



## **LA NOTA DI AGGIORNAMENTO AL DEF 2017**

*di Maurizio Benetti e Gabriele Olini*

### **GLI OBIETTIVI DEFINITI**

La Nota di Aggiornamento rivede le stime previste ad aprile scorso nel Documento di Economia e Finanza, rideterminando lo scenario economico e ridefinendo gli obiettivi della politica economica per il prossimo triennio.

Rispetto al quadro delineato a primavera, la situazione è migliorata. Il 2017 è stato caratterizzato da una revisione al rialzo delle previsioni a livello internazionale. La ripresa della produzione si è avuta nella maggior parte dei paesi e il recupero è stato, perciò, più rilevante. Le condizioni finanziarie sono state più distese, perché sia la banca centrale americana che quella europea hanno proseguito in una politica di bassi tassi di interesse, riducendo le incertezze dei mercati; la BCE dovrebbe iniziare a ridurre gli acquisti mensili di titoli di Stato dal 2018, ma con gradualità per evitare brusche variazioni del livello dei tassi d'interesse. I prezzi del petrolio sono rimasti su livelli contenuti. La crescita nell'Eurozona ha accelerato nella prima metà dell'anno, e con buona probabilità il 2017 si chiuderà con una variazione del Pil superiore al 2 per cento. Anche l'Italia ha beneficiato del miglioramento dello scenario mondiale con un forte contributo venuto dalle esportazioni, che è stato il principale elemento di sostegno alla ripresa, pure se accompagnato da altrettanta vivacità dal lato delle importazioni.

La Nota di Aggiornamento innalza la previsione di crescita del Pil reale per il 2017 dall'1,1 per cento del Documento di Economia e Finanza (DEF) di aprile all'1,5 per cento con una crescita, dunque, di quattro decimali. In effetti un anno fa, al settembre 2016, la crescita del Pil per il 2017 veniva prevista allo 0,8% dall'OCSE; le attese sono via via migliorate dall'1% della primavera all'1,5% attuale. Per il 2018 si è passati dall'1% dello stesso DEF di aprile all'1,2% tendenziale della Nota di Aggiornamento attuale e all'1,5% programmatico. Le previsioni ad oggi del Governo sono in linea con quelle prodotte dai centri di ricerca e dagli organismi internazionali per il 2017 e il tendenziale 2018, mentre sono di un paio di decimali superiori per il dato programmatico. Inoltre bisogna ricordare che i ritmi di crescita da noi restano limitati rispetto agli altri paesi; secondo i dati Eurostat la nostra crescita del Pil al 2° trimestre 2017 (rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente 1,5%) era molto inferiore a quella della Germania (2,1%) e della stessa Francia (+1,8%); la Spagna e il Portogallo avevano una crescita del Pil doppia rispetto a noi (+3,1% e 2,8% rispettivamente).

La Nota di Aggiornamento mette in evidenza la vivacità delle esportazioni nel determinare la ripresa dell'economia italiana nel 2017, con un aumento atteso in termini reali nell'anno del 4,8%; a queste si aggiunge il buon risultato degli afflussi turistici. Qualche miglioramento hanno segnato anche gli investimenti fissi lordi (previsti in crescita a prezzi costanti nel 2017 del 3,1%) anche per effetto degli incentivi pubblici. La componente dei macchinari, attrezzature, ricerca e sviluppo e quella delle costruzioni progrediscono, però, più lentamente all'1,4 per cento come previsione annua, in entrambi i casi al di sotto delle aspettative; influiscono negativamente gli investimenti pubblici, che la Nota di Aggiornamento riconosce essere rimasti molto sotto le attese. Dal lato della domanda la voce più lenta resta la Spesa della Pubblica Amministrazione, con un aumento dell'1% rispetto allo 0,5% del 2016. Ma anche i Consumi delle famiglie non trainano la ripresa; secondo il Governo dovrebbero crescere nel 2017 dell'1,4. Nei primi due trimestri i Consumi delle famiglie hanno decelerato rispetto al Pil sia in ragione di fattori esterni che interni. I fattori esterni sono rappresentati soprattutto dalla ripresa dei prezzi all'import, che ha portato a una fase di crescita dell'inflazione.



L'aumento dell'inflazione si è sovrapposto ad una dinamica salariale che si mantiene su valori prossimi a zero. La variazione dei salari reali ha quindi assunto segno negativo. Negli anni scorsi la politica di bilancio aveva sostenuto il potere d'acquisto delle famiglie con provvedimenti significativi (soprattutto gli 80 euro e l'abolizione della tassazione sull'abitazione principale) il cui impatto sulla dinamica dei redditi si è adesso esaurito. Di conseguenza dalla metà dello scorso anno l'indice del clima di fiducia delle famiglie ha evidenziato un andamento cedente. Solo con il dato più recente del mese di agosto le indagini congiunturali dell'Istat hanno messo in evidenza un recupero del clima di fiducia.

Nello stesso senso i dati del Barometro CISL del Benessere delle Famiglie registrano per i primi trimestri del 2017 un miglioramento limitato rispetto allo stesso periodo del 2016. La crescita del PIL tende a non tradursi in una crescita significativa del Benessere delle persone. Se i dati dell'Attività economica sono positivi, quelli del lavoro sono decisamente più contrastati. Infatti cresce la Quantità del lavoro, con un aumento del numero degli occupati, che si avvicina ai livelli pre-crisi, ma con profonde modifiche interne, e diminuiscono le persone inattive; è invece deludente l'andamento della Qualità del lavoro con la crescita dell'incidenza del lavoro precario sul totale e la riduzione della probabilità di transitare da lavori instabili a stabili.

Rispetto all'inizio del 2016 hanno un andamento insoddisfacente gli indicatori della Coesione sociale, soprattutto per la crescente dispersione dei dati regionali dell'occupazione tra Sud e Nord. Un andamento decisamente sfavorevole si è avuto dal 2016 per l'indicatore sintetico del dominio Redditi, a causa in particolare della decelerazione delle retribuzioni di fatto; ciò è dovuto sia allo stallo della contrattazione nazionale, sia al graduale recupero dell'inflazione, guidato soprattutto dall'andamento delle quotazioni delle materie prime, che ha eroso il debole aumento del potere d'acquisto dei salari. Inoltre negli ultimi anni la pressione fiscale sulle retribuzioni è rimasta sostanzialmente inalterata per quelle medie e alte mentre è sensibilmente diminuita per quelle basse. Nel 2017 si annuncia invece un'inversione di tendenza con un nuovo aumento della pressione fiscale su tutti i livelli retributivi. Il potere d'acquisto delle pensioni ha perso il miglioramento temporaneo determinato dagli arretrati a seguito della sentenza della Corte Costituzionale sull'indicizzazione.



<b>TABELLA 1 INDEBITAMENTO NETTO (% DEL PIL)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Nota di Aggiornamento al DEF (Settembre 2017)</b>	2.1			
<b>- Tendenziale</b>		1.0	0.3	<b>0.1</b>
<b>- Programmatico</b>		1.6	0.9	<b>0.2</b>
<b>DEF - Documento di Economia e Finanza (Aprile 2017)</b>		<b>1.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>

La Nota di Aggiornamento al DEF appena licenziata fissa all' 1,6% il rapporto tra deficit e PIL per l'anno prossimo, contro il 2,1% preventivato per il 2017. L'obiettivo si fisserebbe così quattro punti decimali sopra quanto indicato a primavera e concordato con l'Europa (con l'1,2%). Il Governo ha infatti deciso di ridurre l'aggiustamento strutturale di bilancio nel 2018 da 0,8 punti percentuali a 0,3 punti. L'Indebitamento netto, nel suo andamento tendenziale scenderebbe sulla base dell'attuale normativa, all'1.0 % del PIL; dunque il Governo ha deciso di determinare maggiori spazi rispetto all'andamento tendenziale dello 0,6%. Il percorso di riduzione del disavanzo negli anni successivi punta allo 0,9 per cento del PIL nel 2019 ed al conseguimento del sostanziale pareggio di bilancio nel 2020. Si avrebbe l'accelerazione del processo di riduzione del rapporto debito/PIL, che si porterebbe al 123,9 per cento nel 2020 rispetto al 128,5 nel 2016. La ridefinizione degli obiettivi rispetto ad aprile scorso sono stati motivati dal Governo alla Commissione con la necessità di bilanciare adeguatamente gli obiettivi della sostenibilità fiscale e del sostegno alla ripresa economica. In una lettera a Bruxelles a giugno 2017 il Ministro dell'Economia ha sostenuto, infatti, che un'eccessiva restrizione fiscale metterebbe a rischio la ripresa economica e la coesione sociale.

A luglio scorso la Commissione ha preso atto di questo orientamento, condizionandolo alla continuazione del percorso delle riforme strutturali e del sentiero di riduzione del deficit di bilancio e del rapporto debito/PIL. Il percorso che deriva da queste scelte nella Nota di Aggiornamento è definito dal Governo come la strategia del 'sentiero stretto' per mantenere il ciclo della crescita e tenere al contempo alta la guardia sul versante del consolidamento dei conti pubblici, compresa la riduzione del debito pubblico in rapporto al prodotto interno lordo (PIL).

La riduzione del deficit messa in programma dal governo sarà, dunque, di cinque miliardi, cioè tre decimali di Pil, invece dei 13,5 miliardi (0,8% del PIL) programmata ad aprile. Sempre che, al Senato, si trovino i 161 voti necessari ad approvare la relazione che accompagna la Nota di Aggiornamento al DEF chiedendo il via libera allo scostamento rispetto ai programmi di primavera. Infatti per ottenere questo spazio aggiuntivo il Governo deve essere autorizzato in Parlamento con la maggioranza assoluta, come impone la legge di riforma del bilancio. Sul versante comunitario la situazione potrebbe essere più tranquilla, considerato che il quadro è quello definito in questi mesi con la commissione UE. Il giudizio europeo, però, arriverà solo con la bozza di budget che andrà inviata entro il 15 ottobre.

La Nota di Aggiornamento richiama la necessità che l'Europa per fare fronte alle nuove sfide adotti nuovi strumenti e una nuova governance, in grado di incentivare politiche di bilancio favorevoli alla crescita e riforme strutturali che le completino. Bisogna andare oltre la semplice sommatoria delle



scelte di politica di bilancio dei Paesi membri, che rischia di risultare pro ciclica e di alimentare squilibri; è necessario assicurare l'efficace coordinamento delle politiche di bilancio, da affidare eventualmente a un Ministro delle Finanze europeo. Si tratta di una prospettiva che ora si dovrà misurare con gli esiti delle elezioni in Germania.

### **VERSO LA LEGGE DI BILANCIO PER IL 2018**

Il Governo conferma la sua intenzione di muoversi in un sentiero stretto tra l'esigenza di sostenere la ripresa e quella di un miglioramento graduale della finanza pubblica. Anche la legge di Bilancio per il triennio 2018/20 proseguirà su questa linea. Le risorse rese disponibili dal minor aggiustamento strutturale e dalla maggiore crescita economica saranno prioritariamente utilizzate ad evitare l'entrata in vigore nel 2018 e nel 2019 degli aumenti dell'Iva previsti dalla legislazione vigente. Nel 2018 l'importo da sterilizzare dopo la manovra di aprile ammonta a poco più di 15 mld di euro. Al netto di questo intervento le risorse restanti, stimabili in circa 10 mld di euro, saranno utilizzate in favore della crescita, dei giovani e delle famiglie oltre, naturalmente, a finanziare le politiche vigenti, come le spese improrogabili e le risorse per il rinnovo contrattuale del pubblico impiego.

Il Governo nella Relazione al Parlamento e nella nota di aggiustamento non scende in maggiore dettagli. Si limita ad affermare che "per quanto riguarda gli investimenti, saranno selettivamente mantenuti alcuni incentivi fiscali per il settore privato già previsti da precedenti disposizioni normative, allocate nuove risorse per gli investimenti pubblici e proposte nuove leve per la ripresa dell'accumulazione di capitale "; che "le misure per lo sviluppo contemplano, inoltre, nuovi interventi di decontribuzione del lavoro. Tali misure saranno selettive e rivolte al sostegno delle assunzioni a tempo indeterminato dei giovani lavoratori". Ulteriori interventi infine riguarderanno il rafforzamento delle misure per il sostegno delle famiglie.

Secondo quanto scritto nella Nota di aggiornamento al "finanziamento di questi interventi concorrono per due terzi aumenti delle entrate" (misure contro l'evasione, specie dell'Iva, e volte ad accrescere la fedeltà fiscale) e per un terzo riduzioni di spese spesa delle Amministrazioni Centrali dello stato).

L'impressione che si ricava è che da un lato il Governo intende confermare, come detto, un percorso prudente attestandosi su quanto concordato in sede europea, dall'altro che ancora non ha deciso cosa e quanto concedere sul fronte della spesa sociale in particolare sulle pensioni. Scontato il fatto che il Governo intende privilegiare, data la scarsità di risorse, gli incentivi agli investimenti e la decontribuzione per i giovani sono da sottolineare da un lato le parole di Gentiloni nella conferenza stampa che hanno escluso interventi generalizzati sulle pensioni, dall'altro quanto riportato nella Nota di Aggiornamento in termini di spesa pensionistica. La nota contiene, come sempre, un box sulle Tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico italiano e delle spese pubbliche connesse all'invecchiamento. Il box sottolinea come in seguito al ridimensionamento delle prospettive di crescita per effetto dell'aggiornamento delle ipotesi macroeconomiche e demografiche di scenario ci sia un sensibile deterioramento degli indicatori di sostenibilità della finanza pubblica per effetto dell'incremento dell'incidenza sul PIL del complesso delle spese pubbliche *age-related*. Il box sottolinea come l'architettura del nostro sistema pensionistico, *per come si è strutturata nel corso del tempo per effetto degli interventi di riforma, può contare su un avanzato meccanismo di correzione e adeguamento automatico dei parametri di calcolo e dei requisiti*, che ne garantisce la tenuta complessiva. Chiaro invito a non modificare gli adeguamenti automatici alla speranza di vita.