

Marcello Minenna

Le condizionalità imposte dal *Fiscal compact* e gli impatti sul sistema previdenziale italiano

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Il *Fiscal compact* ed il processo di riforma del Patto di stabilità e crescita. – 3. Gli indicatori quantitativi di stabilità finanziaria ed il ruolo delle spese legate al sistema pensionistico. – 4. Lo stato della spesa pensionistica italiana prima della riforma di cui all'art. 24, l. n. 214/2011 e gli obiettivi del *Fiscal compact* nel 2011. – 5. L'impatto della riforma sulle previsioni di spesa pensionistica e sui nuovi obiettivi del *Fiscal compact* rivisti dal governo Monti. – 6. Conclusioni.

1. Premessa

Il 2013 si chiude in un contesto congiunturale ancora difficile per l'economia italiana. La ripresa economica, già ben avviata nei paesi *core* dell'Unione monetaria ed in decollo in Spagna stenta a prendere piede in Italia, mentre il tasso di disoccupazione supera ampiamente il 12 per cento.

In questa situazione complessa la spesa sociale per le pensioni ha raggiunto il 16,3 per cento del PIL, il livello più alto d'Europa. Sebbene allarmante da un punto di vista della sostenibilità finanziaria, questa categoria di spesa rappresenta di fatto un essenziale ammortizzatore sociale per le classi più svantaggiate del paese, cioè anziani ed inoccupati. Non possiamo ignorare infatti che il paese si sorregge all'interno di questa grave crisi economica sopra un fragile equilibrio: gran parte delle tensioni sociali rimangono sopite e sotto controllo grazie alla solidarietà intergenerazionale tra anziani pensionati e giovani inoccupati appartenenti al medesimo nucleo familiare. In questa prospettiva l'alta spesa pensionistica copre in parte gli inesistenti ammortizzatori sociali destinati alla fascia giovane della popolazione, già penalizzata da un tasso di disoccupazione superiore al 35 per cento.

Parimenti, il quadro della finanza pubblica è delicato: nel 2015 cominceranno a dispiegarsi gli effetti restrittivi del rinnovato Patto di stabilità e crescita siglato nel 2011, con un impegno finanziario aggiuntivo che raggiungerà in pochi anni i 50 miliardi di euro annui e senza considerare l'alternativa di possibili sanzioni connesse con l'infrazione del Patto (fino a 0,5 per cento del PIL e cioè pari a circa 8/10 miliardi di euro).

Gli obiettivi di riduzione del *deficit* strutturale e del rapporto debito/PIL su livelli sostenibili sono teoricamente compatibili ed in equilibrio con i benefici attesi dalla recente riforma pensionistica c.d. «Fornero»¹, ma il peggioramento del quadro macroeconomico e la sfiducia sui dati previsionali contenuti nelle proiezioni ufficiali del governo, già parzialmente disattesi, inducono a ritenere possibili nuovi interventi sul livello e l'estensione della copertura previdenziale pubblica.

Il presente lavoro intende illustrare i legami tra gli obiettivi di stabilità finanziaria imposti dal *Fiscal compact* e le spese connesse al funzionamento del sistema previdenziale nazionale. Quello che emerge è che il successo o meno del governo nel raggiungimento degli obiettivi di controllo del debito pubblico si riverbera immediatamente sulla capacità di sostenere i livelli attuali di copertura previdenziale. Altresì qualsiasi divergenza dei costi del sistema pensionistico dal percorso atteso non potrà che imporre automaticamente obiettivi di rigore finanziario via via più stringenti e penalizzanti per la ripresa dell'economia nazionale.

2. Il *Fiscal compact* ed il processo di riforma del Patto di stabilità e crescita

Nel marzo 2012, nel pieno delle tensioni finanziarie indotte dal processo di divergenza dei rendimenti dei titoli governativi periferici², gran parte delle nazioni europee firma la riforma³ del Patto di stabilità e crescita, ancorando di fatto la propria politica fiscale ad un percorso di feroce *austerità* permanente attraverso l'approvazione di norme di rango costituzionale⁴ orientate al pareggio di bilancio. Si tratta nei fatti di un inasprimento di quelle stesse politiche di *austerità* che stavano già peggiorando il quadro macro-economico di fondo delle economie europee, aggravando una recessione di per sé molto aggressiva sui livelli di produzione ed occupazione.

¹ L. 22 dicembre 2011, n. 214 «Disposizioni urgenti per la crescita, l'equità e il consolidamento dei conti pubblici».

² M. MINENNA, *La moneta incompiuta*, Roma, 2013.

³ *Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'Unione economica e monetaria*, Consiglio europeo del 2 marzo 2012.

⁴ L. cost. 20 aprile 2012, n. 1.

Le proposte di riforma del Patto di stabilità e crescita partono da lontano, stante la precedente implementazione del Patto, lacunosa e ampiamente disattesa dalla quasi totalità dei governi dell'eurozona. Conseguentemente, si è concretizzata un'esplosione dei *deficit* fiscali di alcuni paesi ben oltre la soglia del 3 per cento del rapporto deficit/PIL ed un veloce accumulo di nuovo debito che ha portato quegli stessi paesi a violare stabilmente anche il vincolo del 60 per cento debito/PIL, cioè i parametri fondamentali del Trattato di Maastricht⁵.

In una relazione logica lineare (e semplicistica), si potrebbe inferire che la crisi del debito dei Paesi periferici sia esclusiva conseguenza di politiche fiscali lassiste ed irresponsabili da parte dei governi e di meccanismi di controllo e sanzione deboli ed inefficaci⁶.

Con l'esplosione dei *deficit* fiscali del 2009 che ha contraddistinto indiscriminatamente tutte le economie dell'eurozona, una larga fetta delle forze politiche rappresentate nel Parlamento tedesco ha cominciato ad invocare una decisa revisione della disciplina fiscale comunitaria, con l'appoggio deciso del governo nazionale; l'idea di fondo era quella di irrigidire le misure di controllo fiscale, accompagnandole con un *set* credibile di misure punitive che coinvolgessero direttamente nella procedura di irrogazione la Commissione e la Corte di giustizia europea.

Nel corso del 2011, le trattative sulla riforma del Patto di stabilità e crescita hanno subito un'accelerazione a causa dell'aggravarsi della crisi del debito e della sua estensione alle grandi economie di Spagna ed Italia. Al momento i paesi in difficoltà hanno ritenuto che l'impegno ad una forte disciplina fiscale avrebbe favorito il ritorno della fiducia dei mercati sulla sostenibilità dei debiti governativi ed hanno accettato, senza condizioni, una normativa che avrebbe imposto percorsi di riduzione del debito duri e poco flessibili.

⁵ È opportuno precisare la *ratio* economica dietro la scelta di questi parametri, troppo spesso dimenticata. Il 60 per cento del rapporto debito/PIL rappresenta la media di tale indicatore per i paesi componenti l'Unione nel 1992, anno di stipula del Trattato. Il 3 per cento del rapporto *deficit*/PIL rappresenta il livello minimo necessario a stabilizzare il rapporto debito/PIL al 60 per cento in condizioni di crescita reale dell'economia del 3 per cento annuo, livello stimato ai tempi come ragionevole.

⁶ Sebbene entrambe queste affermazioni siano in parte vere, la realtà è ben più complessa dato che il deterioramento delle condizioni di equilibrio fiscale e commerciale ha colpito anche paesi che prima della crisi erano rispettosi del criterio *deficit*/PIL (Italia, Spagna, Irlanda) e *disciplinati* anche rispetto al criterio del 60 per cento debito/PIL (Irlanda e Spagna).

Nella versione finale del marzo 2012, il nuovo Patto di stabilità e crescita o c.d. *Fiscal compact* impone ai Paesi aderenti il rispetto di parametri di integrità fiscale molto severi. Innanzitutto il *deficit* strutturale (cioè al netto degli effetti del ciclo economico) non può mai superare l'1 per cento del PIL, mentre per i paesi che al momento della entrata in vigore non rispettano il rapporto *standard deficit*/PIL del 3 per cento, tale limite è ridotto allo 0,5 per cento. Si tratta di un vero e proprio vincolo costituzionale al pareggio di bilancio, tenendo conto che non è possibile una deroga al vincolo fintanto che il rapporto debito/PIL si mantenga superiore alla soglia del 60 per cento. Per paesi fortemente indebitati come l'Italia il periodo di sfioramento di questo parametro rischia di essere giocoforza molto lungo e di conseguenza si constata come la ratifica di questa riforma abbia sostanzialmente «congelato» la politica fiscale del nostro Paese per un periodo facilmente stimabile come non inferiore ai 20 - 30 anni.

3. Gli indicatori quantitativi di stabilità finanziaria ed il ruolo delle spese legate al sistema pensionistico

L'implementazione tecnica del Patto di bilancio è un argomento complesso, fitto di tecnicismi e su cui le autorità europee hanno fatto una *disclosure* parziale e differita nei tempi⁷. Al fine di comprendere appieno i legami con la spesa pensionistica dei paesi aderenti, è necessario fare della chiarezza sul significato e la portata delle definizioni di base⁸.

A partire dalla definizione di *deficit* strutturale, si reintroduce infatti nella sostanza un certo margine di flessibilità all'interno di un quadro normativo fin troppo stringente. Il *deficit* (o indebitamento netto) strutturale è calcolato dal Dipartimento del tesoro tenendo conto del concetto di *output gap*, una variabile economica non osservabile che rappresenta «il livello massimo di produzione conseguibile utilizzando tutti i fattori produttivi in assenza di pressioni inflazionistiche» e che permette di te-

⁷ *Specifications on the implementation of the stability and growth pact and guidelines on the format and content of stability and convergence programmes*, Commissione europea del 3 settembre 2012.

⁸ *Vade mecum on the stability and growth pact*, Commissione europea di maggio 2013.

nere conto degli effetti di ciclo economico⁹. Questa quantità è fattorizzata ad un parametro di elasticità *country-specific* che rappresenta la sensibilità del saldo di bilancio all'andamento del PIL, stimato anch'esso in sede europea¹⁰. Tenuto conto dei limiti che possono caratterizzare una tale stima econometrica, ulteriori livelli di complessità vengono introdotti successivamente attraverso il concetto di OMT (obiettivo di medio termine).

Infatti, l'assunto di sostanziale pareggio strutturale di bilancio non è apodittico ma derivante da un preciso calcolo dell'obiettivo di medio termine dell'Italia¹¹, da aggiornare con cadenza triennale. La prima stima di questo obiettivo secondo le indicazioni metodologiche della Commissione europea è stata effettuata nel 2009 dal governo Berlusconi e ripetuta, con risultati invariati, dal governo Monti nel 2012. È necessario scendere nei dettagli della metodologia di calcolo dell'OMT per comprendere il ruolo ed il peso della spesa pensionistica ai fini del rispetto del Patto di bilancio.

L'obiettivo di medio termine per un determinato paese appartenente all'Unione europea¹² prevede la considerazione di tre diversi addendi rappresentativi di passività pubbliche implicite ed esplicite¹³: una componente necessaria alla stabilizzazione del rapporto debito/PIL sulla soglia del 60 per cento, un secondo fattore connesso con lo sforzo finanziario ulteriore di riduzione del debito per i paesi che non rispettano la soglia del 60 per cento, ed infine una terza componente rappresentativa di una frazione del valore attuale dei costi legati all'invecchiamento della popolazione (cc.dd. *ageing costs*). Naturalmente, maggiori sono questi costi, più stringente sarà l'obiettivo di medio termine¹⁴.

⁹ In dettaglio, la formula è fornita dall'equazione: *deficit strutturale* = *deficit nominale* - (*budget elasticity***ouputgap*) - *measure una tantum*.

¹⁰ Il parametro *budget elasticity* è stato ricalcolato recentemente per l'Italia. Il suo valore è ora stimato a 0,55. Le *measure una tantum* sono poste a 0 nell'ultimo ricalcolo.

¹¹ Tale obiettivo prevede dunque per l'Italia la stabile convergenza ad un valore di *deficit* strutturale pari allo 0 per cento, cioè *deficit strutturale* minore/uguale OMT.

¹² E dunque si fa riferimento a paesi appartenenti non solo all'Unione monetaria, ma all'intera Unione europea. Infatti anche paesi come l'Ungheria o la Danimarca devono infatti rispettare un proprio OMT.

¹³ In dettaglio, la formula è fornita dall'equazione: *OMT* = *quota stabilizzazione debito* + *sforzo riduzione debito* + #**ageing costs*.

¹⁴ L'OMT può prevedere anche lo stabile raggiungimento di un *surplus* di bilancio strutturale, come accade per Bulgaria, Ungheria e Svezia.

Un complesso algoritmo calcola gli *ageing costs* che partecipano all'OMT, pesando in maniera differenziata i costi connessi al sistema previdenziale, alla sanità, all'istruzione e le indennità di disoccupazione¹⁵. L'evoluzione a lungo termine della spesa pensionistica è a sua volta analizzata nelle sue diverse componenti¹⁶: se ne distingue una componente strettamente demografica indicizzata al peso delle varie fasce di popolazione distinte per età (*dependency ratio*) e che cresce dunque al crescere della popolazione anziana, un secondo fattore dato dal rapporto tra popolazione beneficiaria di pensione e popolazione attiva (*coverage ratio*) che calcola appunto il tasso di copertura previdenziale della popolazione, un terzo elemento che rappresenta il coefficiente di occupazione dell'economia (*employment rate*), un quarto fattore connesso con l'intensità di lavoro all'interno dell'economia di riferimento (*labour intensity*) legato essenzialmente al numero di ore lavorate ed un ultimo indicatore del livello assoluto di benefici pensionistici erogati (*benefit ratio*): più alto è il valore monetario delle pensioni, più alto il *benefit ratio*.

Questo aggregato di indicatori quantitativi partecipa alle proiezioni a lungo termine (50 anni e oltre) della spesa pensionistica dei paesi dell'Unione in rapporto al PIL, ma principalmente ha un impatto rilevante nel calcolo dell'obiettivo di medio termine. Il Patto di bilancio prevede inoltre un obbligo esplicito di rispetto dell'OMT cui i governi dei paesi europei devono sottostare, sebbene all'interno di una cornice minimamente flessibile che tiene conto di condizioni di ciclo economico particolarmente avverse. In caso di infrazione dell'obiettivo per più di tre anni consecutivi, la Commissione europea ha gli strumenti normativi per infliggere allo Stato trasgressore una sanzione che va da un minimo dello 0,2 per cento fino ad un massimo dello 0,5 per cento del PIL.

Sul finire del 2011 il governo Monti, appena insediato, vara rapidamente una pervasiva riforma del sistema pensionistico tesa a ridurre l'impatto della spesa per pensioni sul PIL, inserendola all'interno di un vasto pacchetto di misure d'emergenza che mirano a comprimere tutte le spese

¹⁵ Cfr. nota n. 7.

¹⁶ Per i dettagli tecnici della formula di calcolo si fa riferimento al *Ageing report - Economic and budgetary projections for the 27 EU Member States (2010-2060)* della Commissione europea.

connesse allo stato sociale (sanità, educazione, stabilizzatori automatici): il c.d. «Decreto salva Italia»¹⁷. Poiché difficilmente si coglie l'urgenza immediata di introdurre riforme che per definizione danno benefici soltanto nel lungo e nel lunghissimo termine¹⁸, è ragionevole ricondurre la premura del governo all'imminente ricalcolo nel 2012 dell'obiettivo di medio termine del *Fiscal compact* che, in assenza di una correzione strutturale del regime normativo previdenziale (come anche di quello sanitario ed educativo), avrebbe probabilmente previsto vincoli fiscali assai più rigidi per il paese, i.e. un *surplus* strutturale di bilancio con conseguente aggravamento degli effetti recessivi. Nel paragrafo seguente, questa intuizione viene approfondita attraverso un'opportuna analisi dei dati.

4. Lo stato della spesa pensionistica italiana prima della riforma di cui all'art. 24, l. n. 214/2011 e gli obiettivi del *Fiscal compact* nel 2011

Tra il 2000 ed il 2010 l'impatto della spesa pensionistica italiana ha mostrato un'oscillazione limitata tra il 13,8 per cento ed il 15,3 per cento del PIL. Non esistevano dunque nella dinamica storica della spesa dei *trend* allarmanti di crescita. Ovviamente in tema di previdenza quello che contano sono le previsioni connesse all'evoluzione demografica della popolazione italiana; da quel punto di vista la situazione assumeva contorni diversi. A tal proposito si legga la tab. 1¹⁹:

TAB. 1. *Evoluzione della spesa pensionistica italiana in termini di PIL (2010-2060)*

2010	2020	2030	2040	2050	2060
15,3%	15,4%	16,1%	16,9%	16,1%	15,0%

¹⁷ Cfr. nota n. 1.

¹⁸ Lo stesso *Ageing report* 2012 della Commissione europea limita la stima dell'impatto della riforma Fornero a solo lo 0,8 per cento del PIL nel decennio 2010 – 2020.

¹⁹ Fonte dati: *Ageing report - Economic and budgetary projections for the 27 EU Member States (2010-2060)* della Commissione europea.

Quello che emerge è che l'assetto corrente del sistema previdenziale al 2010 prevedeva un incremento sostanziale delle spese pensionistiche fino al 2040, rinviando la riduzione dell'incidenza al lunghissimo periodo. Non solo: la maggior parte dell'incremento si concentrava nel medio-lungo termine (il ventennio 2020-2040), rendendo comunque la problematica poco rilevante per la gestione immediata della finanza pubblica.

Anche a livello comparativo con gli altri Paesi europei, i costi del sistema previdenziale apparivano sotto controllo, specie se confrontati con le proiezioni relative alle principali economie dell'Unione europea. A tal proposito, è molto utile l'analisi della tab. 2, che riporta l'evoluzione comparativa della spesa pensionistica in termini di PIL per Italia, Germania, Francia e Spagna.

TAB. 2. *Evoluzione della spesa pensionistica in termini di PIL (2010-2060) per Italia, Germania, Francia e Spagna*

	2010	2020	2030	2040	2050	2060
Italia	15,3%	15,4%	16,1%	16,9%	16,1%	15,0%
Germania	10,8%	10,8%	11,9%	12,4%	12,6%	13,1%
Francia	14,6%	15,2%	15,8%	16,0%	15,8%	15,6%
Spagna	10,1%	11,2%	12,5%	14,9%	17,1%	16,8%

Dall'interpretazione della tab. 2 si evince come, sebbene l'Italia parta da un'incidenza della spesa pensionistica molto elevata dovuta alla lunga aspettativa di vita della popolazione, la dinamica evolutiva di questa grandezza sia sotto controllo e cresca nel complesso meno che nel resto delle principali economie europee²⁰.

Tuttavia il *Fiscal compact* prevede il calcolo di un indicatore connesso all'invecchiamento della popolazione (*ageing costs*) che prevede l'attualizzazione di questi costi al tempo presente ed inserisce questo indicatore nella formula di calcolo dell'obiettivo di medio periodo che,

²⁰ La Spagna, al contrario, ha un'incidenza della spesa pensionistica sul PIL che parte da un livello molto basso ma cresce assai velocemente nel tempo per via dell'uscita dal mondo del lavoro di una rilevante fetta della popolazione ora attiva e dei consistenti *benefit* concessi nel corso dell'espansione economica degli anni 2000.

come adesso è chiaro, influenza la finanza pubblica nel corso dei tre anni immediatamente successivi imponendo un limite invalicabile al *deficit* strutturale.

Nel dettaglio, le proiezioni del 2010 vedevano una riduzione tendenziale della spesa pensionistica nel lunghissimo termine pari a solo lo 0,4 per cento del PIL. Questo indicatore, pesato insieme alle previsioni di spesa per la sanità, istruzione e benefici di disoccupazione secondo il complesso algoritmo citato al paragrafo n. 3, produceva un incremento di spese connesse agli *ageing costs* fino all' 1,6 per cento del PIL²¹, di cui lo 0,52 per cento²² partecipava in senso restrittivo all'obiettivo di medio termine dell'Italia pari allo 0 per cento. In altri termini, a causa delle proiezioni di lungo termine della spesa pensionistica italiana, il governo era costretto a programmare la riduzione ulteriore del *deficit* strutturale per una misura pari allo 0,52 per cento del PIL.

5. L'impatto della riforma sulle previsioni di spesa pensionistica e sui nuovi obiettivi del *Fiscal compact* rivisti dal governo Monti

Nel corso della prima metà del 2011 il deterioramento del ciclo economico e le decisioni di politica monetaria della BCE orientate ad una progressiva stretta creditizia hanno innescato la crisi del debito italiano, ben presto diventata una crisi di sistema a livello comunitario²³. Il peggioramento delle prospettive di crescita economica per il triennio 2012-2015²⁴ e l'allargamento del *deficit* nominale²⁵ avrebbero inevitabilmente costretto il governo a porsi un obiettivo di medio termine molto più severo rispetto allo 0 per cento dichiarato nel 2009 e valido nel triennio 2009-2012, con tutte le conseguenze del caso in termini di effetti recessivi per l'economia nazionale. Attraverso un esperimento numerico, è possibile

²¹ Cfr. nota n. 18.

²² Applicando la formula di cui alla nota n. 13 dove $\# = 0,33$, si ottiene $\# * \textit{ageing costs} = 0,33 * 1,6$ per cento = 0,52 per cento.

²³ M. MINENNA, *op. cit.*

²⁴ Nel documento di economia e finanza 2011 presentato nell'aprile dello stesso anno si prevedeva una crescita dell'1,3 per cento nel 2012, dell'1,5 per cento nel 2013 e dell'1,6 per cento nel 2014. Nella nota di aggiornamento del settembre 2011 i dati erano stati pesantemente rivisti al ribasso: 0,6 per cento nel 2012, 0,9 per cento nel 2013, 1,2 per cento nel 2014.

²⁵ *Deficit* previsto per il triennio 2012 – 2015: meno 2,7 per cento, meno 1,5 per cento, meno 0,2 per cento – dati documento di economia e finanza 2011.

ricalcolare la stima dell'obiettivo di medio termine 2012-2015 utilizzando le previsioni che il governo italiano aveva a disposizione nel 2011²⁶. Il risultato è un valore di 0,23 per cento, decisamente superiore allo 0 per cento dichiarato nel 2009, che avrebbe potuto imporre nei mesi successivi un aggiornamento dell'OMT in senso penalizzante per il paese²⁷.

TAB. 3. *Evoluzione della spesa pensionistica italiana in termini di PIL (2010-2060) pre e post riforma Fornero*

anni	2020	2030	2040	2050	2060
Pre riforma	15,4%	16,1%	16,9%	16,1%	15,0%
Post riforma	14,5%	14,5%	15,6%	15,7%	14,4%

L'analisi delle stime in tab. 3 evidenzia sia una riduzione complessiva dell'impatto della spesa pensionistica di lungo termine sul PIL, sia un sostanziale anticipo dello sforzo di compressione dei costi al decennio 2010-2020. Incidentalmente questa rimodulazione degli interventi di decremento della spesa ha un peso preponderante nel calcolo del coefficiente di spesa pensionistica di cui alla metodologia di determinazione dell'OMT. Il perché è evidente: gli interventi temporalmente più ravvicinati scontano meno valore finanziario del tempo e dunque hanno più peso nella metodologia di determinazione degli *ageing costs* e di conseguenza dell'OMT. Dal quadro che emerge dunque non è inesatto affermare che la formula di calcolo dell'OMT è stata fra i *driver* principali che hanno modellato la riforma Fornero.

La decomposizione per fattori di incidenza fornisce ulteriore dettaglio sugli elementi su cui la riforma è andata ad agire (cfr. tab. 4). Quello

²⁶ Il parametro relativo agli *ageing costs* nel 2011 era fermo ancora all'1,6 per cento del PIL calcolato nel 2009. Infatti tale parametro è ricalcolato ogni tre anni. Di conseguenza il peso sul calcolo dell'OMT era ancora lo 0,52 per cento del PIL.

²⁷ In realtà il *vade mecum* della Commissione europea consente un margine di flessibilità verso l'obiettivo più favorevole dello 0,25 per cento. Quindi a rigore di logica, l'Italia avrebbe potuto confermare di stretta misura l'obiettivo dello 0 per cento; tuttavia considerando il peggioramento *in fieri* del quadro macro – economico e l'inevitabile imprecisione delle stime, il rischio di aggiornamento peggiorativo dell'OMT era molto elevato.

che emerge dall'interpretazione dei dati è che il *drift* ascendente della spesa pensionistica italiana è causato esclusivamente dall'invecchiamento della popolazione e dalla contestuale riduzione della popolazione attiva (*dependency ratio*). Nella prospettiva di contenere l'esplosione dei costi, già nel 2009 si prevedeva una riduzione del rapporto di copertura (meno 3,2 per cento) e del livello di benefici erogati (meno 5,5 per cento). Attraverso una rimodulazione del meccanismo previdenziale introdotta con la l.n. 214/2011, un maggiore risparmio pari a 0,5 per cento del PIL è ottenuto riducendo significativamente l'ambito della copertura pensionistica alla popolazione (da meno 3,2 per cento a meno 5,5 per cento) attraverso l'innalzamento strutturale dell'età pensionabile, mentre appare minore la compressione del valore monetario delle pensioni (da meno 5,5 per cento a meno 2,9 per cento) attuata prevalentemente con parziali deroghe ai meccanismi di inibizione dell'adeguamento automatico all'inflazione.

TAB. 4. *Decomposizione della spesa pensionistica per fattori di incidenza nel periodo 2010-2060*

	Differenziale «Dependency Ratio» (A)	Variazione «Coverage ratio» (B)	Variazione «Employment rate» (C)	Variazione «Benefit Ratio» (D)	Variazione «Labour intensity» (E)	Differenziale totale 2010-2060 (A)+(B)+(C)+(D)+(E)
Pre riforma	10,4%	-3,2%	-1,1%	-5,5%	-1,0%	-0,4%
Post riforma	9,5%	-5,5%	-1,3%	-2,9%	-0,8%	-0,9%

Naturalmente la l.n. 214/2011 colpisce duramente anche altri capitoli di spesa connessi al sociale. Alla riduzione di costi per lo 0,9 per cento del PIL ottenuta tramite l'intervento sul sistema previdenziale, corrisponde un decremento delle spese sanitarie fino all'1,5 per cento del PIL. Meno penalizzato ma comunque interessato da interventi restrittivi è il settore educativo con tagli per 0,5 per cento del PIL. Nel complesso, gli *ageing costs* nel periodo 2010 – 2060 che nel *report* 2009 della Commissione europea erano previsti in aumento per un importo pari ad 1,6

per cento del PIL, dopo gli interventi correttivi della l.n. 214/2011 sono visti in lieve decremento per lo 0,1 per cento del PIL.

La riduzione strutturale dei costi legati all'invecchiamento della popolazione consente di annullare tale componente nel calcolo dell'obiettivo di medio periodo²⁹ e di migliorarne pertanto la stima³⁰. Nel 2012 il governo Monti nel programma di stabilità 2012³¹ conferma per l'Italia un obiettivo di medio periodo dello 0 per cento, che sarà poi approvato dal Consiglio europeo³². In definitiva, la celere approvazione del decreto «Salva Italia» con i suoi pacchetti di riduzione della spesa e l'implementazione della riforma Fornero hanno permesso di ricalibrare i giusti valori degli indicatori finanziari chiave che, a loro volta, hanno permesso di definire l'obiettivo di medio periodo meno gravoso possibile attraverso il calcolo algoritmico sopra illustrato. Non è inesatto dire dunque che il *Fiscal Compact* ha già influito sulle scelte di politica fiscale del governo italiano attraverso la definizione dell'OMT 2012-2015. Tuttavia la strada per il consolidamento fiscale è ancora lunga: il rispetto dell'obiettivo di bilancio strutturale è infatti solo un tassello del *Fiscal Compact*, poiché è necessario avviare dal 2015 anche il percorso di riduzione del debito pubblico secondo la nota regola del «ventesimo di rientro».

In questa prospettiva, lo sforzo finanziario richiesto dal *Fiscal Compact* si delinea come molto gravoso per l'economia nazionale. La tab. 5 delinea gli obiettivi del governo³³ in termini di rapporto debito/PIL da raggiungere entro il 2017 per rimanere ancorati all'obiettivo di medio periodo, insieme all'impegno finanziario richiesto³⁴.

²⁹ Il valore della componente connessa con gli *ageing costs* si riduce al peso trascurabile dello 0,03 per cento del PIL.

³⁰ La ricostruzione dell'obiettivo di medio periodo come stimata con i dati di inizio 2012 fornisce un valore di meno 0,22 per cento, ben al di sotto dell'obiettivo confermato dello 0 per cento.

³¹ Documento di economia e finanza 2012.

³² *Recommendation for a Council recommendation on Italy's 2012 national reform programme and delivering a Council opinion on Italy's stability programme for 2012-2015* del 30 maggio 2012.

³³ Nota di aggiornamento del documento di economia e finanza 2013.

³⁴ L'impegno finanziario considera che a partire dal 2015 l'eventuale *deficit* nominale debba essere finanziato per intero tramite le entrate correnti e riduzioni della spesa pubblica, che dovranno anche coprire la prevista riduzione del debito pubblico.

TAB. 5. *Obiettivi di riduzione del debito pubblico ed impatto finanziario del Fiscal Compact*

anni	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Debito / PIL	127%	132,9%	132,8%	129,4%	125,0%	120,1%
Avanzo primario miliardi di €	102,3	83,5	58,1	52,4	79,3	100,3
Impatto finanziario Fiscal Compact miliardi di €				26,6	14,7	46,7

Le stime³⁵ riportate in tab. 5 evidenziano come il *Fiscal Compact* imponga scelte finanziarie restrittive che potranno sfiorare i 50 miliardi di euro nel 2017, e che partono dal presupposto di significativi avanzi primari addirittura nell'ordine dei 100 miliardi di euro nel 2017. Si dà insomma per scontato (cosa che affatto non è) che l'economia italiana possa agganciare i «venti di ripresa» che alla fine del 2013 stanno finalmente raggiungendo i paesi periferici dell'eurozona. Se così non fosse, la spirale depressiva della produzione e dell'occupazione renderebbe vani gli sforzi già fatti ed il debito continuerebbe inesorabilmente a crescere; a quel punto l'OMT dovrebbe essere rinegoziato di nuovo, stavolta in senso più restrittivo. In un circolo vizioso, l'economia italiana scivolerebbe di nuovo in recessione allontanandosi dalla ripresa economica e dalla stabilità finanziaria. L'alternativa sarebbe la procedura di infrazione che costerebbe comunque intorno agli 8/10 miliardi l'anno di sanzioni, senza considerare la perdita di fiducia sulla sostenibilità del debito con potenziali impatti sullo *spread*, a meno di ipotizzare il poco probabile scenario in cui la banca centrale europea prosegua, nonostante l'infrazione, a calmiere il livello di *spread* ad un livello massimo ammissibile intorno ai 250 punti base³⁶ come nel corso del 2013.

³⁵ Le stime dell'impatto finanziario del *Fiscal compact* sono su elaborazione dell'autore, tenuto conto delle stime ufficiali riportate nella nota di aggiornamento del documento di economia e finanza 2013 relativamente alle principali grandezze macroeconomiche e di finanza pubblica. Per un calcolo dettagliato, si rinvia alla fig. 1.

³⁶ Si fa riferimento al programma OMT (*outright monetary transactions*) della BCE, altrimenti noto come «scudo *antispread*».

Dati in mld di €		2012	2013	2014	2015	2016	2017
Debito / PIL	(A)	127,0%	132,9%	132,8%	129,4%	125,0%	120,1%
Bb(t) parametro Fiscal Compact	(H)				124,1%	124,7%	122,3%
PIL a prezzi di mercato	(B)	1565,9	1557,3	1602,9	1660,7	1718,4	1751,0
Debito Pubblico <i>target</i>	(C)=(A)*(B)	1988,7	2069,7	2128,7	2148,9	2148,0	2103,0
Stima Interessi sul Debito	(D)	81,4	89,7	89,2	91,5	97,5	101,5
Stima Avanzo Primario	(E)	102,3	83,5	58,1	52,4	79,3	100,3
Stima Deficit Nominale	(F)	3,0%	3,0%	2,5%	1,6%	0,8%	0,1%
Deficit da finanziare a prezzi di mercato	(G)	47,0	46,7	40,1	26,6	13,7	1,8
Impatto Fiscal Compact	(I)				26,6	14,7	46,7

Dati di Consuntivo	DIFFERENZIALE DEBITO = (B(t)) - (B(t-1))
Stime MEF	
Stime dell'Autore	

$$(I) = (G) + \text{DIFFERENZIALE DEBITO}$$

(H) $bb_t = 60\% + \frac{0,95}{3} \cdot (b_{t-1} - 60\%) + \frac{0,95^2}{3} \cdot (b_{t-2} - 60\%) + \frac{0,95^3}{3} \cdot (b_{t-3} - 60\%)$

dove

bb_t è il *backward looking benchmark* al tempo t

b_t è il rapporto Debito / PIL al tempo t

FIG. 1. La determinazione dell'impatto finanziario del Fiscal compact

6. Conclusioni

La recente riforma del sistema previdenziale realizzata attraverso la l.n. 214/2011 ha rivisto profondamente la disciplina di trattamento pensionistico nella prospettiva di contenimento prospettico dei costi di lungo periodo. I risultati hanno permesso al governo italiano di mantenere gli attuali obiettivi di finanza pubblica e di sottoscrivere il nuovo Patto di stabilità e crescita senza ulteriori restrizioni fiscali potenzialmente in grado di peggiorare la già grave recessione economica. Tuttavia i costi sociali sul breve sono stati evidenti: il problema assai discusso dei c.d. esodati è stato provocato essenzialmente dall'innalzamento dell'età pensionabile e dalla modifica dei requisiti per accedere al trattamento pensionistico, cioè da quei provvedimenti che avevano permesso di ridurre sensibilmente

il *dependency ratio* e *coverage ratio* e, di conseguenza, gli *ageing cost*. Al momento le riforme strutturali italiane sono considerate sufficienti dall'Europa, soprattutto se consideriamo le previsioni ben più elevate relative al costo dei sistemi previdenziali delle altre principali economie europee.

Tuttavia, se l'Italia non riuscirà a recuperare il *gap* produttivo creato da cinque anni di recessione quasi continua, i governi futuri potrebbero essere tentati, per rispettare il *Fiscal Compact*, di aggredire nuovamente in maniera miope le tutele di quel *welfare state* che nonostante tutto sta mantenendo coesa la nazione in questi momenti di difficoltà, ovvero dovrebbero subire la procedura d'infrazione con conseguenze finanziarie assai negative, data la verosimile interruzione per l'Italia del programma di supporto della BCE.

È il caso di ragionare da una prospettiva più ampia, affinché la crisi venga definitivamente superata. Si ritiene infatti che l'Europa avrà quantomeno bisogno di una parziale mutualizzazione del debito in misura proporzionale al PIL e di un sistema minimo di trasferimenti in grado di mitigare gli squilibri dei flussi finanziari e commerciali che tutt'ora permangono³⁷.

³⁷ M. MINENNA, *op. cit.*

