suo complesso ma esclusivamente alla condizione economica dello Stato richiedente con una possibilità di applicazione quindi più ampia.

Alla luce di tali disposizioni che ritiene verificate, il Governo chiede una deviazione dal percorso di convergenza verso l'Obiettivo di Medio Periodo pari a 0,3 punti percentuali del PIL.

Sia nella relazione al Parlamento che nella Nota di aggiornamento il Governo afferma che un ulteriore spazio di flessibilità potrebbe rendersi disponibile se a livello europeo si decidesse di riconoscere la natura eccezionale dei costi derivanti dai fenomeni migratori in atto ai fini del calcolo dell'indebitamento strutturale rilevante per l'attuazione del Patto di Stabilità e Crescita.

In questo caso il nostro paese potrebbe usufruire di un ulteriore margine di flessibilità pari allo 0,2 e portare così l'indebitamento netto 2016 al -2,4%. In questo caso ai circa 13 mld spendibili in base alla flessibilità di 0,8 punti si avrebbe un'ulteriore possibilità di spesa di oltre 3 mld.

Nel 2015 il rapporto debito/PIL è previsto situarsi al 132,8, in crescita rispetto al 2014 e anche rispetto alle previsioni del DEF (in quest'ultimo caso la ragione è da attribuire essenzialmente ad una minore crescita del deflatore del PIL che ha limitato la crescita del PIL nominale). Il rapporto debito/PIL inizia a ridursi nelle previsioni del Governo dal 2016 (131,4) per poi diminuire più rapidamente negli anni successivi portandosi al 123,7 nel 2018 e scendendo sotto al 120% nel 2019. Secondo il Governo il valore di questo rapporto nel 2018 soddisfa su base prospettica (*forward looking* - vedi riquadro) già nel 2016 la regola di riduzione del debito.

### **La riduzione del debito**

Il fiscal compact stabilisce che gli Stati con un rapporto debito/PIL superiore al 60% debbono ridurre tale eccedenza in misura di un ventesimo all'anno calcolato con riferimento alla media dei tre anni antecedenti il momento della valutazione. Se questa misura di riduzione non è rispettata si considerano due ulteriori elementi: a) se, sulla base di previsioni a politiche invariate della Commissione e/o sulla base dello scenario di policy (quadro programmatico) del paese è prevista una correzione nei due anni successivi a quello in corso (*benchmark forward-looking*); b) se la distanza rispetto al benchmark retrospettivo è imputabile a effetti attribuibili al ciclo economico. Il vincolo da rispettare è quello più favorevole. Per gli Stati che sono stati recentemente sottoposti alla procedura di deficit eccessivo è previsto un periodo di transizione

nell'applicazione della regola del debito pari a tre anni a partire dall'uscita dalla procedura. Durante questo periodo, è necessario un aggiustamento fiscale strutturale (*Minimum Linear Structural Adjustment* - MLSA) tale da rientrare in uno dei vincoli indicati. Nel periodo 2013-15 l'Italia, uscita dalla procedura per deficit eccessivo, si trovava nel triennio di MLSA e avrebbe dovuto secondo questo percorso di aggiustamento fiscale realizzare una variazione positiva del saldo strutturale nel 2015 pari all'1,6% a legislazione vigente e all'1,2% nello scenario programmatico, valori largamente lontani da quelli effettivamente realizzati (nel quadro programmatico del DEF la variazione strutturale si limitava allo 0,2). Il Governo ha giudicato questo sforzo fiscale richiesto nel 2015, "non auspicabile né fattibile" e ha motivato questa scelta con l'esistenza dei cosiddetti fattori rilevanti indicati nel perdurare degli effetti della crisi; nella necessità di evitare che l'eccessivo consolidamento fiscale richiesto peggiorasse ulteriormente la dinamica del debito pubblico in rapporto al PIL; nel perdurare dei rischi di deflazione; nei costi connessi al piano di riforme strutturali in atto. La Commissione Europea ha accettato queste motivazioni. Per i prossimi anni il Governo si impegna a rientrare nel sentiero previsto dalla regola del debito rispettando quanto richiesto dal *Benchmark Forward Looking* (correzione nei due anni successivi a quello in corso) già dal 2016 sulla base delle proiezioni al 2018 anno in cui il rapporto debito/PIL dovrebbe scendere ad un valore pari al 123,7 che garantisce il rispetto della regola.

#### *Le misure previste per il nuovo percorso di avvicinamento al MTO (pareggio strutturale)*

Le misure saranno ovviamente contenute nella prossima legge di stabilità, ma nel DEF il Governo indica la direzione in cui intende muoversi.

E' confermata, come già annunciato nel DEF, la cancellazione degli aumenti di imposta (IVA e accise) previsti dalle clausole di salvaguardia per il 2016 dalle Leggi di Stabilità 2014 e 2015 e la copertura della conseguente riduzione del gettito, *in via prevalente e crescente*, tramite tagli di spese (*peraltro tutti ancora da verificare*). Secondo il Governo la cancellazione degli aumenti d'imposta produce un impatto positivo sulla crescita per l'effetto di un aumento dei redditi disponibili reali delle famiglie (*più correttamente si tratta di una non diminuzione rispetto ad una entrata in vigore delle clausole di salvaguardia*) con effetti moltiplicativi sul PIL. Inoltre la riduzione della pressione fiscale (*più correttamente il non aumento*) dà luogo ad effetti positivi sul lato dell'offerta dell'economia inducendo un aumento permanente del livello del PIL.

Il Governo riconosce che il taglio delle spese necessarie per ridurre gradualmente l'indebitamento delle Amministrazioni pubbliche ha effetti negativi sulla crescita e che la cancellazione delle clausole di salvaguardia abbassa in maniera rilevante per il 2016 la crescita dei prezzi con effetti negativi sull'aumento del PIL nominale, ritiene tuttavia che l'adozione di un profilo più graduale dei tagli (*non è indicato di quali*) riduca i loro effetti negativi. In ogni caso si afferma che la revisione della spesa continuerà nel 2016 e negli anni seguenti, assicurando gran parte della copertura dei tagli d'imposta.

La Nota di aggiornamento conferma poi l'intenzione del Governo di adottare "misure di aiuto ai redditi disponibili delle famiglie (Cancellazione IMU e Tasi prima casa) e alle imprese (Cancellazione IMU su imbullonati, misure di stimolo agli investimenti, tagli di IRES) nell'ottica di una strategia pluriennale di riduzione della pressione fiscale. Il processo di riduzione del carico fiscale continuerà, secondo il Governo, nel 2017 con un taglio dell'imposizione sugli utili d'impresa, "onde maggiormente allineare l'Italia con gli standard europei".

Nessun riferimento è fatto ad un intervento sull'IRPEF nel 2018 così come nessun riferimento è fatto rispetto ad eventuali modifiche della legge Fornero.

Nella Nota di aggiornamento sono riportate le stime di impatto, definite realistiche e prudenziali, sull'economia dei provvedimenti annunciati con un effetto complessivo, tra impulsi negativi e positivi, pari allo 0,3% (il PIL programmatico è infatti previsto aumentare dell'1,6% in luogo dell'1,3% tendenziale).

Da rilevare che tra le misure con effetti espansivi la Nota considera "il recepimento della sentenza della Corte costituzionale sul rinnovo dei contratti pubblici".

### **Scenario programmatico e moltiplicatori**

Gli effetti reali delle misure annunciate e comunque di quelle che saranno presentate dipenderanno dagli effetti "moltiplicatori" delle singole misure di spesa e di imposizione fiscale. Nella teoria economica il dibattito sui diversi moltiplicatori e quindi sull'efficacia delle diverse misure è ampio e spesso contrapposto. Giudizio diffuso è che i moltiplicatori (ossia gli effetti sull'economia) fino ad oggi considerati nel valutare i tagli di spesa non siano stati corretti ma ampiamente sottostimati.

Questo dibattito e queste indicazioni paiono presenti nella Nota di aggiornamento dove si pone in evidenza gli effetti moltiplicativi positivi di una riduzione del carico fiscale sulla crescita economica e, viceversa, si riconosce l'impatto negativo di un taglio della spesa pubblica. Vanno quindi confrontati gli effetti positivi della cancellazione delle clausole di salvaguardia con gli effetti negativi prodotti dai tagli di spesa necessari per finanziare questa cancellazione. Questa è una delle motivazioni che portano il Governo ad un profilo di spending review più attenuato di quanto indicato in precedenza (si tace sulle difficoltà di diversa natura che hanno quanto meno contribuito a questo diverso profilo).

Tra effetti positivi e negativi delle diverse tipologie di misure il Tesoro, sulla base del suo modello econometrico, stima un effetto complessivo sul tasso di crescita di 0,3 punti.

### **Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico italiano**

Nella nota di aggiornamento vi è il consueto riquadro dedicato alle tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico sulla base del modello di previsione della Rgs.

In queste previsioni sono recepite le ipotesi di fecondità, mortalità e flusso migratorio netto sottostanti lo scenario centrale elaborato dall'Istat, con base 2015-18 (un aumento della speranza di vita, al 2060 rispetto al 2011, di 6,7 anni per gli uomini e di 6,5 anni per le donne; un tasso di fecondità che converge gradualmente a 1,6; un flusso netto di immigrati che passa da un valore medio annuo di circa 280 mila unità, nel primo decennio di previsione, ad un valore annuo di circa 180 mila unità alla fine del periodo di previsione). Il tasso di crescita reale del PIL considerato è pari nel lungo periodo, all'1,5% medio annuo, mentre il tasso di occupazione aumenta di 9-10 punti percentuali, nella fascia di età 15-64 anni, rispetto al valore del 2010.

La previsione sconta gli effetti dell'adeguamento su base triennale (biennale dal 2021) dei coefficienti di trasformazione e dei requisiti di accesso al pensionamento in funzione della speranza di vita.

Tra il 2008 e il 2014 il rapporto fra spesa pensionistica e PIL risente negativamente della contrazione del PIL. A partire dal 2015-2016, in presenza di una crescita del PIL e del processo di innalzamento dei requisiti minimi di accesso al pensionamento, il rapporto fra spesa pensionistica e PIL decresce attestandosi al 15% in prossimità del 2030, anche per l'effetto del sempre maggior dispiegarsi del sistema di calcolo contributivo.

Nei quindici anni successivi, il rafforzamento delle tendenze negative delle dinamiche demografiche e gli effetti sugli importi di pensione prodotti dall'aumento dell'età di accesso alla pensione superano gli effetti di contenimento prodotti dalle nuove regole di calcolo e di accesso. Il rapporto fra spesa pensionistica e PIL cresce fino al 2044 e raggiunge il 15,5%. Negli anni successivi il rapporto diminuisce progressivamente fino al 13,7% nel 2060. La diminuzione è dovuta al completamento del passaggio dal sistema di calcolo misto a quello contributivo, con una diminuzione degli importi della pensione media e progressiva eliminazione delle coorti dei pensionati nati negli anni del baby boom con importi di pensione mediamente elevati.

Il focus sulla riforma del sistema pensionistico rileva come grazie agli interventi di riforma adottati a partire dal 2004, l'età media al pensionamento (tenendo in considerazione la pensione di vecchiaia sia il pensionamento anticipato) passa da 60-61 nel periodo 2006-2010 a circa 64 anni nel 2020, poi a 67 nel 2040 e a circa 68 nel 2050. "Cumulativamente la minore incidenza della spesa in rapporto al PIL derivante dal complessivo processo di riforma avviato nel 2004 ammonta a circa 60 punti percentuali del PIL fino al 2050. Tale effetto è da ascrivere, per circa 1/3 alla riforma introdotta con la L. n.214/2011 e, per circa 2/3, ai precedenti interventi".