

Ottobre 2017

PROGETTO CCF / MONETA FISCALE

SINTESI ELABORATA DA MARCO CATTANEO

IN BASE ALL'ATTIVITA' DI RICERCA SVOLTA INSIEME A BIAGIO BOSSONE, MASSIMO COSTA E STEFANO SYLOS LABINI

È UNA CRISI DI DOMANDA

Il PIL reale italiano 2016 è stato inferiore del 7% circa rispetto ai livelli 2007, la produzione industriale è il 20% in meno.

Il crollo della domanda interna è responsabile di questo pauroso ammanco di PIL: le esportazioni sono l'unica voce positiva.

Miliardi di euro a potere d'acquisto 2016 - fonte: Istat

	2007	2011	2016	Variazione	Variazione %
PIL	€ 1.801		€ 1.672	-€ 129	-7,2%
Consumi	€ 1.408		€ 1.330	-€ 78	-5,5%
Investimenti	€ 389		€ 284	-€ 104	-26,8%
Export	€ 494		€ 502	€ 7	1,5%
Import	€ 500		€ 444	-€ 57	-11,4%

Domanda interna	€ 1.797		€ 1.614	-€ 182	-10,1%
-----------------	---------	--	---------	--------	--------

Persone in povertà assoluta (migliaia)	1.789	2.652	4.742
--	-------	-------	-------

Intervenire sul lato dell'offerta (riforme strutturali) può migliorare le potenzialità produttive dell'economia, ma non chiude l'*output gap* in tempi accettabili. Un'azione espansiva sulla domanda è **indispensabile**.

L'INDISPENSABILE AZIONE SULLA DOMANDA

L'Eurosistema ha “prescritto”, a partire dal 2011, pesanti manovre procicliche che hanno affondato domanda, PIL e occupazione, con gravissime ripercussioni su un'economia che aveva solo parzialmente recuperato gli effetti della “Crisi Lehman”.

Il moltiplicatore fiscale ha portato l'austerità ad avere forti effetti recessivi che hanno amplificato i danni della crisi economica.

In assenza di sostegni alla domanda, la crescita resterà labile con scarsi effetti sul recupero dell'occupazione e degli investimenti. Il risultato sarà un continuo deterioramento del tessuto produttivo e delle condizioni di ampi segmenti di popolazione.

I Certificati di Credito Fiscale (CCF) forniscono la necessario espansione della domanda, sostenendo la crescita attraverso sconti fiscali

Tutto ciò senza creare nuovo debito e senza “rompere” l'Euro.

Si tratta in effetti di 'quasi moneta' con natura fiscale.

CCF PER PROMUOVERE LA RIPRESA

CCF: strumenti finanziari che danno diritto a ridurre pagamenti altrimenti dovuti alla pubblica amministrazione, per tasse, imposte, contributi sociali o pensionistici, ecc.

Lo Stato italiano può emettere CCF per effettuare azioni di espansione e supporto della propria economia:

- integrazione di redditi da lavoro;
- miglioramento del cuneo fiscale a vantaggio delle aziende;
- interventi di spesa sociale, quali reddito di cittadinanza / di inclusione;
- sostegno agli investimenti.

I CCF sono emessi e assegnati gratuitamente a lavoratori, famiglie, aziende, ecc., dando diritto a beneficiare di sconti fiscali a partire da una data futura prestabilita. Per esempio, a giugno 2018 si cominciano a emettere CCF che saranno utilizzabili a partire da giugno 2020 (due anni dopo).

Il differimento temporale consente ai CCF di sprigionare crescita attraverso l'espansione della domanda, **prima** che si verifichi l'effetto di riduzione degli incassi fiscali dovuto all'utilizzo **FINALE** dei CCF.

I CCF, rappresentando un diritto certo a un beneficio fiscale futuro, hanno valore fin dal momento della loro assegnazione.

Il valore del CCF sarà pari all'importo dello sconto fiscale a termine, al netto di un modesto tasso di attualizzazione.

CCF E POTERE D'ACQUISTO PER GLI ASSEGNATARI

Chi riceve un CCF può convertirlo in euro cedendolo a un soggetto terzo – un investitore, oppure un privato o un'azienda che sa di dover effettuare, in futuro, pagamenti nei confronti della pubblica amministrazione.

Per i CCF, che sono titoli garantiti dallo Stato (ancorché non debito: vedi sezione successiva) si svilupperà un ampio mercato (a cui parteciperanno fondi, gestori patrimoniali, investitori di vario tipo) che fornirà liquidità immediata allo strumento consentendone la monetizzazione da parte del ricevente iniziale. Gli istituti di credito potranno agire, inoltre, concedendo anticipazioni finanziarie garantite da CCF, o offrendo altri tipi di prodotti cartolarizzati o strutturati.

A un'agenzia governativa, o a un'istituzione finanziaria a controllo pubblico (per esempio la Cassa Depositi e Prestiti), potrà essere affidato il coordinamento delle attività di *market making*.

I CCF verranno inoltre accettati come corrispettivo per operazioni di compravendita di beni e servizi, per esempio da operatori di grande distribuzione, utilities ecc. Possono anche essere studiate forme di distribuzione al pubblico dei CCF mediante carte di debito a scadenza per piccoli tagli, assegni trasferibili tra privati, certificati trasferibili tra aziende: tutte queste modalità stimoleranno la circolazione dei CCF.

A prescindere dalla monetizzazione, inoltre, chi riceve CCF beneficia comunque di un arricchimento patrimoniale e viene quindi incentivato a spendere maggiormente gli euro che possiede, sapendo che i CCF gli faranno risparmiare tasse in futuro.

I CCF NON SONO DEBITO AI SENSI DELLE NORMATIVE UE

I CCF non sono debito. Lo Stato non si impegna a rimborsarli in euro, ma solo ad accettarli a riduzione di impegni finanziari futuri nei suoi confronti.

Il Sistema Eurostat SEC 2010, reso esecutivo con il Regolamento n. 549 / 2013 (vedi in particolare i paragrafi 5.05 e 5.06) li configura senza ambiguità come credito tributario “non pagabile” in quanto non soggetto a essere rimborsato in cash. L’emissione di questo strumento, ancorché se ne debbano valutare gli effetti nei documenti di programmazione in termini di “minori entrate”, non può in alcun modo essere registrata come “spesa” o come “debito” nella contabilità pubblica e nei documenti consuntivi di finanza pubblica.

All’atto dell’emissione non si crea alcun peggioramento degli equilibri di bilancio imposti dai Trattati e dalla normativa europea.

Peraltro, il regolamento Eurostat prevede che l’effetto di “minori entrate” ai fini della programmazione finanziaria è esso stesso “eventuale”: conta l’effetto netto dato dall’utilizzo previsto dello strumento da parte dei titolari - al netto appunto del maggior introito tributario dovuto all’effetto espansivo sull’economia indotto dall’introduzione dello strumento medesimo.

L’effetto netto addirittura può essere di “maggiori entrate”, qualora il secondo elemento dovesse superare il primo.

L'EMITTENTE DI CCF NON PUÒ ESSERE COSTRETTO AL DEFAULT

Rispetto al debito, i CCF hanno la fondamentale differenza di non dover essere rimborsati dall'emittente.

L'emittente assume l'impegno di accettarli a riduzione di obbligazioni finanziarie future, non di ripagare euro.

L'emissione di CCF non comporta rischi d'insolvenza né, quindi, l'insorgere di tensioni simili a quelle che si sono verificate nell'Eurozona, principalmente nel periodo 2009-2012.

Questo naturalmente non significa che possano essere emessi in quantità illimitata. Un eccesso di emissione di CCF spingerebbe la domanda di beni e servizi oltre il limite della capacità produttiva del sistema economico, portando l'inflazione a livelli indesiderati.

Tuttavia, in presenza di un rilevante *output gap*, i CCF consentono di incrementare domanda, occupazione e PIL, senza incrementare il debito in circolazione e senza effetti indesiderati sui prezzi.

I CCF NON CONFLIGGONO CON IL MONOPOLIO DI EMISSIONE DI EURO DA PARTE DELLA BCE

I CCF derivano il loro valore dall'utilizzabilità per conseguire sconti fiscali.

Sono denominati in euro, ma non si tratta di moneta "*legal tender*".

Nessuno è obbligato ad accettare un CCF, salvo (a partire dalla data futura di utilizzabilità) lo Stato emittente, ma sulla base di un impegno unilaterale.

Non è possibile onorare un pagamento nei confronti di un privato dando CCF in luogo di euro, a meno che la controparte decida **volontariamente** di accettarli.

La moneta ad accettazione obbligatoria rimane l'euro, e l'emittente unico degli euro rimane la BCE.

I MEFO BILLS TEDESCHI

La Germania ha introdotto con enorme successo strumenti simili ai CCF - i MEFO bills - nel periodo 1933-37.

Il programma fu gestito dal Ministro delle Finanze e Presidente della Reichsbank, Hjalmar Schacht.

Emessi dalla Metallurgische Forschungsgesellschaft, tali strumenti erano utilizzati per finanziare spesa pubblica ed erano accettati dalle controparti grazie al fatto che il governo li avrebbe a sua volta riconosciuti come mezzi di pagamento.

La considerevole espansione della domanda che derivò dalla introduzione dei MEFO bills consentì di riassorbire nel giro di quattro anni l'enorme disoccupazione (25% della forza lavoro) accumulata dopo la crisi del 1929 e di ricostituire una grande potenzialità industriale ed economica (che purtroppo il nazismo indirizzò poi a fini bellici, scatenando la seconda guerra mondiale).

POSSIBILE ALLOCAZIONE DEGLI INTERVENTI

Le emissioni di CCF potranno far leva su vari fattori di espansione della domanda interna e di miglioramento di competitività del sistema produttivo italiano.

Una dimensione massima a regime, per esempio, di 100 miliardi annui (vedi seguito) può essere ripartita come segue:

- Integrazione di redditi da lavoro, 25 miliardi annui.
- Assegnazioni alle aziende a riduzione del cuneo fiscale, 25 miliardi annui.
- Spesa sociale (integrazioni pensionistiche, reddito d'inclusione ecc.), 25 miliardi annui.
- Sostegno agli investimenti, 25 miliardi annui.

L'integrazione dei redditi da lavoro andrà attuata con meccanismi progressivi, fortemente orientati ai redditi bassi e medio-bassi.

La riduzione del cuneo fiscale (per un quarto dell'intervento complessivo, il 25% circa essendo l'incidenza dell'import sul PIL) migliora immediatamente la competitività delle aziende domestiche ed evita che una parte dell'espansione della domanda si disperda in maggiori importazioni nette. L'obiettivo è recuperare domanda e PIL a saldi commerciali esteri invariati.

Gli interventi di spesa sociale rappresentano un'importante misura di equità e accentuano il rilancio della domanda, anche in quanto si rivolgono a soggetti con necessità e propensione immediata alla spesa molto alta.

Il sostegno agli investimenti dovrà rivolgersi in primo luogo ad azioni con ciclo di attuazione rapido: per esempio ristrutturazioni immobiliari, riqualificazioni energetiche, riassetto del territorio a cura di amministrazioni pubbliche locali, ecc.

CLAUSOLE DI SALVAGUARDIA

Le assegnazioni di CCF daranno luogo, *ceteris paribus*, a riduzioni di gettito fiscale a due anni di distanza. Le nostre simulazioni (basate su ipotesi cautelative) suggeriscono che la crescita di gettito prodotta dalla ripresa sarà superiore al calo dovuto (a termine) all'utilizzo dei CCF.

Va comunque impostato un sistema di clausole di salvaguardia: azioni compensative da attuare solo se, e nella misura in cui, l'effetto espansivo dei CCF su PIL e gettito fosse inferiore alle attese:

	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022 e successivi</u>
Integrazione di redditi da lavoro	7,5	16,25	25	25	25
Assegnazioni alle aziende a riduzione del cuneo fiscale	7,5	16,25	25	25	25
Spesa sociale	7,5	16,25	25	25	25
Sostegno agli investimenti	7,5	16,25	25	25	25
Totale assegnazioni di CCF	30	65	100	100	100
<i>TU = Totale utilizzi di CCF per conseguire sconti fiscali</i>			30	65	100
Aliquote IVA			15	32,5	50
Imposte sugli immobili			7,5	16,25	25
Revisioni di spesa			7,5	16,25	25
<i>CDS = massima attivazione possibile delle clausole di salvaguardia</i>			30	65	100

L'eguaglianza $TU = CDS$ in ogni singolo anno garantisce la totale compatibilità del progetto CCF con i vincoli di bilancio.

Il provvedimento di legge che definirà, anno dopo anno, le assegnazioni di CCF, potrà anche “normare” gli interventi compensativi (in termini di minori spese o di maggiori entrate fiscali), operativi a due anni di distanza MA SOLO nel caso e nella misura in cui non si produca maggior gettito pari (o superiore) agli utilizzi di CCF.

CLAUSOLE DI SALVAGUARDIA (SEGUE)

L'impianto normativo descritto sminuisce qualsiasi obiezione in merito alla possibilità che l'assegnazione di CCF produca maggiore debito.

A partire dal 2018 viene infatti attuata, contemporaneamente, un'azione di riduzione della fiscalità (l'assegnazione dei CCF) e un'azione di uguale importo e di segno opposto sui conti pubblici (le clausole di salvaguardia). Entrambe le azioni hanno la stessa decorrenza temporale (due anni dopo) riguardo al loro effetto diretto sulle finanze dello Stato.

È quindi totalmente e inequivocabilmente garantita la copertura del progetto CCF.

Inoltre, nell'eventualità in cui l'espansione di PIL risulti, contrariamente alle previsioni, insufficiente a compensare del tutto (due anni dopo le assegnazioni) l'utilizzo dei CCF, saranno possibili ulteriori azioni (utilizzabili anche in combinazione):

1. Estensione su base volontaria delle scadenze di utilizzo dei CCF, offrendo al possessore un incremento del valore facciale dello sconto d'imposta se utilizzato dopo la scadenza originaria (in pratica, un tasso d'interesse).
2. Collocamento di CCF di lunga scadenza per rimborsare debito in euro.
3. In casi estremi (molto improbabili): mantenere in essere i tagli di spesa o gli incrementi di imposte originariamente pianificati, compensandoli però con erogazioni addizionali di CCF.

EMISSIONI DI CCF E IMPATTO ECONOMICO: IPOTESI

In termini reali, il PIL italiano 2016 è stato inferiore di circa 130 miliardi di euro rispetto ai livelli pre-crisi (2007). Il progetto Moneta Fiscale va attuato in dimensioni adeguate a recuperare questo “vuoto” di PIL.

Come visto si ipotizza di partire nel 2018 con 30 miliardi di assegnazioni annue, e di incrementarle fino a 100 al terzo anno del programma. Si è ipotizzato un moltiplicatore fiscale di 1.

Il moltiplicatore fiscale misura l'incremento del PIL reale prodotto da un'azione di politica economica espansiva (maggiore spesa pubblica, minori tasse o azioni di qualunque natura che incrementino il potere d'acquisto in circolazione). L'ipotesi di 1 è molto conservativa rispetto a recenti stime riferite a economie che recuperano da un contesto di domanda depressa.¹

Si è inoltre ipotizzata una graduale ripresa degli investimenti privati in rapporto al PIL, via via che si verificherà la chiusura dell'*output gap* e quindi un crescente incentivo delle aziende ad espandere capacità e rinnovare l'impiantistica esistente. Nel 2024, il rapporto investimenti privati / PIL è previsto passare dall'attuale 14,3% al 15,9% (recuperando metà del delta rispetto al 2007, quando aveva raggiunto il 17,6%).

I CCF sono utilizzabili come sgravi fiscali due anni dopo la loro emissione, quindi gli utilizzi resteranno inferiori alle assegnazioni in tutti gli anni precedenti il 2022 (il che accelera il processo di riduzione del debito):

<u>Anno</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022 e oltre</u>
Assegnazioni	30	65	100	100	100
Utilizzi	0	0	30	65	100

¹ Si veda tra gli altri “Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers, Olivier Blanchard / Daniel Leigh, IMF Working Paper, 2013: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf>. L'intervallo ivi stimato è 0,90 – 1,70.

ANNO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

PREVISIONI PROGRAMMATICHE AGGIORNAMENTO DEF OTTOBRE 2017 (2018-20, poi estese inerzialmente; inflazione a target BCE da 2021)										mld di euro
PIL	1.717	1.771	1.831	1.894	1.957	2.022	2.089	2.159	2.231	2.305
Crescita reale	1,5%	1,5%	1,5%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Deflatore PIL	0,6%	1,6%	1,9%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Crescita nominale	2,1%	3,1%	3,4%	3,4%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%
Deficit pubblico	-36	-28	-16	-4						
Deficit pubblico / PIL	-2,1%	-1,6%	-0,9%	-0,2%						
Altre variazioni debito pubblico		14	10	14						
Debito pubblico	2.260	2.302	2.328	2.346	2.346	2.346	2.346	2.346	2.346	2.346
Debito pubblico / PIL	131,6%	130,0%	127,1%	123,9%	119,9%	116,0%	112,3%	108,7%	105,2%	101,8%

ASSEGNAZIONI DI CCF, ULTERIORI EFFETTI ESPANSIVE E IMPATTO SU PIL										
Assegnazioni di CCF	30	65	100	100	100	100	100	100	100	100
Incremento assegnazioni	30	35	35							
Maggiori investimenti privati	5	17	29	36	44	53	61	63	65	
Ulteriori azioni espansive pubbliche				5	10	15	20	25	30	
Incremento ulteriori azioni espansive	5	12	12	13	13	13	14	7	7	
Totale incremento azioni espansive	35	47	47	13	13	13	14	7	7	
Moltiplicatore keynesiano base	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Maggiore crescita inerziale		1	1	2	2	2	2	3	3	
Impatto annuo su PIL reale	35	47	48	14	15	15	16	10	10	
Maggior PIL reale	35	82	131	146	163	180	198	210	223	
NB si ipotizza che le azioni espansive siano in parte rivolte all'abbassamento del cuneo fiscale, in misura sufficiente a far sì che la crescita di PIL abbia effetti neutri sui saldi commerciali esteri. Questo permette di utilizzare un moltiplicatore keynesiano da "economia chiusa".										

2007	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

INVESTIMENTI PUBBLICI A EURO COSTANTI 2016 - % SU PIL											
72	45	48	Incremento dal 2018 in poi già ricompreso negli effetti di assegnazioni CCF & ulteriori azioni espansive (che sono in parte destinate ad investimenti pubblici)								
4,0%	2,7%	2,8%									
INVESTIMENTI PRIVATI A EURO COSTANTI 2016 - % SU PIL - SENZA CCF											
317	239	242	246	250	253	256	260	263	266	270	273
17,6%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%
INVESTIMENTI PRIVATI A EURO COSTANTI 2016 - % SU PIL - CON CCF (graduale recupero, in 6 anni, fino al livello % intermedio 2007-2016)											
317	239	242	251	266	282	293	304	316	328	333	339
17,6%	14,3%	14,3%	14,3%	14,6%	14,8%	15,1%	15,4%	15,7%	15,9%	15,9%	15,9%

Maggiore inflaz. cumulata	1,000	1,004	1,005	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004
Spesa pubblica / PIL		48,1%	46,3%	46,0%	47,3%	48,7%	48,4%	48,4%	48,2%	48,0%	47,8%
Da cui: maggior spesa pubblica nominale		3	4	4	4	4	4	4	5	5	5

IMPATTO SU INFLAZIONE										
Maggiore inflazione annua		0,4%	0,1%	-0,1%						
Maggiore inflazione cumulata		0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Effetto delta inflazione su PIL nominale		7	9	8	8	8	9	9	10	10

ANNO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

IMPATTO SU GETTITO FISCALE E DEFICIT										
	mld di euro									
Entrate totali settore pubblico / PIL	47,5%	47,5%	47,5%	47,5%	47,5%	47,5%	47,5%	47,5%	47,5%	47,5%
Maggior gettito lordo	20	45	69	78	88	98	109	117	126	
Utilizzi di CCF			-30	-65	-100	-100	-100	-100	-100	
Maggior spesa pubbl. per delta inflazione	-3	-4	-4	-4	-4	-4	-5	-5	-5	
Ulteriori azioni espansive pubbliche				-5	-10	-15	-20	-25	-30	
Minor deficit netto	17	40	35	4	-27	-21	-16	-12	-9	

ASSEGNAZIONI, UTILIZZI E STOCK DI CCF IN CIRCOLAZIONE										
Assegnazioni di CCF	30	65	100	100	100	100	100	100	100	100
Utilizzi di CCF			-30	-65	-100	-100	-100	-100	-100	-100
CCF in circolazione a fine anno	30	95	165	200	200	200	200	200	200	
CCF in circolazione a fine anno / PIL	1,7%	4,9%	8,1%	9,4%	9,1%	8,7%	8,4%	8,1%	7,8%	

VARIABILI MACROECONOMICHE RISULTANTI										
PIL	1.717	1.813	1.926	2.039	2.121	2.207	2.296	2.389	2.478	2.570
Crescita reale	1,5%	3,5%	4,1%	3,8%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,7%	1,7%
Deflatore PIL	0,6%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Crescita nominale	2,1%	5,6%	6,2%	5,9%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,7%	3,7%
Deficit pubblico	-36	-12	24	31	4	-27	-21	-16	-12	-9
Deficit pubblico / PIL	-2,1%	-0,6%	1,2%	1,5%	0,2%	-1,2%	-0,9%	-0,7%	-0,5%	-0,3%
Altre variazioni debito pubblico		14	13	19						
Debito pubblico	2.260	2.285	2.274	2.262	2.258	2.285	2.306	2.322	2.334	2.343
Debito pubblico / PIL	131,6%	126,0%	118,1%	111,0%	106,5%	103,5%	100,4%	97,2%	94,2%	91,1%

Miliardi di euro	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
------------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

PIL A EURO COSTANTI 2016											
2007	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
SENZA CCF											
1.801	1.672	1.697	1.723	1.748	1.771	1.794	1.817	1.841	1.865	1.889	1.914
100,0	92,8	94,2	95,6	97,1	98,3	99,6	100,9	102,2	103,6	104,9	106,3
CON CCF											
1.801	1.672	1.697	1.757	1.829	1.899	1.937	1.976	2.015	2.055	2.090	2.126
100,0	92,8	94,2	97,6	101,6	105,4	107,5	109,7	111,9	114,1	116,1	118,0

Delta azione espansiva pubblica (*)	30	35	35	5	5	5	5	5	5	5
Variazione PIL reale	35	46	47	15	15	16	16	16	11	11
Effetto espansivo	1,15	1,32	1,34	3,02	3,09	3,16	3,24	3,24	2,16	2,19
Delta azione (*) cumulata da 2017 in poi	30	65	100	105	110	115	120	120	125	130
Variazione PIL reale cumulata	35	81	128	143	158	174	190	190	201	212
Effetto espansivo cumulato	1,15	1,24	1,28	1,36	1,44	1,51	1,58	1,58	1,61	1,63

Deficit + delta CCF	-36	-42	-41	-39	-31	-27	-21	-16	-12	-9
% su PIL	-2,1%	-2,3%	-2,1%	-1,9%	-1,5%	-1,2%	-0,9%	-0,7%	-0,5%	-0,3%

DEBITO PUBBLICO - SCENARIO SENZA CCF											
Debito pubblico	2.260	2.302	2.328	2.346	2.346	2.346	2.346	2.346	2.346	2.346	2.346
Incidenza su PIL	131,6%	130,0%	127,1%	123,9%	119,9%	116,0%	112,3%	108,7%	105,2%	101,8%	

DEBITO PUBBLICO - SCENARIO CON INTRODUZIONE CCF											
Debito pubblico	2.260	2.285	2.274	2.262	2.258	2.285	2.306	2.322	2.334	2.343	
Incidenza su PIL	131,6%	126,0%	118,1%	111,0%	106,5%	103,5%	100,4%	97,2%	94,2%	91,1%	
Debito pubblico + CCF	2.260	2.315	2.369	2.427	2.458	2.485	2.506	2.522	2.534	2.543	
Incidenza su PIL	131,6%	127,7%	123,0%	119,1%	115,9%	112,6%	109,2%	105,6%	102,3%	98,9%	

