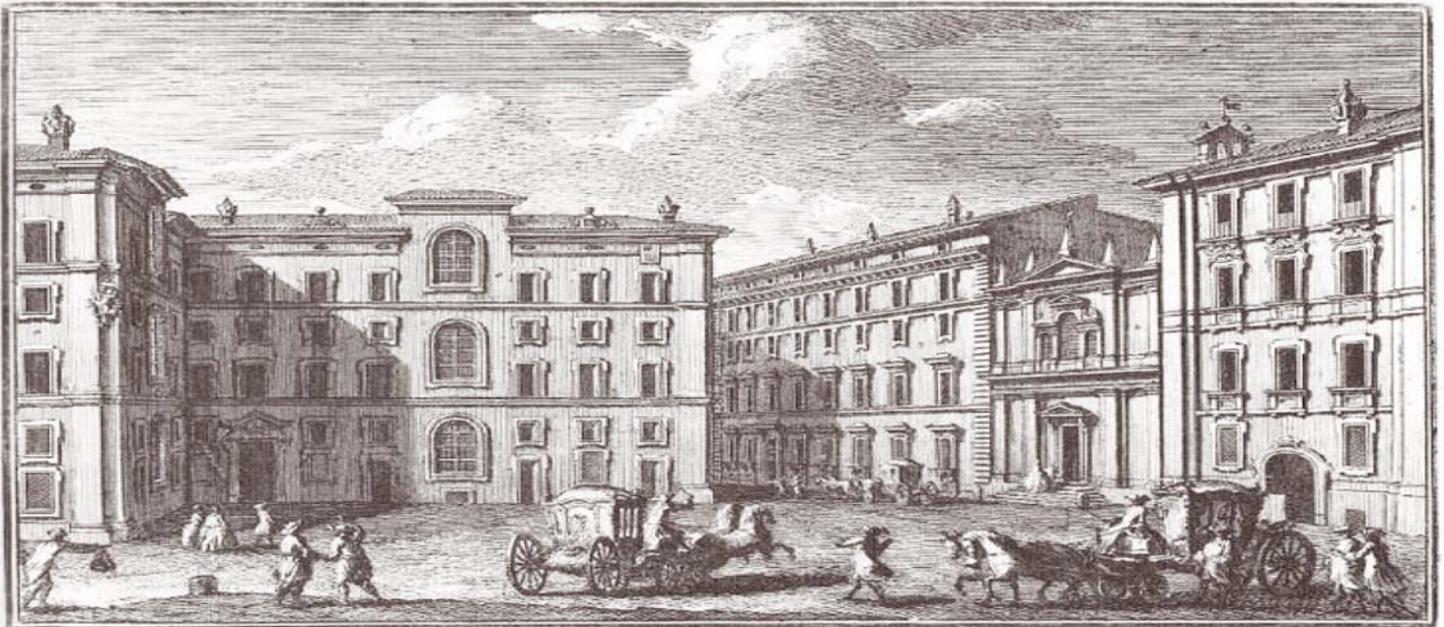




Camera dei deputati
SERVIZIO BILANCIO DELLO STATO
SERVIZIO STUDI



Senato della Repubblica
SERVIZIO DEL BILANCIO



*Seminario Romano
Caravaggio che corrisponde sulla piazza di S. Ignazio a Chiesa di S. Matteo e Prospetto del Seminario Romano a Parte del Convento dei PP. Domenicani*

NOTA INFORMATIVA 2010-2012

(Doc. XXVII, n. 19)

XVI LEGISLATURA

Febbraio 2010

N. 8

DOCUMENTAZIONE DI FINANZA PUBBLICA

CAMERA DEI DEPUTATI:

SERVIZIO BILANCIO DELLO STATO
Tel. 066760-2174 – 066760-9455

SERVIZIO STUDI – Dipartimento bilancio e politica economica
Tel. 066760-9932 – 066760-2233

SENATO DELLA REPUBBLICA:

SERVIZIO DEL BILANCIO
Tel. 066706-5790

Il presente dossier è destinato alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari.

Si declina ogni responsabilità per l'eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge.

INDICE

PREMESSA	1
1. Il quadro macroeconomico	3
1.1 Lo scenario internazionale.....	3
1.2 Le prospettive per l'economia italiana	5
2. Il conto delle Pubbliche amministrazioni	13
2.1 Il quadro di finanza pubblica per gli anni 2009-2012	13
2.2 I saldi strutturali.....	19
3. Il debito pubblico	31
4. Analisi di sensitività del debito	34
5. La sostenibilità delle finanze pubbliche	37

PREMESSA

Il presente dossier analizza i dati contenuti nella Nota Informativa 2010-2012 (Doc. XXVII, n. 19). Tale Nota accompagna l'aggiornamento 2009 del Programma di stabilità (Doc. XXVII n. 20).

Il Programma di stabilità - presentato alle Camere ai sensi dell'articolo 7, comma 3, della legge di contabilità e di finanza pubblica n. 196/200 - è un documento previsto nell'ambito delle regole fiscali europee. I Paesi partecipanti alla moneta unica europea sono, infatti, tenuti a presentare ogni anno al Consiglio ed alla Commissione Europea un Programma di stabilità, aggiornando quello dell'anno precedente (art. 4, Reg. Consiglio dell'Unione Europea n. 1466/97).

A seguito della crisi che ha investito l'economia mondiale negli anni 2008 e 2009 e dei suoi pesanti riflessi sui bilanci pubblici, la Commissione europea ha provveduto a modificare i termini per la presentazione dell'Aggiornamento dei Programmi di stabilità per il 2009 da parte dei Paesi membri, posticipandoli al gennaio 2010.

1. Il quadro macroeconomico

1.1 Lo scenario internazionale

Il Governo ha presentato contestualmente all'aggiornamento 2009 del Programma di stabilità dell'Italia, un documento qualificato **Nota informativa**¹, contenente le nuove stime macroeconomiche e di finanza pubblica per l'anno 2009 e le nuove previsioni per il triennio 2010-2012.

Il quadro macroeconomico e di finanza pubblica delineato nella Nota riflette le prospettive legate ai primi segnali di ripresa dell'economia mondiale manifestatisi nel corso del 2009.

Rispetto alle previsioni formulate a settembre nella Relazione previsionale e programmatica (RPP), la Nota evidenzia come nella seconda metà del 2009 si sia registrato un miglioramento delle condizioni economiche mondiali, manifestatosi dapprima nelle economie emergenti dell'Asia e via via estesososi ai paesi più industrializzati.

Il nuovo scenario di previsione per il **2010** – quale si evince anche da quanto esposto nell'aggiornamento 2009 del Programma di stabilità dell'Italia - prospetta una **crescita dell'economia globale del 3,1** per cento - dopo la contrazione dell'1,3 per cento registrata nel 2009 - sostenuta anche da un'espansione del **commercio mondiale**, che dopo la sensibile riduzione stimata per il 2009 (-12,5 per cento) dovrebbe tornare a tassi di crescita positivi pari al **3,5 per cento**.

Sui mercati azionari si è inoltre registrato un significativo recupero nel 2009, mentre sul fronte dei prezzi, dopo il raffreddamento delle pressioni inflattive in ambito internazionale derivante dall'inversione di tendenza dei

¹ Come da comunicazione pervenuta alle Camere in data 11 febbraio 2010, il Presidente del Consiglio e il Ministro dell'economia hanno qualificato tale documento come "Nota informativa" (Doc. XXVII, n. 19). Per l'anno 2009 la Nota informativa, presentata il 6 febbraio 2009, è stata adottata ai sensi dell'articolo 3, comma 4-*bis* della legge 468 del 1978, in base al quale il Governo è tenuto a presentare al Parlamento una nota informativa qualora le previsioni degli indicatori macroeconomici e dei saldi di finanza pubblica contenute nei documenti trasmessi alle istituzioni europee si discostino da quelle contenute nel DPEF (o nell'eventuale Nota di aggiornamento del DPEF). La legge n. 468/1978 è stata abrogata dall'articolo 51, comma 1, lett. c) della legge n. 196/2009, che ha introdotto una nuova disciplina del quadro contabile nazionale. Per quanto riguarda in particolare l'aggiornamento del Programma di stabilità, gli articoli 7, comma 3, e 9 della legge 196/2009 ne disciplinano la presentazione presso le Camere. Il Governo, nella Nota 2010-2012, ha in proposito precisato che "la nuova legge di contabilità e finanza pubblica coinciderà con l'avvio del nuovo ciclo di programmazione con la presentazione a settembre della Decisione di finanza pubblica" (ex DPEF).

prezzi delle materie prime rispetto ai picchi raggiunti nell'estate del 2008, si è assistito più di recente ad un ritorno alla crescita delle quotazioni del greggio e ad una tendenza al rialzo dei prezzi dei metalli e dei beni alimentari, che pur rimanendo al di sotto dei massimi del 2008 testimoniano l'emergere di una seppur timida ripresa.

Nonostante il rafforzamento dei segnali di uscita dalla crisi, tra i quali è annoverabile altresì un generale miglioramento del clima di fiducia desumibile dall'andamento degli indicatori più recenti, persistono ancora elementi di **incertezza circa l'intensità e l'effettiva solidità della ripresa** economica. Essa è stata infatti prevalentemente sostenuta da **misure di stimolo monetario e fiscale**, adottate dai Governi e dalle Banche centrali dei maggiori paesi industrializzati, aventi per loro natura **carattere** straordinario e **temporaneo**, nonché da fenomeni contingenti quali la necessità di ricostituzione delle scorte.

Nella tavola 1.1 sono riportate le prospettive di crescita dell'economia mondiale per gli anni 2009-2011, secondo le più aggiornate stime fornite dal Fondo monetario internazionale (*World Economic Outlook-Update* del 26 gennaio).

Tavola 1.1

Previsioni della crescita economica mondiale

	2008	2009	2010	2011
PIL mondiale	3,0	-0,8	3,9	4,3
Usa	0,4	-2,5	2,7	2,4
Area euro	0,6	-3,9	1,0	1,6
Germania	1,2	-4,8	1,5	1,9
Francia	0,3	-2,3	1,4	1,7
Italia	-1,0	-4,8	1,0	1,3
Spagna	0,9	-3,6	-0,6	0,9
Regno unito	0,5	-4,8	1,3	2,7
Giappone	-1,2	-5,3	1,7	2,2

1.2 Le prospettive per l'economia italiana

L'economia italiana nel 2009

La Nota informativa evidenzia come i segnali di ripresa economica emersi nel corso del 2009 nei principali paesi industrializzati si siano manifestati anche in Italia a partire dai mesi estivi, nei quali l'economia ha registrato un recupero dell'attività produttiva.

Nel **terzo trimestre 2009**, il PIL è tornato a crescere dello 0,6 per cento rispetto al trimestre precedente (dopo cinque trimestri consecutivi di contrazione), pur registrando una riduzione del 4,6 per cento rispetto al terzo trimestre del 2008. Il risultato conseguito è stato uno dei più positivi dell'area euro, il cui PIL è aumentato nel complesso dello 0,4 per cento rispetto al trimestre precedente (in particolare, nel terzo trimestre il PIL è aumentato dello 0,7 in Germania e dello 0,3 per cento in Francia mentre è diminuito dello 0,3 per cento nel Regno Unito).

A seguito della ripresa della domanda mondiale e degli scambi internazionali, indicazioni positive provengono dagli **investimenti** - in aumento dello 0,3 per cento rispetto al trimestre precedente, soprattutto per effetto dell'accumulazione di capitale nel settore dei macchinari - e dalle esportazioni, anch'esse in rialzo.

Un andamento positivo è stato riscontrato, nel terzo trimestre, anche per i **consumi**, in particolare per le spese in beni semidurevoli e durevoli, mentre un contributo positivo di 0,1 punti percentuali alla crescita congiunturale del PIL è stato fornito dalle scorte.

Segnali favorevoli sono pervenuti anche dall'inversione alla tendenza alla discesa del **grado di utilizzo della capacità produttiva impianti**, nonché dal livello della produzione industriale, che ha mostrato un recupero del 4,4 per cento rispetto al trimestre precedente, al quale è seguito un lieve aumento congiunturale sia a ottobre (+0,7%) che a novembre (+0,2%).

In relazione all'andamento del settore industriale, si segnala che il 19 febbraio 2010 l'ISTAT ha comunicato che, sulla base degli elementi finora disponibili, nel mese di dicembre gli indici destagionalizzati del **fatturato** e degli **ordinativi**, calcolati con base 2005=100, hanno registrato, nel confronto con il mese precedente, un **incremento dell'1,9 per cento**, il primo, e del **4,7 per cento**, il secondo. Il fatturato è aumentato dell'1,5 per cento sul mercato interno e del 2,8 per cento su quello estero; gli ordinativi nazionali hanno registrato una crescita del 2,8 per cento e quelli esteri dell'8,4 per cento. Nel confronto degli ultimi tre mesi (ottobre-dicembre) con i tre mesi immediatamente precedenti (luglio-settembre) le variazioni congiunturali sono state pari a più 1,4 per cento per il fatturato e a + 5,1 per cento per gli ordinativi.

A fronte dei richiamati segnali positivi, la Nota sottolinea peraltro come talune **criticità** si manifestino nella **concessione del credito bancario alle imprese** che, con ritardo rispetto agli andamenti delle altre principali variabili macroeconomiche, ha mostrato una riduzione nei mesi di ottobre e di novembre rispetto allo stesso periodo del 2008.

Con riferimento alla produzione industriale, l'aggiornamento 2009 del Programma di stabilità dell'Italia sottolinea, in particolare, come **al termine della fase recessiva la struttura produttiva italiana risulti mutata**.

La caduta della produzione è stata marcata e diversificata tra i settori, incidendo in misura maggiore sull'industria in senso stretto (al netto delle costruzioni). Tra i settori più colpiti figurano quelli specializzati in beni di investimento, di consumo durevole e in beni intermedi relativi alle prime fasi di lavorazione, mentre i comparti meno esposti alla crisi sono stati quelli aventi caratteristiche anticicliche, quali quello alimentare e farmaceutico.

In linea generale, la flessione subita dall'industria in senso stretto con la recente crisi è risultata superiore, per entità e rapidità, a quelle sperimentate in passato; nel punto di minimo registrato a marzo 2009, l'indice di produzione industriale risultava diminuito del 25,3 per cento rispetto ad aprile 2008. Durante la recessione degli anni 1992-1994, il punto di minimo della produzione industriale registrato ad ottobre 1993 indicava una produzione industriale diminuita del 4,9 per cento rispetto al picco massimo di aprile 1992.

La Nota informativa lascia **invariata la stima** della variazione del **PIL per il 2009 (-4,8%)**, mentre **rivede al rialzo di 0,4 punti percentuali** la crescita per il **2010**, la quale si attesterebbe intorno all'1,1 per cento, grazie all'effetto di trascinamento positivo dal 2009 e alle attese di una ripresa più vigorosa del commercio internazionale.

Già con la Nota di aggiornamento al DPEF 2010-2013, presentata nel settembre 2009, era stato evidenziato un miglioramento della congiuntura economica internazionale, tale da consentire al Governo di delineare uno scenario lievemente più favorevole per l'Italia rispetto alle previsioni fornite a luglio nel DPEF. In particolare, la Nota di settembre ha stimato per il **2009** una **riduzione del PIL del 4,8 per cento** più contenuta rispetto a quanto previsto a luglio (-5,2 per cento). Ha poi previsto una più consistente ripresa nel **2010**, pari allo **0,7 per cento** (di 0,2 punti percentuali superiore rispetto alle indicazioni di luglio).

Rispetto alle previsioni contenute nella Nota, si segnala che in base alla stima preliminare diffusa dall'ISTAT nel Comunicato del 12 febbraio 2010

nel **quarto trimestre del 2009 il PIL è tornato a contrarsi (-0,2%) rispetto al trimestre precedente.**

Con riferimento all'intero anno 2009, e tenuto conto della correzione per i giorni lavorativi, l'ISTAT stima una contrazione del PIL pari al **4,9 per cento.**

Fermo restando la conferma delle previsioni del PIL per l'anno 2009, la Nota evidenzia, rispetto alle stime dell'autunno scorso, una revisione nel contributo alla crescita delle varie componenti della domanda aggregata e negli indicatori relativi al mercato del lavoro.

Tabella 1.2

Revisione del quadro macroeconomico 2009

	RPP settembre 2009	Nota informativa gennaio 2010
PIL	-4,8	-4,8
Importazioni	-16,1	-15,0
Consumi finali nazionali	-1,1	-1,1
- Spesa delle famiglie	-1,7	-1,7
- Spesa delle P.A. e I.S.P.	0,5	0,5
Investimenti fissi lordi	-11,7	-12,7
- macchinari, attrezzature	-17,2	-17,8
- costruzioni	-6,1	-7,4
Esportazioni	-19,9	-18,8
Occupazione	-2,5	-2,5
Tasso di disoccupazione	8,5	7,7
Deflatore PIL	2,3	2,5

Relativamente ai **consumi**, secondo le indicazioni fornite nel Programma di stabilità, nel 2009 questi si manterrebbero **ancora deboli**, soprattutto per effetto del trascinamento negativo dal 2008.

Analogamente, gli **investimenti** in macchinari e attrezzature presenterebbero una contrazione del 17,8 per cento nel 2009, soprattutto per effetto del forte calo registrato nel primo trimestre dell'anno. Gli investimenti in costruzioni presenterebbero, invece, una riduzione più contenuta rispetto a quelli in macchinari, benché più accentuata rispetto alle stime precedenti (-7,4 per cento).

Nel complesso, nel 2009 sia le **esportazioni**, sia le **importazioni** riflettono la forte contrazione del commercio mondiale che ha caratterizzato gli ultimi due anni: le esportazioni dovrebbero pertanto ridursi del 18,8 per cento (in misura lievemente inferiore rispetto al -19,9 per cento stimato nella RPP), mentre per le importazioni viene indicata una contrazione del 15 per cento (anche in tal caso inferiore alla precedente stima del -16,1 per cento).

Per quanto concerne il **mercato del lavoro**, sulla base della rilevazione ISTAT sulle forze di lavoro relativa al terzo trimestre (Comunicato ISTAT 17 dicembre 2009) l'occupazione, in termini di unità di lavoro, ha presentato una contrazione del 2,9 per cento rispetto allo stesso periodo del 2008, con una caduta particolarmente accentuata nel settore dell'industria.

Nella Nota informativa l'andamento dell'occupazione nel 2009 si attesta su valori negativi, pari al -2,5 per cento.

Il tasso di **disoccupazione** si collocherebbe al 7,7 per cento, di un punto percentuale superiore alla disoccupazione registrata nel 2008.

Va rilevato che tale previsione risulta sensibilmente migliore rispetto alla stima effettuata a settembre nella RPP, in cui il tasso di disoccupazione per il 2009 era previsto all'8,5 per cento.

Sulla base dei dati forniti dall'ISTAT nella Rilevazione sulle forze di lavoro (Comunicato 17 dicembre 2009), nel terzo trimestre 2009 si è registrato un tasso di disoccupazione pari al 7,3 per cento.

Per quanto concerne l'indice dei **prezzi al consumo**, il Comunicato ISTAT del 15 gennaio 2010 ha certificato un incremento del NIC nel 2009 dello **0,8 per cento** rispetto all'anno precedente.

L'economia italiana nel 2010 e negli anni seguenti

L'aggiornamento 2009 del Programma di stabilità dell'Italia presentato dal Governo e la **Nota informativa 2010-2012**, rivedono al rialzo le previsioni relative alla crescita per il 2010, confermando invece quelle relative agli anni seguenti.

Per il **2010**, la Nota prevede, come accennato, un **miglioramento delle previsioni di crescita** dell'economia italiana di **0,4 punti percentuali (+1,1%)** rispetto a quanto ipotizzato a settembre nella RPP, grazie all'effetto di trascinamento positivo dal 2009 e alle attese di una ripresa più sostenuta del commercio mondiale.

La Nota evidenzia, inoltre, che effetti positivi per l'industria italiana potrebbero derivare, oltre che dalla ripresa della domanda mondiale, anche da una serie di misure promosse dal Governo in favore delle imprese. A tale ultimo riguardo, il documento richiama l'accordo stipulato con l'ABI diretto ad attenuare gli oneri finanziari a carico delle piccole e medie imprese in difficoltà finanziaria (la c.d. “**moratoria**”)², nonché la recente decisione del Governo di promuovere la costituzione di un **fondo di investimento per le imprese**, anche piccole e medie, con l'apporto della Cassa depositi e prestiti S.p.A. e del sistema bancario³.

Tabella 1.3

Gli aggiornamenti delle previsioni di crescita del PIL 2010 nel periodo giugno 2009–gennaio 2010

PIL 2010							
	Giugno Luglio	Settembre	Ottobre	Novembre	Dicembre	Gennaio	Febbraio
Governo							
- DPEF	0,5						
- Nota aggiorn. DPEF		0,7					
- Nota informativa						1,1	
UE	0,1 *		0,7				
OCSE	0,4			1,1			
FMI	-0,1		0,2			1,0	

* previsioni di maggio 2009.

² La moratoria in questione, per sostenere le piccole e medie imprese in difficoltà finanziaria, è stata prevista dall'articolo 5 del D.L. n. 78/2009. In sua attuazione, lo scorso 3 agosto 2009 è stato firmato l'Avviso comune tra l'ABI e le altre rappresentanze dell'Osservatorio permanente sui rapporti banche-imprese, con l'obiettivo di attenuare gli oneri finanziari che gravano sulle piccole e medie imprese che, a causa della crisi, registrano difficoltà finanziarie temporanee. In particolare, l'accordo prevede una sospensione del pagamento della quota capitale delle rate di mutuo vantate dalle banche nei confronti delle PMI nonché misure volte al miglioramento della patrimonializzazione delle imprese. E' inoltre previsto l'allungamento a 270 giorni delle anticipazioni bancarie su crediti.

³ In tale prospettiva si ricorda che l'articolo 2, comma 235, della legge finanziaria per il 2010 (legge n. 191 del 2009) ha previsto che le operazioni di finanziamento effettuate dalla CDP S.p.A. a favore delle PMI con provvista del risparmio postale possano svolgersi anche attraverso la sottoscrizione di fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio, prevedendo inoltre l'autorizzazione alla sottoscrizione da parte dello Stato, per l'anno 2010, fino ad un massimo di 500.000 euro, di quote di società di gestione del risparmio finalizzate a gestire fondi comuni di investimento mobiliare chiuso, riservati a investitori qualificati che perseguano l'obiettivo del rafforzamento patrimoniale delle imprese di minore dimensione.

In particolare, nel 2010 la spesa delle famiglie è attesa espandersi allo 0,8 per cento, 0,3 punti percentuali in più rispetto alle previsioni di settembre. Negli anni seguenti, si prospetta un aumento medio dei consumi privati di circa 1,9 punti per cento.

Al riguardo, nell'aggiornamento del Programma di stabilità si osserva che il **ritardo** con cui si manifestano gli effetti della recessione sul mercato del lavoro potrebbe condizionare l'evoluzione dei consumi privati più del previsto, costituendo "il fattore di rischio principale delle previsioni" contenute nei documenti.

Sia la voce relativa agli **investimenti** fissi lordi, sia quella relativa alle **esportazioni** risultano in recupero già a partire dal 2010, in linea con la ripresa del commercio mondiale.

A partire dal 2011 il **mercato del lavoro** dovrebbe tornare su valori positivi. L'occupazione dovrebbe infatti tornare a crescere dello 0,9 per cento nel 2011 e dell'1,1 per cento nel 2012.

Il tasso di disoccupazione, che si collocherebbe al 7,7 per cento nel 2009 continuerebbe ad aumentare nel 2010 sino all'8,4 per cento, per poi ridursi all'8 per cento nel 2012.

Nel **2011-2012** è confermata la previsione di crescita del PIL al **2,0 per cento** già indicata nel DPEF del luglio 2009.

Tabella 1.4

Revisione del quadro macroeconomico - anni 2010-2012

	RPP settembre 2009			Nota informativa gennaio 2010		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
PIL	0,7	2,0	2,0	1,1	2,0	2,0
Importazioni	0,9	3,6	4,1	1,8	3,0	4,0
Consumi finali nazionali	0,4	1,7	1,9	0,7	1,4	1,6
- Spesa delle famiglie	0,5	2,2	2,1	0,8	1,9	1,9
- Spesa delle P.A. e I.S.P.	0,4	0,0	1,2	0,2	0,0	0,8
Investimenti fissi lordi	1,7	2,4	2,4	1,4	2,7	2,7
- macchinari, attrezzature	2,5	2,4	3,0	2,4	2,6	3,0
- costruzioni	1,0	2,4	1,8	0,5	2,8	2,5
Esportazioni	1,2	4,2	4,1	2,3	4,0	4,3
Occupazione	-0,1	1,1	1,1	-0,2	0,9	1,1
Tasso di disoccupazione	8,8	8,3	7,9	8,4	8,3	8,0
Deflatore PIL	1,5	1,7	1,8	1,5	1,8	1,9

Per quanto concerne i **confronti internazionali**, con i primi segnali positivi di uscita dalla crisi il Fondo monetario internazionale ha provveduto, nel gennaio 2010, ad aggiornare le previsioni di crescita dell'economia mondiale rispetto a quanto indicato nell'autunno dello scorso anno.

Le stime elaborate dal Fmi nell'*Weo-Update* del 26 gennaio scorso sono in linea con le nuove stime di crescita per il 2009 e il 2010 formulate dal Governo nella Nota informativa, mentre se ne discostano per quanto concerne il 2011, anno nel quale il Governo italiano conferma la previsione di una crescita del 2 per cento del PIL, sensibilmente più robusta di quella prevista dal Fondo (+1,3 per cento).

La crescita dell'Italia per il 2009 è stimata al di sotto della media dell'Area euro, per la quale è prevista una contrazione del PIL del 3,9 per cento, mentre nel 2010 è attesa tornare in linea con la media europea.

Tabella 1.5

Confronti internazionali - anni 2006-2011

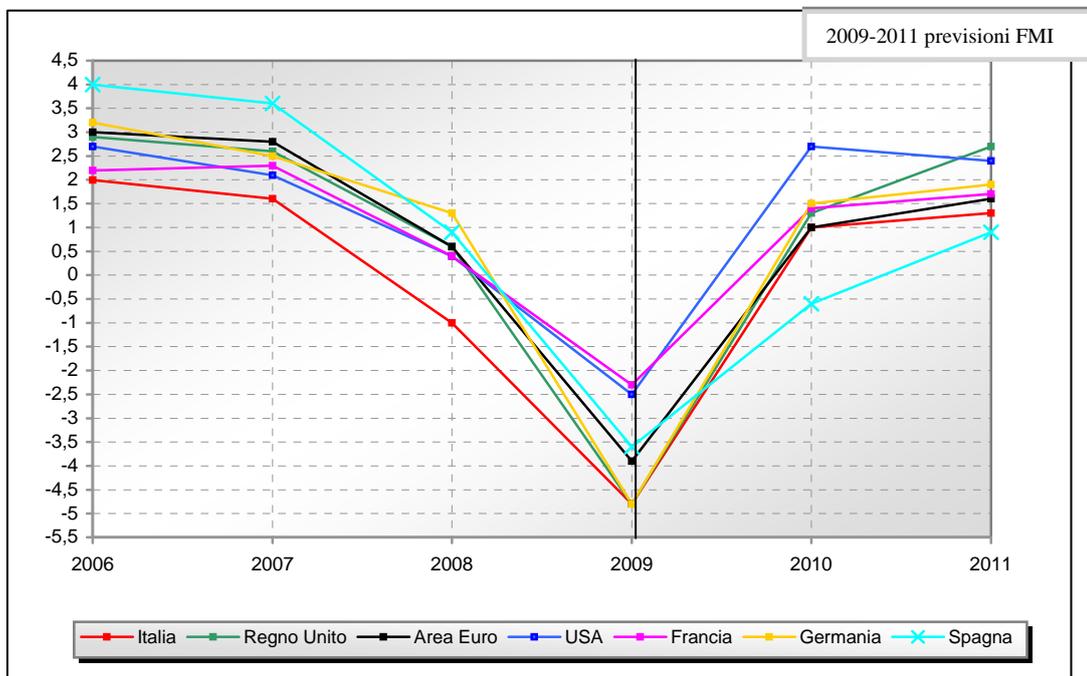
	Consuntivi			Previsioni FMI WEO-Update		
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Italia	2,0	1,6	-1,0	-4,8	1,0	1,3
Francia	2,2	2,3	0,4	-2,3	1,4	1,7
Spagna	4,0	3,6	0,9	-3,6	-0,6	0,9
Germania	3,2	2,5	1,3	-4,8	1,5	1,9
Area euro	3,0	2,8	0,6	-3,9	1,0	1,6
Regno unito	2,9	2,6	0,6	-4,8	1,3	2,7
Usa	2,7	2,1	0,4	-2,5	2,7	2,4
Giappone	2,0	2,3	-1,2	-5,3	1,7	2,2

Fonte: per dati di consuntivo dei paesi europei Commissione UE, *Autumn forecast* (ottobre 2009); per USA e Giappone, *World Economic outlook* (ottobre 2009). Per le previsioni 2009-2011: *WEO Update* (26 gennaio 2010)

Il grafico che segue mostra l'andamento del prodotto interno lordo dei principali Paesi europei e degli Stati Uniti negli anni dal 2006 al 2008 e mette a confronto le previsioni di crescita per gli 2009-2012 secondo le ultime previsioni elaborate dal Fondo monetario internazionale.

Grafico 1.1

Prodotto interno lordo – confronti internazionali anni 2006-2011



2. Il conto delle Pubbliche amministrazioni

2.1 Il quadro di finanza pubblica per gli anni 2009-2012

La Nota informativa 2010-2012 presenta il quadro programmatico della pubblica amministrazione (Pa) in termini di saldi (cfr. tabella 2.1) e il conto della Pa a legislazione vigente articolato per le principali voci di entrata e di spesa (cfr. tabella 2.2).

Tabella 2.1

Quadro programmatico

	<i>(in % del Pil)</i>			
	2009	2010	2011	2012
Indebitamento netto	-5,3	-5	-3,9	-2,7
Interessi	4,8	4,9	5,2	5,4
Saldo primario	-0,5	-0,1	1,3	2,7
Fabbisogno settore statale	-5,6	-4,3	-3,4	-2
Fabbisogno settore pubblico	-5,9	-4,5	-3,6	-2,2

Con riferimento al quadro programmatico il documento conferma per il triennio 2010-2012 i saldi programmatici relativi all'indebitamento netto della Pa già esposti nella Nota di aggiornamento al Dpef di settembre 2009. Modeste divergenze emergono con riferimento all'andamento previsto per il saldo primario, stimato ancora negativo nel 2010 (nel precedente documento era previsto il pareggio per l'esercizio in corso); limitate variazioni sono rilevabili, altresì, per il fabbisogno del settore statale e del settore pubblico.

Si segnala che la legge n. 196 del 2009 prevede che nei documenti di finanza pubblica sia esposto il saldo di cassa delle pubbliche amministrazioni, articolato per sottosettori; il fabbisogno del settore pubblico non dovrebbe essere più esposto nei documenti di finanza pubblica e il fabbisogno del settore statale rimarrebbe calcolato ai fini della determinazione del fabbisogno di finanziamento dell'attività pubblica.

In termini programmatici, l'indebitamento netto della Pa viene previsto pari a -5,0 per cento nel 2010, - 3,9 nel 2011 e -2,7 nel 2012; all'obiettivo di saldo immutato in termini aggregati rispetto al documento di settembre

2009 corrisponde un lieve miglioramento della spesa per interessi e un equivalente peggioramento del saldo primario.

Il conto economico della Pa a legislazione vigente presenta valori di indebitamento netto pari a -5,0 punti di Pil nel 2010, -4,3 nel 2011 e - 3,9 punti nel 2012, implicando quindi - ai fini del raggiungimento degli obiettivi programmatici - una manovra correttiva sul primario di 0,4 punti di Pil nel 2011 e di ulteriori 0,8 punti nel 2012.

La mancanza del quadro programmatico articolato per le principali voci di entrata e di spesa non consente di valutare l'indirizzo programmato della politica fiscale (ad esempio con il calcolo della pressione tributaria o fiscale programmata), nonché i criteri programmati per l'attuazione del percorso di rientro, realizzato a partire dal 2011.

Rispetto a quello presentato nel precedente ciclo di previsione, il conto a legislazione vigente mostra alcune differenze principalmente riconducibili - secondo quanto dichiarato nel documento in esame - alla revisione delle ipotesi di crescita del Pil, nonché alle modifiche al disegno di legge finanziaria per il 2010 apportate nel corso dell'approvazione parlamentare.

La previsione per le imposte dirette, ad esempio, sconta la variazione della misura dell'acconto, confermato in via definitiva con la legge finanziaria per il 2010 (articolo 2, comma 251⁴), mentre la variazione della dinamica delle imposte in conto capitale rispetto al quadro disponibile a settembre riflette la registrazione delle entrate derivanti dal cd. "scudo fiscale". Con riferimento alla spesa, la revisione sulla spesa corrente nel triennio di riferimento sembrerebbe riconducibile principalmente alle misure contenute nella legge finanziaria.

In relazione alle imposte in conto capitale si segnala che la variazione tra la previsione di settembre e quella odierna evidenzia una differenza pari a 3,8 miliardi per il 2009, mentre nella documentazione depositata dal rappresentante del Governo⁵ le entrate realizzate nel 2009 sono pari a 4,951 miliardi. Andrebbero, quindi, forniti chiarimenti in merito all'iscrizione nei conti di previsione delle entrate effettivamente incassate con lo scudo.

⁴ Tale comma rende validi gli atti e i provvedimenti adottati e fa salvi gli effetti prodottisi e i rapporti giuridici sorti sulla base del decreto-legge 23 novembre 2009, n. 168, il cui articolo 1, comma 1, disponeva la riduzione di venti punti percentuali della misura dell'acconto IRPEF da liquidarsi entro il 30 novembre 2009, differendone il pagamento in sede di versamento a saldo nel 2010.

⁵ Senato della Repubblica, *Giunte e Commissioni*, 27 gennaio 2010, pag. 57.

Con riferimento al 2010, la previsione delle entrate in conto capitale non sembra scontare la riapertura dei termini per il rimpatrio dei capitali, disposta con il decreto cd. "milleproroghe". Si ricorda che la relazione tecnica al provvedimento - in senso prudenziale - non indica alcuna previsione e che tale provvedimento non sembrerebbe scontato nelle previsioni.

In relazione alle entrate tributarie, inoltre, la Nota informativa 2010-2012 non sembrerebbe scontare l'effetto positivo connesso con la diversa previsione di crescita del Pil per il 2010 (rivisto di 0,4 punti per il 2010, da 0,7 a 1,1 per cento, tra i due quadri di previsione).

Con riferimento alle entrate contributive, infine, emerge una riduzione della stima che a partire dal 2009 si riflette sugli anni successivi, solo in parte giustificata dalle innovazioni introdotte in sede di legge finanziaria. Tale diversa previsione potrebbe essere riconducibile alla revisione delle ipotesi sull'occupazione e, verosimilmente, scontare elementi informativi aggiuntivi sui flussi finanziari registrati in chiusura del 2009.

L'articolazione del conto della Pa nell'Aggiornamento 2009 del programma di stabilità (espresso per le principali voci di spesa, in termini di rapporti sul Pil) evidenzia valori parzialmente diversi rispetto a quelli indicati nel conto della Pa a legislazione vigente della Nota informativa 2010-2012. La differenza, pari a circa 0,5 punti di Pil sul totale delle entrate e delle spese, si concentra su alcune voci e risulta neutrale ai fini del saldo. Essa è imputabile ai diversi criteri di costruzione del conto della Pa previsti per la trasmissione in sede europea dei conti pubblici (in base al Regolamento 1500/2000), che prevede l'esclusione dal conto di alcune voci (es. risultato netto di gestione, swap di interessi, ammortamenti, ricavi da vendite di beni e servizi).

Sarebbe utile - ai fini di una migliore valutazione degli elementi informativi trasmessi al Parlamento - che le ipotesi sottostanti al raccordo tra i due documenti fossero indicate in modo esplicito.

L'evoluzione a legislazione vigente delle principali voci di entrata e di spesa (cfr. tabella 2.3) evidenzia una crescita positiva per le spese correnti, al netto degli interessi, pari a 1,8 in media del triennio e la riduzione della spesa in conto capitale, la quale presenta una dinamica negativa nei primi due esercizi (probabilmente risentendo degli aumentati stanziamenti del 2009), nonché una evoluzione positiva alla fine del triennio di previsione.

Con riferimento alle entrate tributarie il quadro di previsione conferma la ripresa di una crescita positiva a partire dal 2010 (in media pari a 2,8).

In rapporto al Pil (cfr tabella 2.4), le spese correnti registrano una riduzione del valore nel corso del triennio (da 42,7 a 41 per cento nel triennio), analogamente alla pressione fiscale (dal 42,5 al 42,1 per cento).

Tabella 2.2

Conto della P.A. a legislazione vigente - Valori assoluti

	<i>(milioni di euro)</i>			
	2009	2010	2011	2012
SPESE				
Redditi da lavoro dipendente	175.225	176.445	177.705	180.082
Consumi intermedi	133.173	133.924	135.095	138.161
Prestazioni sociali	291.280	297.900	306.330	315.990
Altre spese correnti al netto di interessi	58.830	62.450	60.714	60.350
Totale spese correnti al netto interessi	658.509	670.719	679.843	694.583
Interessi passivi	73.101	76.317	84.981	92.725
Totale spese correnti	731.610	747.036	764.824	787.308
Totale spese in conto capitale	69.445	61.799	57.353	60.409
di cui: Investimenti fissi lordi	40.635	35.129	32.302	36.029
Contributi in c/capitale	26.988	24.175	23.122	22.956
Altri trasferimenti	1.823	2.496	1.929	1.424
Totale spese finali al netto di interessi	727.954	732.518	737.196	754.992
TOTALE SPESE FINALI	801.055	808.835	822.177	847.717
ENTRATE				
Totale entrate tributarie	444.124	451.300	462.535	482.004
di cui: Imposte dirette	233.975	240.475	246.572	260.446
Imposte indirette	205.856	210.347	215.484	221.080
Imposte in c/capitale	4.294	478	478	478
Contributi sociali	213.210	216.880	224.908	232.032
di cui: Contributi effettivi	209.300	212.911	220.875	227.932
Contributi figurativi	3.910	3.969	4.033	4.100
Altre entrate correnti	56.967	57.430	58.140	60.684
Totale entrate correnti	710.007	725.132	745.104	774.242
Entrate in c/capitale non tributarie	6.216	5.280	5.920	6.157
TOTALE ENTRATE FINALI	720.517	730.890	751.502	780.877
SALDI				
Saldo primario	-7.438	-1.628	14.306	25.885
Saldo di parte corrente	-21.603	-21.904	-19.720	-13.065
Indebitamento netto	-80.538	-77.945	-70.675	-66.840
PIL nominale	1.533.156	1.572.388	1.631.554	1.694.382

Tabella 2.3

Conto della P.A. a legislazione vigente - Variazioni percentuali

Valori percentuali

	Var. 2010/2009	Var. 2011/2010	Var. 2012/2011	Media del triennio
SPESE				
Redditi da lavoro dipendente	0,7	0,7	1,3	0,9
Consumi intermedi	0,6	0,9	2,3	1,2
Prestazioni sociali	2,3	2,8	3,2	2,8
Altre spese correnti al netto di interessi	6,2	-2,8	-0,6	0,9
Totale spese correnti al netto interessi	1,9	1,4	2,2	1,8
Interessi passivi	4,4	11,4	9,1	8,3
Totale spese correnti	2,1	2,4	2,9	2,5
Totale spese in conto capitale	-11,0	-7,2	5,3	-4,3
di cui: Investimenti fissi lordi	-13,5	-8,0	11,5	-3,4
Contributi in c/capitale	-10,4	-4,4	-0,7	-5,2
Altri trasferimenti	36,9	-22,7	-26,2	-4,0
Totale spese finali al netto di interessi	0,6	0,6	2,4	1,2
TOTALE SPESE FINALI	1,0	1,6	3,1	1,9
ENTRATE				
Totale entrate tributarie	1,6	2,5	4,2	2,8
di cui: Imposte dirette	2,8	2,5	5,6	3,6
Imposte indirette	2,2	2,4	2,6	2,4
Imposte in c/capitale	-88,9	0,0	0,0	-29,6
Contributi sociali	1,7	3,7	3,2	2,9
di cui: Contributi effettivi	1,7	3,7	3,2	2,9
Contributi figurativi	1,5	1,6	1,7	1,6
Altre entrate correnti	0,8	1,2	4,4	2,1
Totale entrate correnti	2,1	2,8	3,9	2,9
Entrate in c/capitale non tributarie	-15,1	12,1	4,0	0,4
TOTALE ENTRATE FINALI	1,4	2,8	3,9	2,7
SALDI				
Saldo primario	-78,1	-978,7	80,9	-325,3
Saldo di parte corrente	1,4	-10,0	-33,7	-14,1
Indebitamento netto	-3,2	-9,3	-5,4	-6,0
PIL nominale	2,6	3,8	3,9	3,4

Tabella 2.4

Conto della P.A. a legislazione vigente - In rapporto al PIL

Valori percentuali

	2009	2010	2011	2012
SPESE				
Redditi da lavoro dipendente	11,4	11,2	10,9	10,6
Consumi intermedi	8,7	8,5	8,3	8,2
Prestazioni sociali	19,0	18,9	18,8	18,6
Altre spese correnti al netto di interessi	3,8	4,0	3,7	3,6
Totale spese correnti al netto interessi	43,0	42,7	41,7	41,0
Interessi passivi	4,8	4,9	5,2	5,5
Totale spese correnti	47,7	47,5	46,9	46,5
Totale spese in conto capitale	4,5	3,9	3,5	3,6
di cui: Investimenti fissi lordi	2,7	2,2	2,0	2,1
Contributi in c/capitale	1,8	1,5	1,4	1,4
Altri trasferimenti	0,1	0,2	0,1	0,1
Totale spese finali al netto di interessi	47,5	46,6	45,2	44,6
TOTALE SPESE FINALI	52,2	51,4	50,4	50,0
ENTRATE				
Totale entrate tributarie	29,0	28,7	28,3	28,4
di cui: Imposte dirette	15,3	15,3	15,1	15,4
Imposte indirette	13,4	13,4	13,2	13,0
Imposte in c/capitale	0,3	0,0	0,0	0,0
Contributi sociali	13,9	13,8	13,8	13,7
Altre entrate correnti	3,7	3,7	3,6	3,6
Totale entrate correnti	46,3	46,1	45,7	45,7
Entrate in c/capitale non tributarie	0,4	0,3	0,4	0,4
TOTALE ENTRATE FINALI	47,0	46,5	46,1	46,1
<i>p.m. Pressione fiscale</i>	<i>42,9</i>	<i>42,5</i>	<i>42,1</i>	<i>42,1</i>
SALDI				
Saldo primario	-0,5	-0,1	0,9	1,5
Saldo di parte corrente	-1,4	-1,4	-1,2	-0,8
Indebitamento netto	-5,3	-5,0	-4,3	-3,9
PIL nominale	1.533.156	1.572.388	1.631.554	1.694.382

2.2 I saldi strutturali

La Nota presenta gli indicatori delle variabili macroeconomiche e di finanza pubblica rilevanti per la stima del saldo di bilancio strutturale, al netto cioè delle misure *una tantum* e degli effetti del ciclo economico⁶.

Il saldo corretto per il ciclo consente, infatti, di distinguere le variazioni automatiche di entrata e di spesa rispetto alla componente discrezionale di politica fiscale, e di valutare il carattere espansivo o restrittivo di questa.

Tali indicatori consentono di confrontare le indicazioni programmatiche della Nota con quanto prescritto dal Patto di stabilità e crescita.

La Tabella 2.5 riporta le variabili macroeconomiche e i saldi strutturali indicati nella Nota, confrontandoli con quelli contenuti nei precedenti documenti programmatici (aggiornamento 2008 del Programma di stabilità, DPEF 2010-2013 e relativa Nota di aggiornamento).

Di seguito si illustra l'evoluzione di tali grandezze nel periodo 2009-2012. Si evidenziano quindi gli scostamenti tra i valori indicati nella Nota del gennaio 2010 rispetto alle precedenti previsioni.

⁶ Per un approfondimento circa la definizione e le metodologie di calcolo dell'indebitamento netto strutturale si rinvia al dossier "Analisi degli effetti finanziari delle norme e dei principali andamenti di finanza pubblica", Camera dei Deputati, Servizio Bilancio dello Stato, maggio 2008, Parte II e al dossier "Conti pubblici, contesto di riferimento e andamenti. Una sintesi", Senato della Repubblica, Servizio Bilancio, maggio 2008, n. 3, parte prima.

Tabella 2.5

Variabili macroeconomiche e saldi strutturali - Confronto: Nota informativa 2010-2012,
Nota agg. Dpef 2010-2013, Dpef 2010-2013 e Agg. 2008 Programma stabilità

		2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tasso di crescita del PIL a prezzi costanti	Nota informativa 2010-2012	-1,0	-4,8	1,1	2,0	2,0	
	Nota Agg.Dpef 2010-2013	-1,0	-4,8	0,7	2,0	2,0	2,0
	Dpef 2010-2013	-1,0	-5,2	0,5	2,0	2,0	2,0
	Agg.progr.stabil 08	-0,6	-2,0	0,3	1,0		
Tasso di crescita del PIL potenziale	Nota informativa 2010-2012	0,7	0,4	0,5	0,6	0,7	
	Nota Agg.Dpef 2010-2013	0,7	0,5	0,6	0,6	0,6	0,8
	Dpef 2010-2013	0,7	0,2	0,5	0,6	0,6	0,8
	Agg.progr.stabil 08	0,8	0,6	0,7	0,7		
Output gap	Nota informativa 2010-2012	0,8	-4,5	-4,0	-2,7	-1,5	
	Nota Agg.Dpef 2010-2013	0,9	-4,5	-4,3	-3,0	-1,7	-0,6
	Dpef 2010-2013	1,0	-4,4	-4,4	-3,1	-1,8	-0,6
	Agg.progr.stabil 08	0,3	-2,3	-2,7	-2,4		
Componente ciclica del saldo di bilancio	Nota informativa 2010-2012	0,4	-2,3	-2,0	-1,4	-0,7	
	Nota Agg.Dpef 2010-2013	0,4	-2,2	-2,2	-1,5	-0,8	-0,3
	Dpef 2010-2013	0,5	-2,2	-2,2	-1,6	-0,9	-0,3
	Agg.progr.stabil 08	0,1	-1,2	-1,3	-1,2		
Indebitamento netto	Nota informativa 2010-2012	-2,7	-5,3	-5,0	-3,9	-2,7	
	Nota Agg.Dpef 2010-2013	-2,7	-5,3	-5,0	-3,9	-2,7	-2,2
	Dpef 2010-2013	-2,7	-5,3	-5,0	-4,0	-2,9	-2,4
	Agg.progr.stabil 08	-2,6	-3,7	-3,3	-2,9		
Avanzo primario	Nota informativa 2010-2012	2,4	-0,5	-0,1	1,3	2,7	
	Nota Agg.Dpef 2010-2013	2,4	-0,5	0,0	1,3	2,8	3,4
	Dpef 2010-2013	2,4	-0,4	0,2	1,5	2,9	3,5
	Agg.progr.stabil 08	2,5	1,3	1,9	2,6		
Misure <i>una tantum</i>	Nota informativa 2010-2012	0,2	0,6	0,1	0,0	0,0	
	Nota Agg.Dpef 2010-2013	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1
	Dpef 2010-2013	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1
	Agg.progr.stabil 08	0,2	0,1	0,1	0,1		
Indebitamento netto corretto per il ciclo al netto delle <i>una tantum</i>	Nota informativa 2010-2012	-3,4	-3,6	-3,1	-2,5	-2,0	
	Nota Agg.Dpef 2010-2013	-3,4	-3,3	-2,8	-2,3	-1,8	-2,0
	Dpef 2010-2013	-3,4	-3,1	-2,8	-2,5	-2,1	-2,2
	Agg.progr.stabil 08	-2,9	-2,6	-2,0	-1,7		
Variazione saldo di bilancio corretto per il ciclo al netto delle <i>una tantum</i>	Nota informativa 2010-2012	0,4	0,2	-0,5	-0,6	-0,6	
	Nota Agg.Dpef 2010-2013	0,4	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	0,1
	Dpef 2010-2013	0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	0,1
	Agg.progr.stabil 08	0,4	-0,3	-0,6	-0,3		
Avanzo primario corretto per il ciclo ciclo al netto delle <i>una tantum</i>	Nota informativa 2010-2012	1,8	1,2	1,8	2,7	3,5	
	Nota Agg.Dpef 2010-2013	1,8	1,6	2,1	2,9	3,6	3,6
	Dpef 2010-2013	1,7	1,8	2,3	3,0	3,7	3,7
	Agg.progr.stabil 08	2,2	2,3	3,2	3,7		
Variazione avanzo primario corretto per il ciclo al netto delle <i>una tantum</i>	Nota informativa 2010-2012		-0,6	0,6	0,9	0,8	
	Nota Agg.Dpef 2010-2013		-0,2	0,5	0,8	0,7	0,0
	Dpef 2010-2013		0,1	0,5	0,7	0,7	0,0
	Agg.progr.stabil 08		0,1	0,9	0,5		

Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono determinare incongruenze tra i valori in tabella.

Il saldo di bilancio strutturale

I dati riportati nella Tabella 2.5 mostrano come la crisi finanziaria abbia determinato un abbassamento del profilo di crescita dell'economia italiana: la contrazione del PIL potenziale⁷ registrata nel 2009 (-4,8 per cento) si aggiunge a quella del 2008 (-1 per cento). Parallelamente l'*output gap*, che misura la deviazione dell'economia dal suo livello potenziale⁸, passa da un valore positivo (0,8 per cento) nel 2008 ad un valore negativo nel 2009 (-4,5 per cento).

Ciò si riflette sulla componente ciclica di bilancio, che approssima la variazione automatica delle entrate fiscali e delle spese per ammortizzatori sociali dovute alle fluttuazioni cicliche dell'economia⁹: essa passa da un valore positivo nel 2008 (+0,4 per cento) a -2,3 per cento nel 2009.

Tali andamenti, insieme al diverso peso (da +0,2 a +0,6 per cento) delle *una tantum*¹⁰, si riflettono sull'indebitamento netto strutturale: esso peggiora nei due anni di 0,2 punti (da -3,4 a -3,6 per cento), a fronte di una variazione più marcata del saldo in termini nominali (da -2,7 a -5,3 per cento).

Nel 2010, la graduale ripresa dell'economia (+1,1 per cento) favorisce un aumento del PIL potenziale (+0,5 per cento). L'*output gap*, pur rimanendo negativo, si riduce rispetto all'anno precedente (-4 per cento). Analogamente si riduce (in valore assoluto) la componente ciclica (-2 per cento). A fronte di misure *una tantum* pari a 0,1 per cento, l'indebitamento netto strutturale si colloca al 3,1 per cento del PIL, con una riduzione dello 0,5 per cento rispetto all'anno precedente.

Nel biennio successivo, nonostante la crescita sia più sostenuta (+2 per cento annuo), il PIL si mantiene al di sotto del livello del potenziale e l'*output gap* rimane negativo anche se in diminuzione (-2,7 e -1,5 per cento

⁷ Il PIL potenziale rappresenta il livello teorico massimo di produzione che un paese può raggiungere senza causare tensioni inflazionistiche. Esso esprime, pertanto, i fondamentali dell'economia e la componente strutturale della crescita, cui si confronta l'andamento registrato in un determinato momento del ciclo economico.

⁸ L'output gap è calcolato come differenza (in livelli) tra PIL effettivo e PIL potenziale, rapportata al PIL potenziale, in un determinato periodo.

⁹ La componente ciclica del saldo è definita come il prodotto tra la stima della sensibilità al ciclo delle entrate e delle spese correnti e l'*output gap*. La sensibilità del saldo di bilancio all'andamento del PIL è una costante, il cui valore, individuato sulla base degli andamenti registrati nell'arco di un decennio, viene periodicamente aggiornato. Tale valore, fissato in sede europea, è pari per l'Italia a 0,5, quale somma delle elasticità delle entrate e delle spese.

¹⁰ Per quanto riguarda le misure una tantum, si ricorda che le maggiori entrate straordinarie peggiorano il saldo di bilancio strutturale rispetto a quello nominale, mentre le maggiori spese lo migliorano.

nei due anni). Anche la componente ciclica si riduce (-1,4 e -0,7 per cento), pur rimanendo negativa. In assenza di misure *una tantum*, l'indebitamento netto strutturale risulta pari al 2,5 per cento nel 2011 e al 2 per cento nel 2012, con una correzione rispettivamente dello 0,6 e dello 0,5 per cento in linea con quanto richiesto in sede europea¹¹.

Si ricorda che l'obiettivo di azzeramento del deficit strutturale - previsto per il 2011 nella Nota di aggiornamento al DPEF 2009 - era stato rinviato in occasione della presentazione della Nota informativa e dell'aggiornamento del Programma di stabilità 2008 nel febbraio 2009.

Il Governo al riguardo precisava che l'aggravarsi della crisi economico-finanziaria e la conseguente maggiore criticità delle condizioni di finanza pubblica portavano ad un rinvio nel processo di aggiustamento, pur restando confermato l'impegno al conseguimento del pareggio di bilancio nel medio termine (MTO).

Nell'aggiornamento del Programma di stabilità 2009, il Governo conferma nuovamente l'impegno al raggiungimento dell'obiettivo di medio termine (MTO), che consiste nel pareggio di bilancio in termini strutturali.

L'obiettivo di medio termine

L'obiettivo di medio termine (MTO) consiste nel livello di indebitamento netto strutturale (quindi corretto per il ciclo e depurato delle misure temporanee) tale da garantire un margine di sicurezza rispetto al rischio di incorrere in un disavanzo eccessivo (superare il limite del 3 per cento imposto dai Trattati) ed assicurare un ritmo certo di avvicinamento ad una situazione di sostenibilità. Inoltre, il raggiungimento dell'MTO viene considerato necessario per lasciare spazio, nelle situazioni normali, ad interventi specifici di politica di bilancio, in particolare alla spesa per investimenti.

In linea generale, l'obiettivo di medio termine dovrebbe essere compreso tra un disavanzo dell'1 per cento e un equilibrio o surplus di bilancio.

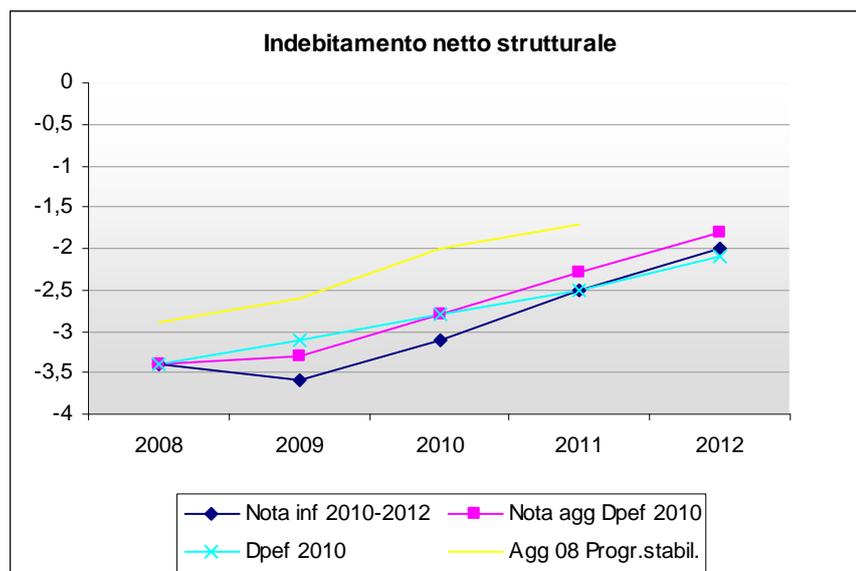
Secondo quanto previsto dal Patto di stabilità e crescita, i paesi membri devono presentare, con l'aggiornamento dei rispettivi programmi di stabilità, l'obiettivo di medio termine relativo alla propria posizione di bilancio, fissato in termini strutturali, nonché indicare il percorso di avvicinamento all'obiettivo indicato. L'MTO viene definito sulla base del potenziale di crescita dell'economia e del rapporto debito/PIL. Il percorso di avvicinamento si fonda su una regola comune di correzione annuale strutturale di 0,5 punti percentuali; la regola, tuttavia, può variare in base alle condizioni del ciclo economico (*bad times, good times*).

¹¹ Cfr Consiglio dell'Unione europea, *Raccomandazione del Consiglio all'Italia intesa a porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo*, 30 novembre 2009.

Confrontando gli andamenti degli indicatori strutturali contenuti nella Nota con quelli indicati nella Nota di aggiornamento al DPEF 2010 presentata nello scorso mese di settembre, si rileva un peggioramento del saldo di bilancio strutturale in tutto il periodo di previsione, pari allo 0,3 per cento nel 2009 e 2010 e allo 0,2 per cento nel successivo biennio.

Grafico 2.1

Indebitamento netto strutturale - Confronto previsioni



In assenza di variazioni del saldo in termini nominali, il peggioramento è riconducibile, oltre che alle misure *una tantum* (cfr *infra*), alla diversa previsione di crescita dell'economia.

Il miglioramento delle stime del PIL relativamente al 2010 (rivisto in aumento dallo 0,7 all'1,1 per cento), porta infatti ad una rideterminazione del PIL potenziale e dell'*output gap* in tutto il periodo di previsione. Questo, a sua volta, incide sul calcolo della componente ciclica che, pur restando negativa, si riduce (in valore assoluto) rispetto alle precedenti stime¹².

Nel considerare tali dati è, tuttavia, da rilevare che, come già osservato nei precedenti dossier, la metodologia adottata a livello europeo per la stima del prodotto potenziale presenta dei limiti, in quanto la revisione delle previsioni influenza tutto il periodo, compresi gli esercizi passati, a

¹² La componente ciclica, se positiva, si aggiunge (in valore assoluto) all'indebitamento netto nominale, peggiorando il saldo in termini strutturali; se negativa, si sottrae (in valore assoluto) all'indebitamento nominale, migliorandolo in termini strutturali.

causa delle tecniche statistiche impiegate¹³. Nello stesso aggiornamento 2009 del Programma di stabilità si afferma che “l’attuale fase congiunturale rende particolarmente incerte le stime del tasso di crescita potenziale dell’economia. Pertanto anche gli aggregati di finanza pubblica corretti per l’impatto ciclico devono essere considerati con molta cautela”.

Le misure una tantum

Sull’evoluzione del saldo pesante, in particolare nel 2009, le misure *una tantum*, le cui stime risultano cambiate rispetto a quanto indicato nella Nota di aggiornamento e confermato dalla Relazione previsionale e programmatica 2010 (v. Tabella 2.6).

Le misure una tantum

La normativa comunitaria non individua precisi criteri di definizione in base ai quali catalogare con certezza le diverse misure di spesa o di entrata. Il Codice di condotta¹⁴, si limita a definire come *una tantum* e temporanee quelle misure che hanno un impatto transitorio sui saldi di bilancio e che non apportano variazioni significative all’evoluzione di lungo periodo della finanza pubblica.

A fini esemplificativi il Codice di condotta include tra le *una tantum* la vendita di beni patrimoniali non finanziari, gli incassi derivanti da aste di vendita di licenze di proprietà pubblica, i condoni fiscali, gli incassi derivanti dal trasferimento di obblighi pensionistici e le spese di emergenza di breve periodo connesse a disastri naturali.

Gli effetti delle entrate straordinarie peggiorano il saldo di bilancio strutturale rispetto a quello nominale, mentre quelli delle spese lo migliorano.

¹³ Il PIL potenziale non è direttamente osservabile, ma risulta, secondo la metodologia approvata dall’Ecofin e utilizzata dagli Stati membri per il calcolo degli indicatori strutturali richiesti dai Programmi di stabilità, dalla stima statistica prodotta utilizzando sia i valori effettivamente registrati a consuntivo negli anni precedenti, sia il valore del PIL atteso nel periodo di previsione. Da ciò derivano due conseguenze: i) difficilmente il calcolo del PIL potenziale è in grado di cogliere appieno i punti di inversione del ciclo e gli effetti di cambiamenti strutturali; ii) la variazione del valore atteso del PIL per il periodo di previsione o le modifiche riguardanti i dati di consuntivo (conseguenti anche a revisioni contabili) determinano una revisione dell’*output gap* anche negli anni in cui non si è verificata alcuna variazione nella crescita effettiva (o attesa). A parità di parametro relativo alla sensibilità del bilancio al ciclo e di valore nominale dell’indebitamento netto effettivo (o atteso), si verifica pertanto una variazione del saldo strutturale.

¹⁴ Adottato dal Consiglio dell’Unione Europea, nella versione aggiornata, l’11 ottobre del 2005.

Tabella 2.6
Misure *una tantum*

(milioni di euro)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Totale misure <i>una tantum</i>	3.288	3.430	684	-1.288	-156	1.000
<i>%PIL</i>	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1
a) Entrate	2.044	7.265	906	275	0	0
<i>%PIL</i>	0,1	0,5	0,1	0,0		
Sostitutiva rivalutazione beni di impresa	3	0	0	0		
Altre imposte sostitutive	1.571	542	542	0		
Condono edilizio: Stato	92	65	0	0		
Riallineamento ai principi IAS		6.156	356	267		
Sostitutiva rivalutazione beni immobili d'impresa	227	8	8	8		
Sostitutiva rivalutazione terreni edificabili	151	0	0	0		
Contributo UE terremoto Abruzzo		494				
b) Spese	- 22	- 4.834	- 1.222	- 2.563	- 1.156	0
<i>%PIL</i>	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,0
Sentenza Corte di Giustizia Detraibilità IVA auto aziendali	-22	-200	0	0		
Bonus incapienti D.L. 185/08		-2.100	0			
Interventi terremoto Abruzzo		-525	-585	-483	0	
Interventi Abruzzo finanziati con FAS		-309	-637	-2.080	-1.156	
Riacquisto immobili SCIP2		-1.700	0			
c) Dismissioni immobiliari	1.266	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
<i>% PIL</i>	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
- Stato	85					
- Enti Previdenziali	123					
- Altri Enti Pubblici	1.058	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
PIL	1.572.243	1.530.905	1.564.796	1.623.380	1.685.349	1.751.569
Fonte: Relazione previsionale programmatica 2010, II parte						

A fronte della precedente previsione (misure con un impatto pari a +0,2 per cento nel 2009 e a -0,1 per cento nel 2011 e con impatto non rilevante nel 2010 e 2012), la Nota in esame evidenzia delle *una tantum* pari a +0,6 per cento del PIL nel 2009 e a +0,1 per cento nel 2010, e pari a zero nei restanti anni.

La Nota non offre un dettaglio delle misure, la cui variazione nel 2009 sembrerebbe principalmente riconducibile alle maggiori entrate in conto capitale derivanti dagli introiti legati alla regolarizzazione dei capitali detenuti all'estero, il cui importo non era stato quantificato al momento della presentazione della Nota di aggiornamento.

Le maggiori entrate da "scudo fiscale" affluite nel 2009 alla contabilità speciale di cui all'articolo 13-bis, comma 8, del DL 78/2009¹⁵, secondo quanto dichiarato da ultimo dal Governo, sono state pari a 4.951 milioni. Un importo, quindi, superiore, come si è detto in precedenza, alla variazione in aumento (+3.816 milioni) delle entrate in conto capitale non tributarie risultante dal confronto tra le stime della Nota in esame e quelle contenute nella Nota di aggiornamento al DPEF.

¹⁵ L'articolo 13-bis del DL 78/2009 istituisce un'imposta sostitutiva corrispondente al 5 per cento del valore delle attività finanziarie e patrimoniali detenute all'estero che il contribuente intende rimpatriare o regolarizzare, da versarsi nel periodo compreso tra il 15 settembre 2009 ed il 15 dicembre 2009. Il comma 8 dell'articolo 13-bis dispone, inoltre, che le maggiori entrate (che non vengono quantificate dalla norma, ma la cui stima è contenuta nella relazione tecnica del ddl di conversione del DL 168/2009) siano versate in una contabilità speciale, per essere utilizzate in attuazione della manovra di finanza pubblica per l'anno 2010 e per gli anni successivi.

La relazione tecnica al ddl di conversione del DL 168/2009 (decaduto per decorrenza dei termini e il cui contenuto è stato ripreso dalla Legge finanziaria 2010) quantificava il gettito atteso in 4 miliardi, di cui 3.800 milioni si riteneva dovessero incassarsi nel 2009 e 200 milioni nel 2010.

Il DL 168/2009 differisce, inoltre, il versamento di venti punti percentuali dell'acconto dell'imposta sul reddito delle persone fisiche, dovuto per il periodo d'imposta 2009, alla data di versamento del saldo dovuto per il medesimo periodo d'imposta (art 1, commi 1-4). Alla copertura delle minori entrate, valutate in 3.716 milioni per l'anno 2009, si provvede mediante quota parte delle entrate derivanti dall'articolo 13-bis del DL 78/2009 che, a tal fine, dalla contabilità speciale sono versate nell'anno 2009 ad apposito capitolo del bilancio dello Stato. prevede che le maggiori entrate IRPEF derivanti dai maggiori versamenti a saldo nel 2010, pari a 3.716 milioni, siano portate ad incremento per il medesimo anno, della dotazione del Fondo di cui all'articolo 7-quinquies, comma 1, del decreto legge n. 5 del 2009.

Successivamente, la R.T. al ddl di conversione del D.L.194/2009 ha precisato che il gettito relativo al 2009 è stato integralmente incassato in tale esercizio, anche a seguito del provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 30.11.2009 che ha ingiunto ai sostituti di imposta di versare all'erario l'imposta sostitutiva entro e non oltre il 18 dicembre 2009. La R.T. precisava, inoltre, che dalle prime indicazioni provenienti dai principali operatori bancari emergeva un consistente numero di adesioni registrato fino al 15 dicembre 2009, con un corrispondente ammontare di attività rimpatriate o regolarizzate stimabili in una cifra che si sarebbe potuta rivelare superiore a quella indicata nella R.T. del DL 168/2009. Infine, in risposta alle richieste di chiarimento della Commissione Bilancio durante l'esame in prima lettura al Senato del DL 194/2009 (v. nota del Governo del 25 gennaio 2010), le maggiori entrate 2009 da scudo fiscale sono state quantificate in 4.951 milioni.

Il DL 194/2009 ha inoltre (art. 1, commi 1-2) prorogato all'aprile 2010 le misure suddette, prevedendo un'aliquota del 6% come imposta straordinaria sull'importo regolarizzato o rimpatriato entro il 1° marzo 2010 e del 7% per le operazioni effettuate nel periodo 1° marzo-30 aprile 2010. Come specificato dalla R.T., prudenzialmente non sono stati quantificati gli effetti sul gettito.

Non è stato invece ancora, prudenzialmente, quantificato il maggior gettito atteso dalla proroga della suddetta misura all'aprile 2010.

Nel 2010 e anni successivi, tra le voci che potrebbero incidere sul ricalcolo delle una tantum rispetto a quanto indicato nella Nota di aggiornamento e nella RPP, potrebbero essere comprese alcune delle misure introdotte nel disegno di legge n. 191/2009 (finanziaria 2010) nel corso dell'iter in seconda lettura presso la Camera.

Per quanto riguarda le entrate, si segnalano:

- la dilazione e la rateizzazione dei versamenti per le popolazioni terremotate dell'Abruzzo (articolo 2, comma 198, che dispone la proroga al giugno 2010 del termine di ripresa dei versamenti tributari e contributivi, sospesi per il periodo dal 6 aprile al 30 novembre 2009 in favore dei contribuenti dei comuni del cratere), cui è annesso un effetto di minore entrata di 196,6 milioni di euro nel 2010 e di 153,9 milioni di euro nel 2011 ed un effetto di ripresa di gettito di 102,6 milioni di euro annui dal 2012 al 2014 e di 42,8 milioni di euro nel 2015. Si prevede, inoltre, la proroga e la dilazione dei versamenti tributari per i contribuenti dei comuni fuori cratere, con un effetto di ripresa di gettito di 26,6 milioni di euro nel 2010, 45,6 milioni di euro annui dal 2011 al 2014 e di 19 milioni di euro nel 2015;
- la proroga della rivalutazione dei terreni e delle partecipazioni che consente, mediante versamento di un'imposta sostitutiva, il riconoscimento fiscale dei maggiori valori iscritti in bilancio (art. 2, commi 229-230). A tale misura è ascritto un effetto di maggior gettito di 350 milioni di euro nel 2010 e di 175 milioni di euro annui nel 2011 e nel 2012. In proposito si segnala che tali imposte afferenti precedenti interventi di rivalutazione, incluse tra le misure *una tantum* nella Relazione revisionale e programmatica, sono state classificate dall'ISTAT come imposte correnti, in considerazione della periodica reiterazione delle suddette misure¹⁶;
- la semplificazione delle procedure di vendita del patrimonio immobiliare dello Stato (art. 2, comma 223), da cui sono attese maggiori entrate quantificate in 250 milioni nel 2010 e 350 milioni nel 2011.

Per quanto riguarda la spesa, appare opportuno un chiarimento da parte del Governo circa la natura delle misure, per lo più ricomprese nel c.d. "pacchetto lavoro" adottato con la legge finanziaria 2010 per far

¹⁶ Istat, Conti e aggregati economici delle amministrazioni pubbliche, Anni 1980-2008, luglio 2009.

fronte alle conseguenze sull'occupazione della crisi economico-finanziaria, e la loro eventuale inclusione nelle una tantum.

Si segnala, infine, sempre in riferimento alla spesa, che potrebbero essere considerati tra le misure *una tantum* alcuni oneri finanziari emersi nel 2009, il cui ammontare non risulta ancora quantificato, riguardanti:

- la restituzione di imposte pregresse connesse all'equiparazione del trattamento fiscale dei dividendi distribuiti a società residenti e non residenti, in seguito ad una sentenza della Corte di giustizia europea¹⁷;
- il recupero da parte dei contribuenti IRES del 10 per cento dell'IRAP relativa agli anni pregressi, ai sensi dell'articolo 6, commi 2 e 3, del decreto-legge n. 185 del 2008.

Non dovrebbe, invece, dal lato delle entrate, essere inclusa tra le misure *una tantum* la riduzione dell'acconto IRPEF 2009, che ha determinato una minore entrata nel passato esercizio a fronte di un maggior gettito di pari importo nell'esercizio in corso. Ciò sia in considerazione del fatto che la misura non comporta una variazione dell'imposta complessivamente dovuta dai contribuenti, ma una diversa modulazione temporale degli incassi, sia in considerazione del fatto che gli effetti nel 2009 della riduzione dell'acconto operata nel 2008¹⁸ non risultano contabilizzati tra le misure *una tantum* nell'ultima RPP.

Come già osservato in occasione dell'esame della legge finanziaria¹⁹, la natura di tali variazioni di gettito incide sui risultati in termini strutturali degli esercizi 2009 e 2010. Qualora infatti non fossero da ricondurre alle una tantum, esse contribuirebbero al peggioramento dei risultati 2009 in termini di saldi strutturali (in tale esercizio, le minori entrate IRPEF sono state compensate con le maggiori entrate di carattere straordinario derivanti dallo "scudo fiscale"). Il rimbalzo dell'acconto IRPEF nel 2010 risulterebbe, invece, neutrale in termini strutturali, ove utilizzato a copertura di maggiori spese e minori entrate di carattere ordinario.

Sul punto appare opportuno un chiarimento da parte del Governo.

L'andamento dell'avanzo primario strutturale e il ciclo economico

Un indicatore sintetico della direzione della politica fiscale, ossia degli interventi discrezionali di *policy*, è l'avanzo primario corretto per il ciclo e al netto delle *una tantum*.

¹⁷ Sentenza del 19 novembre 2009, (C-540/07).

¹⁸ Art. 42, comma 6, DL 207/2008.

¹⁹ Cfr dossier n. 246 e 246/5 del Servizio studi e del Servizio Bilancio della Camera e dossier n. 62 del Servizio Bilancio del Senato.

Il saldo, dopo una contrazione di 0,6 punti tra il 2008 e il 2009 (dall'1,8 all'1,2 per cento del PIL) aumenta negli anni successivi (+0,6 per cento nel 2010, +0,9 per cento nel 2011 e +0,8 per cento nel 2012) arrivando al 3,5 per cento a fine periodo.

Si conferma, così, il processo di consolidamento della finanza pubblica indicato nei precedenti documenti programmatici, sia pure con un profilo più basso (v. Tabella 2.5).

Il confronto delle variazioni dell'avanzo primario strutturale con l'andamento dell'*output gap* consente un'analisi della *fiscal stance*, ossia della direzione della politica di bilancio rispetto alla posizione dell'economia nel ciclo economico.

Come si è detto, l'interpretazione di questo tipo di analisi, condotta anche in sede europea, richiede un certo grado di cautela, in quanto essa ha come presupposto la determinazione del PIL potenziale e dell'output gap, che è soggetta a frequenti revisioni. Queste ultime implicano spesso un aggiornamento dell'intera serie dei saldi strutturali (compresi quelli relativi ad esercizi passati), modificando ex post il quadro informativo disponibile ed evidenziando contesti che, al momento della decisione, potevano non essere caratterizzati nello stesso modo.

Le variabili utilizzate nell'analisi grafica sono riportate nella seguente Tabella.

Tabella 2.7

Output gap e avanzo primario corretto per il ciclo e al netto delle una tantum

	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Output gap</i>	0,8	-4,5	-4	-2,7	-1,5
variazioni <i>output gap</i>	n.d.	-5,3	0,5	1,3	1,2
Avanzo primario corretto per il ciclo e al netto <i>una tantum</i>	1,8	1,2	1,8	2,7	3,5
Variazione avanzo primario strutturale	n.d.	-0,6	0,6	0,9	0,8
Fonte: Nota informativa 2010-2012					

Il Grafico 2.2 confronta la variazione dell'avanzo primario strutturale (espressione della scelta di politica fiscale) con le variazioni dell'*output gap* (che esprimono il miglioramento o il peggioramento del ciclo).

Il Grafico si compone di quattro quadranti. Quello in alto a sinistra contiene i punti che rappresentano situazioni di restrizione fiscale e di ciclo economico negativo. In basso a sinistra, si posizionano le combinazioni di manovre espansive e ciclo economico

negativo. I due quadranti a destra, corrispondenti a situazioni economiche favorevoli, illustrano, quello in alto, una politica fiscale restrittiva, quello in basso, una politica fiscale espansiva.

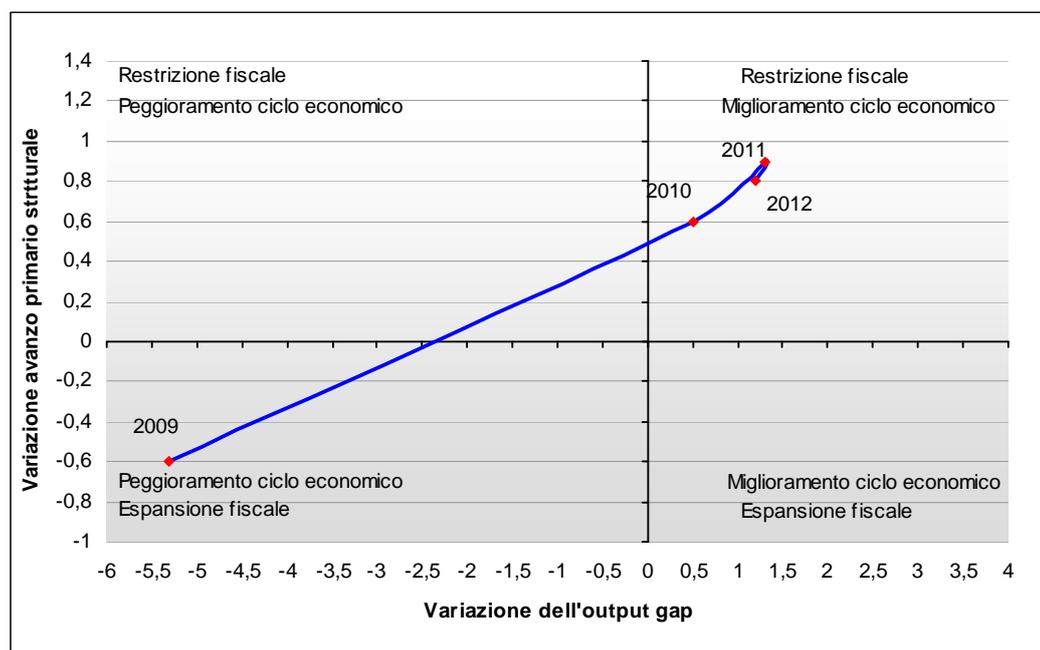
Nel grafico si nota come nel 2009 l'espansione fiscale, indicata da una riduzione di 0,6 punti dell'avanzo primario, si collochi in una fase di forte peggioramento del ciclo: l'*output gap* passa, infatti, da un valore positivo (+0,8 per cento) nel 2008 ad un valore negativo nel 2009 (-4,5 per cento).

Negli anni successivi l'aumento dell'avanzo primario (indice di una politica restrittiva) si colloca in una fase di miglioramento del ciclo: l'*output gap*, nonostante rimanga in zona negativa, tende infatti a ridursi.

Si evidenzia quindi nel periodo 2009-2012, una politica anticiclica: tutti i punti si collocano, infatti, nei quadranti "corretti", ossia nel quadrante con espansione fiscale in fase di peggioramento del ciclo, e nel quadrante con restrizione fiscale in fase di miglioramento.

Grafico 2.2

Fiscal stance e variazione dell'output gap, Nota informativa 2010-2012



3. Il debito pubblico

L'aggiornamento 2009 del Programma di stabilità e la Nota informativa del gennaio 2010 delineano un diverso andamento del rapporto debito PIL programmatico per il periodo 2010-2012 rispetto a quello previsto nella Nota di aggiornamento al DPEF, per effetto della revisione al rialzo di 0,4 punti percentuali della crescita del PIL nominale nel 2010.

Tabella 3.1

Rapporto debito/PIL : Nota informativa 2010-2012 e Nota di aggiornamento al DPEF 2010-2013

		2008	2009	2010	2011	2012
Rapporto debito/PIL	Nota gennaio 2010	105,8	115,1	116,9	116,5	114,6
	Nota agg. Dpef	105,7	115,1	117,3	116,9	115,1
	Differenza	0,1	0,0	-0,4	-0,4	-0,5

Rispetto al precedente aggiornamento 2008 del Programma di stabilità, per gli anni coincidenti nelle proiezioni, le differenze si presentano più marcate.

Tabella 3.2

Rapporto debito/PIL: Aggiornamento 2008 Programma di stabilità e Aggiornamento 2009 Programma di stabilità

		2008	2009	2010	2011	2012
Rapporto debito/PIL	Agg. 2009 Programma di stabilità	105,8	115,1	116,9	116,5	114,6
	Agg. 2008 Programma di stabilità	105,9	110,5	112,0	111,6	-
	Differenza	-0,1	4,6	5,3	4,9	-

L'aggiornamento del Programma di stabilità in esame precisa che nel 2008 il rapporto debito/PIL ha segnato un aumento di 2,3 punti rispetto al 2007, superiore rispetto alla crescita stimata nel precedente aggiornamento del Programma di stabilità, pari ad 1,8 punti percentuali, per effetto di una revisione in aumento del PIL nominale per l'anno 2007 (0,6) e di una lieve riduzione del debito nel 2008 (-0,1) rispetto al livello stimato lo scorso anno.

Con riferimento al 2009, il documento stima che il rapporto debito/PIL si attesti a fine anno al 115,1 per cento, in aumento rispetto alla previsione del precedente aggiornamento del Programma di stabilità di circa 4,6 punti percentuali. Il differenziale è attribuibile per 2,2 punti percentuali alla riduzione del PIL nominale, per 2,1 punti percentuali al fabbisogno, le cui stime per il 2009 risultano largamente superiori a quelle formulate nel precedente Programma. La differenza residua, pari a 0,3 punti di PIL è attribuibile alla variazione positiva delle attività finanziarie detenute nel conto disponibilità presso la

Banca d'Italia, pari a 0,7 punti percentuali, solo parzialmente bilanciata dalla riduzione delle altre componenti residuali.

Per gli anni successivi, rispetto alle previsioni contenute nel precedente aggiornamento del Programma di stabilità, le proiezioni odierne si attestano su valori del rapporto più elevati per gli anni 2010 e 2011 del periodo, per effetto di una revisione al ribasso per tali anni delle stime di crescita del PIL nominale e di una contestuale previsione al rialzo delle stime circa l'andamento del fabbisogno del settore pubblico.

In merito all'esame dei fattori che determinano le variazioni del rapporto debito/PIL, l'aggiornamento 2009 del Programma di stabilità fornisce la seguente analisi.

Tabella 3.3

Analisi delle determinanti della variazione del rapporto debito/PIL. Anni 2008-2012

	2008	2009	2010	2011	2012
Variazione debito/PIL	2,3	9,3	1,8	-0,4	-1,9
Fattori che determinano la variazione (% PIL)					
Avanzo primario	-2,4	0,5	0,1	-1,3	-2,7
Effetto snow ball*	3,3	7,5	2,0	1,0	1,1
<i>di cui interessi (competenza economica)</i>	5,1	4,8	4,9	5,2	5,4
Aggiustamento stock-flussi	1,4	1,3	-0,3	-0,1	-0,3
<i>di cui differenza tra cassa e competenza</i>	0,2	0,0	-0,6	-0,5	-0,6
<i>accumulazione netta di assets finanziari</i>	0,3	0,5	0,2	0,2	0,2
<i>di cui da privatizzazioni</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>effetti di valutazione del debito</i>	0,3	0,0	0,2	0,2	0,2
<i>altro</i>	0,6	0,8	-0,2	0,0	-0,1
p.m. tasso di interesse implicito sul debito	5,1	4,4	4,3	4,6	4,8
* Differenziale tra la crescita del prodotto ed il costo del debito					

L'analisi evidenzia come, in concomitanza con la dinamica meno favorevole degli aggregati di finanza pubblica, connessa all'andamento del ciclo economico, il saldo primario negativo nel 2009 e nel 2010 contribuisca in tali anni alla crescita del rapporto. Il differenziale tra la crescita del prodotto ed il costo del debito (effetto *snow ball*) opera nell'intero periodo in senso accrescitivo del rapporto, anche se per valori decrescenti. In particolare, l'incidenza della spesa per interessi sul PIL mostra un trend crescente, conseguente all'aumento dello stock di debito e, presumibilmente, ad una ripresa dei tassi.

La voce aggiustamento “*stock-flussi*” contribuisce alla crescita del rapporto nel 2008 e nel 2009 (rispettivamente per 1,4 ed 1,3 punti di PIL), per poi operare in senso riduttivo negli esercizi successivi.

Nel 2009, in particolare, l’incremento del rapporto imputabile a tale voce è integralmente ascrivibile alla componente riguardante l’accumulazione netta di *assets* finanziari, che incide per 0,5 punti percentuali, ed alla componente residuale, che incide per 0,8 punti percentuali e comprende la variazione dei depositi attivi del MEF presso la Banca d’Italia, nonché le discrepanze statistiche.

Nella componente riguardante l’accumulazione netta di *assets* finanziari sono ricompresi nel 2009 i 4,1 miliardi di euro necessari per la sottoscrizione da parte del MEF delle obbligazioni emesse dalle banche, nell’ambito degli interventi in favore del sistema bancario, attivabili ai sensi della legge n. 2 del 2009, integralmente coperti con il ricorso all’emissione netta di titoli di Stato.

Il contributo alla crescita del rapporto della componente residuale è essenzialmente ascrivibile al maggiore accumulo di attività detenute dal Tesoro presso la Banca d’Italia. A fine 2009 lo stock di tali attività del Tesoro risultava pari a 31,7 miliardi a fronte dei 20,3 risultanti a fine 2008²⁰, con un incremento di 11,4 miliardi di euro, corrispondenti a 0,7 punti di PIL.

Nel periodo di previsione non sono previsti a riduzione del debito eventuali introiti da privatizzazioni.

²⁰ Fonte: Banca d’Italia, Bollettino Economico n. 59, gennaio 2010.

4. Analisi di sensitività del debito

Sensitività alla crescita

L'aggiornamento 2009 del Programma di stabilità, nell'ambito dell'analisi di sensibilità dei parametri di finanza pubblica alla crescita economica, delinea l'andamento del rapporto debito/PIL dal 2009 nei due diversi scenari alternativi di crescita annuale del PIL reale, superiore o inferiore di 0,5 punti percentuali rispetto allo scenario di base.

Per la stima del debito, la simulazione assume l'invarianza, rispetto allo scenario di base, dei fattori determinanti che realizzano l'aggiustamento *stock flussi* e del tasso di interesse implicito. L'analisi evidenzia i seguenti risultati.

Tabella 4.1

Sensitività del rapporto debito/PIL alla crescita. Anni 2009-2012

	2009	2010	2011	2012	Var. 2009/12	Differenza scenario base
<i>Scenario di maggiore crescita</i>	115,1	115,7	113,9	110,5	-4,6	-4,1
Scenario di base	115,1	116,9	116,5	114,6	-0,5	0,0
<i>Scenario di minore crescita</i>	115,1	117,4	118,0	117,3	2,2	2,7

Nello scenario di maggiore crescita, il rapporto, seguendo la stessa dinamica dello scenario di base, cresce nel 2010 per poi decrescere più rapidamente dal 2011. Nello scenario di minore crescita, il rapporto inizia a decrescere solo nel 2012.

I dati indicano un'asimmetria nell'evoluzione del debito nei due scenari: rispetto allo scenario base (nel quale si determina a fine periodo una riduzione del rapporto di 0,5 punti percentuali), in quello di maggior crescita si determina una riduzione del rapporto superiore di 4,1 punti percentuali, a fronte di un aumento di 2,7 punti stimato nel caso di minore crescita.

Tale asimmetria è ascrivibile al fatto che le diverse dinamiche di crescita del PIL modificano il livello del prodotto potenziale e, di conseguenza, l'*output gap*. Nello scenario di minore crescita, in particolare nel 2010, si produce una contrazione del livello del prodotto potenziale che determina un *output gap* meno ampio (-3,8 punti percentuali) di quello previsto nello stesso scenario di base (-4,0 punti percentuali). Tale circostanza influisce sulla componente ciclica e sulla componente strutturale dell'avanzo primario che, nel 2010, nello scenario di minore crescita, si colloca allo stesso livello negativo dello scenario di base (-0,1 punti percentuali). Esso contribuisce quindi nella stessa misura, nonostante le diverse ipotesi di crescita del PIL, alla variazione del rapporto debito- PIL.

Sensitività ai tassi d'interesse

L'aggiornamento 2009 del Programma di stabilità elabora un'analisi degli effetti di un aumento di 100 punti base (1 punto percentuale) della curva dei rendimenti di mercato sulla spesa per interessi dei titoli di Stato.

L'analisi si fonda sull'attuale e futura composizione del debito rappresentato dai titoli di Stato negoziabili, mentre le stime della spesa per interessi sono state effettuate sulla base dei tassi impliciti nella curva dei rendimenti dei titoli governativi italiani rilevata all'inizio del mese di gennaio 2010.

I dati riguardanti la struttura del debito indicano come l'esposizione al rischio di rifinanziamento e di interesse sia migliorata e si sia consolidata nel 2009. La vita media complessiva di tutti i titoli di Stato, indicatore dell'esposizione al rischio di rifinanziamento, risulta al 31 dicembre 2009 pari a 7,07 anni a fronte dei 6,82 anni rilevati al 31 dicembre 2008. La durata finanziaria residua del debito, indicatore dell'esposizione al rischio di interesse, si è attestata al 31 dicembre 2009 a 4,81 anni, in aumento rispetto ai 4,51 anni registrati alla fine dell'anno precedente. Anche l'*Average Refixing Period*, indicatore che misura il tempo medio in cui vengono rifissate le cedole del debito²¹, conferma tale tendenza presentando un aumento di 0,24 anni.

Inoltre, a fine 2009, la struttura del debito negoziabile con riferimento ai titoli di Stato in euro del mercato interno presenta un aumento della quota dei titoli a tasso fisso, che è passata dal 67,71 per cento di fine 2008 al 70,54 per cento, mentre si è ridotta la componente a breve o a tasso variabile, passata dal 25,71 per cento al 22,06 per cento.

Tali dati riaffermano, pertanto, anche per il 2009, la limitata esposizione del bilancio dello Stato alle fluttuazioni dei tassi d'interesse.

Infatti, nell'ipotesi di un aumento istantaneo e permanente di un punto percentuale delle curve dei rendimenti utilizzate per le stime della spesa per interessi per il periodo 2010-2012, l'impatto sull'onere del debito in rapporto al PIL è stimato pari allo 0,17 per cento nel primo anno, allo 0,37 per cento nel secondo anno ed allo 0,48 per cento nel terzo anno. L'intero effetto di incremento dei rendimenti si trasferisce integralmente sul costo del debito dopo circa 5,87 anni, a fronte dei 5,63 anni risultanti in riferimento al 31 dicembre 2008.

Rispetto alla precedente analogia simulazione elaborata nell'aggiornamento 2008 del Programma di stabilità, l'analisi odierna, di fatto, conferma le stime dell'impatto della variazione dei tassi sull'onere del debito, nonostante l'aumento della durata media residua

²¹ Per i titoli *zero coupon* o i titoli con cedola fissa, tale indicatore corrisponde alla vita residua dei titoli. Per i titoli con cedola variabile, corrisponde al tempo che rimane fino alla fissazione della cedola successiva.

del debito e dell'*Average Refixing Period*. Tale risultato, secondo il documento, è ascrivibile alla situazione di crisi internazionale, in quanto, le previsioni di crescita economica moderata ed una dinamica più sostenuta del debito amplificano l'impatto sulla spesa di un medesimo aumento dei tassi. Inoltre, le previsioni di emissione adottate per elaborare le stime riguardanti la futura spesa per interessi incorporano il previsto adeguamento della composizione delle emissioni alle condizioni di mercato.

In merito alle condizioni del mercato dei titoli governativi dell'area euro, il documento accenna come, in seguito all'elevata emissione di tali titoli finalizzata ad interventi di sostegno all'economia, si sia accentuato il fenomeno di riposizionamento del rischio da parte del mercato, ossia della preferenza per l'acquisto di titoli di Stato con più elevato merito di credito. Tale fenomeno ha, tuttavia, interessato solo marginalmente l'Italia, che, nel 2009, è riuscita a confermare i livelli di rating assegnati dalle principali agenzie internazionali. A fine 2009, si è, inoltre, registrata una riduzione dello *spread* tra BTP e Bund.

Il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali italiani ed i corrispondenti titoli tedeschi è sceso di circa 10 punti base tra la fine di settembre 2009 ed la prima decade di gennaio 2010; aveva però registrato un temporaneo aumento fra novembre e dicembre a seguito del declassamento dei titoli di Stato greci da parte delle agenzie di rating internazionali. Tale circostanza ha, infatti, influenzato i rendimenti dei titoli di Stato italiani e di altri paesi europei con analogo merito di credito²².

²² Fonte: Banca d'Italia, Bollettino economico n. 59, gennaio 2010.

5. La sostenibilità delle finanze pubbliche

Nell'ambito dell'esercizio di sorveglianza condotto dalla Commissione europea, la sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche riveste una particolare importanza anche alla luce del progressivo invecchiamento della popolazione.

La sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche

Il concetto di sostenibilità è una nozione non univoca. In termini generali, l'esame della sostenibilità delle finanze pubbliche di un paese implica valutare se le politiche fiscali correnti condurranno, nel lungo periodo, ad una accumulazione "eccessiva" del debito. Resta da definire quale sia l'orizzonte temporale dell'analisi e che cosa si intenda per livello "eccessivo".

Nell'ambito di un esercizio previsivo relativo all'invecchiamento della popolazione, l'orizzonte non può che essere pluridecennale. In questa ottica nel recente passato i servizi della Commissione hanno condotto le previsioni fino al 2050. Nel 2008 sono state elaborate previsioni fino al 2060, che costituisce, pertanto, il nuovo orizzonte temporale di riferimento

Per quanto riguarda il concetto di sostenibilità, e quindi di non eccessiva accumulazione del debito, si può fare riferimento al vincolo di bilancio intertemporale. Le finanze pubbliche si definiscono sostenibili se il valore attuale delle passività pubbliche, dato dallo *stock* di debito di oggi e dal valore delle spese future, è non superiore al valore attuale delle entrate su un orizzonte temporale infinito. Ciò implica che l'avanzo primario deve essere sufficientemente grande nel futuro per coprire le spese crescenti relative all'invecchiamento della popolazione e per servire il debito esistente. Se le politiche fiscali correnti sono tali da soddisfare il vincolo intertemporale, allora le finanze si possono definire sostenibili.

Il soddisfacimento del vincolo intertemporale non fornisce, di per sé, indicazioni sul profilo temporale dell'aggiustamento eventualmente necessario, né sulle caratteristiche della manovra (dal lato delle entrate o dal lato delle spese), né su un eventuale specifico valore verso cui il debito dovrebbe convergere. Si tratta, infatti, di scelte di *policy*. Al riguardo, l'Unione europea ha indicato come anno di riferimento il 2060 e come obiettivo cui il rapporto debito/PIL dovrebbe tendere quello (60 per cento) fissato dal Trattato di Maastricht.

Occorre, pertanto, verificare sotto quali condizioni demografiche e ipotesi macroeconomiche il debito possa rimanere su un sentiero sostenibile, tanto più che la crisi economico-finanziaria ne ha determinato un aumento in molti paesi europei.

L'aggiornamento 2009 del Programma di stabilità (così come il precedente) presenta, quindi, una proiezione della spesa pubblica in Italia, per pensioni, sanità, assistenza agli anziani, istruzione e indennità di disoccupazione, nonché il dettaglio delle ipotesi demografiche e macroeconomiche di riferimento.

Da tali analisi emerge come, grazie alle riforme implementate negli ultimi venti anni, le spese legate all'invecchiamento risultino essere sotto controllo.

Sono poi presentate delle simulazioni sulla dinamica del debito, basate su ipotesi alternative, rispetto allo scenario di riferimento, riguardanti sia le principali variabili macroeconomiche, che la dinamica dei tassi di interesse e il livello di avanzo primario strutturale.

Con riguardo a tale saldo, i risultati delle simulazioni evidenziano come la dinamica del debito si modifichi significativamente a seguito della variazione dell'avanzo primario rispetto al valore programmatico (3,5 per cento nel 2012) inglobato nello scenario di base. Mentre per livelli del saldo superiori al 3,5 per cento il rapporto debito/PIL decresce monotonamente e raggiunge la soglia obiettivo prima del 2060, per livelli inferiori al 3 per cento la dinamica del rapporto si mostra crescente nel lungo periodo.

L'impatto dell'invecchiamento della popolazione sulla spesa pubblica

Le proiezioni della spesa pubblica contenute nell'aggiornamento del Programma di stabilità recepiscono – secondo quanto specificato dal documento - le ipotesi dello scenario *baseline* concordato in sede europea²³, con alcune modifiche. Queste sono dirette ad aggiornare i dati iniziali per tener conto dei risultati 2008 e 2009 e del quadro normativo in vigore al 31 dicembre 2009²⁴. Sono, inoltre, inglobati gli effetti di medio periodo (2008-2020) indotti dalla crisi finanziaria²⁵.

Come evidenziato dalla Tabella 13 del documento, le spese legate all'invecchiamento della popolazione in rapporto al PIL dovrebbero aumentare di 2,5 punti nel periodo 2005-2060. Il maggior aumento è concentrato nel biennio 2008-2009 ed è principalmente imputabile alla contrazione del PIL conseguente alla crisi. Negli anni successivi al 2010 la

²³ 2009 *Ageing Report*, a cura della Commissione europea e dell'*Economic and Policy Committee-ageing Working Group (EPC-AWG)*.

²⁴ Sono considerati gli effetti delle misure contenute nei decreti legge n. 112/1978, n. 185/2008 e n. 78/2009, nonché delle misure relative al Patto per la salute come recepite dalla legge finanziaria 2010. In particolare, il quadro macroeconomico tiene conto degli effetti sui tassi di attività indotti dalle modifiche normative riguardanti i requisiti di accesso al pensionamento di vecchiaia delle donne nel pubblico impiego.

²⁵ Per tener conto della crisi e della minore crescita del PIL, la produttività del lavoro nel periodo 2008-2020 è stata rivista al ribasso rispetto allo scenario originario (pre-crisi), definito in ambito *EPC-AWG*. Viene, tuttavia, ipotizzato che, nei successivi 10-15 anni, si determini un graduale riallineamento, nei livelli occupazionali e nei tassi di variazione della produttività, a quelli previsti nello scenario *baseline*. Tali ipotesi portano ad uno scenario sostanzialmente simile a quello ottenuto dall'*EPC-AWG* simulando uno scostamento dalla scenario base per effetto di uno shock temporaneo (*lost decade scenario*).

spesa si riduce, per poi aumentare nuovamente nel periodo 2020-2045 riflettendo l'andamento della spesa previdenziale in corrispondenza del pensionamento della generazione del c.d. *baby boom*. Alla fine dell'orizzonte di previsione, la spesa *age-related* tende a ridursi e a convergere (in termini di rapporto con il PIL) su livelli poco superiori a quelli del 2010.

La sostenibilità del debito

Sulla base delle ipotesi relative all'evoluzione delle variabili demografiche e macroeconomiche e delle proiezioni delle spese legate all'invecchiamento, l'analisi di sostenibilità della finanza pubblica è condotta nel documento attraverso la proiezione del rapporto debito/PIL nel periodo temporale di riferimento compreso tra il 2013 ed il 2060 ed attraverso il calcolo di indicatori sintetici di sostenibilità (i *sustainability gaps* indicati con S_1 e S_2 ed il *required primary balance* indicato con RPB).

La simulazione si basa, inoltre, sui seguenti parametri:

- livelli del rapporto debito/PIL e dell'avanzo primario strutturale al netto delle misure *una tantum* corrispondenti a quelli indicati per l'anno 2012²⁶, pari rispettivamente a 114,6 ed a 3,5 punti percentuali;
- tasso di interesse reale costante per tutto il periodo di riferimento e pari al 3 per cento;
- variazione dell'avanzo primario strutturale per effetto delle variazioni delle spese correlate all'invecchiamento della popolazione e dei redditi proprietari²⁷.

I risultati della simulazione mostrano un andamento del rapporto debito/PIL costantemente decrescente nel periodo di riferimento. Il rapporto si colloca sotto la soglia del 60 per cento del prodotto nel 2034, con due anni di ritardo rispetto al risultato dell'analoga simulazione condotta nell'aggiornamento 2008 del Programma di stabilità. Nell'anno terminale del periodo di proiezione il rapporto si colloca al 36,1 per cento del PIL.

Rispetto alla precedente simulazione, il risultato odierno sconta un peggioramento del livello iniziale del rapporto debito/PIL per effetto dell'acuirsi della crisi economica nel 2009 e delle mutate prospettive di crescita di medio periodo ed una lieve revisione in aumento delle spese correlate all'invecchiamento della popolazione.

²⁶ In termini programmatici.

²⁷ Per redditi proprietari si intendono i redditi da capitale (titoli azionari ed obbligazionari) e le rendite da proprietà di risorse naturali. La loro dinamica di lungo periodo viene stimata in base ad una metodologia concordata a livello di Unione europea

Come si è detto, una indicazione della dimensione degli squilibri eventualmente presenti nei conti pubblici, è fornita dagli indicatori S1 e S2, i quali misurano l'ampiezza dell'aggiustamento fiscale permanente, in termini di saldo primario strutturale, necessario per raggiungere:

1. l'obiettivo debito/PIL del 60 per cento nel 2060 (S_1);
2. l'obiettivo del vincolo intertemporale su un orizzonte infinito (S_2).

E' possibile scomporre gli indicatori S_1 ed S_2 nelle loro rispettive componenti, al fine di valutare se i rischi alla sostenibilità provengono dalla posizione fiscale corrente (disavanzo primario strutturale e *stock* di debito) e/o anche dal progressivo invecchiamento della popolazione.

La posizione fiscale iniziale (*initial budget position*) misura la distanza tra l'avanzo primario strutturale alla fine del periodo coperto dal Programma di stabilità (3,5 per cento del PIL) e quello in grado di mantenere costante il rapporto debito/PIL al livello iniziale, *coeteris paribus*.²⁸ Esso indica in sostanza, se le finanze sono sostenibili, considerando esclusivamente la posizione fiscale corrente.

La seconda componente, la condizione sul debito (*debt requirement*) al 2060, è specifico dell'indicatore S_1 ed evidenzia l'aggiustamento necessario per portare il debito dal livello iniziale al 60 per cento nel 2060.

La terza componente, l'impatto di lungo periodo sul saldo primario (*long-term changes in the primary balance*), quantifica l'impatto dell'invecchiamento della popolazione sul bilancio, prevedendo un ulteriore aggiustamento per fare fronte all'aumento delle spese connesse con tale fenomeno.

S_1 e S_2 sono dati dalla somma algebrica delle rispettive componenti. Valori positivi di S_1 e S_2 indicano la necessità di uno sforzo di aggiustamento permanente per soddisfare l'una o l'altra delle condizioni, tanto maggiore quanto maggiore è la grandezza assunta dagli indicatori. Valori negativi indicano, invece, che la sostenibilità di lungo periodo non richiede sforzi addizionali permanenti.

Un terzo indicatore utilizzato in tali analisi è l'avanzo primario necessario (*required primary balance, RPB*), che indica l'avanzo primario strutturale medio strutturale nei primi 5 anni del periodo di proiezione²⁹ coerente con l'aggiustamento suggerito da S_2 .

²⁸ Ossia mantenendo costanti, per tutto il periodo previsivo, le spese legate all'invecchiamento della popolazione (in percentuale del PIL) al livello del 2012.

²⁹ Ossia dal 2013 al 2017.

Come si evince dalla Tabella 5.1, tratta dall'aggiornamento 2009 del Programma di Stabilità, ed elaborata in conformità con la metodologia concordata a livello dell'Unione, il consolidamento previsto è sufficiente ad assicurare finanze pubbliche globalmente sostenibili nel lungo periodo, tenuto conto dell'invecchiamento della popolazione. Infatti, gli indicatori sintetici S_1 ed S_2 assumono valori negativi. Tale conclusione è confermata osservando l'avanzo primario necessario (RPB) che, con un valore di 2,8 per cento è inferiore all'avanzo primario strutturale previsto alla fine del periodo coperto dal Programma di stabilità (3,5 per cento nel 2012).

Tabella 5.1

Indicatori di sostenibilità di lungo periodo

	S_1	S_2	RPB
Valore	-0,3	-0,9	2,8
<i>di cui</i>			
Posizione fiscale iniziale	-1,8	-1,6	
Condizione sul debito nel 260	0,8		
Impatto di lungo periodo sul saldo primario	0,7	0,7	

Fonte: Aggiornamento 2009 del Programma di stabilità

Confrontando tali valori con quelli contenuti nel precedente aggiornamento del Programma di stabilità³⁰, si rileva come S_1 rimane invariato, mentre S_2 migliora di 0,1 punti.

In entrambi i casi, vi è una ricomposizione interna. Si riduce infatti la posizione fiscale iniziale di bilancio, a causa del più elevato debito previsto dal 2009 al 2012 e della riduzione dell'avanzo primario strutturale conseguenti alla crisi. Tale componente resta comunque negativa, segnalando la capacità di far fronte al debito nel lungo periodo.

Tali variazioni, insieme all'aumento di 0,1 punti della condizione sul debito specifica di S_1 , sono più che compensate dalla riduzione del

³⁰ L'aggiornamento 2008 del Programma di stabilità recava tali valori per gli indicatori sintetici:

	S_1	S_2	RPB
Valore	-0,3	-0,8	3,1
<i>di cui</i>			
Posizione fiscale iniziale	-2,0	-1,9	
Condizione sul debito nel 260	0,7		
Impatto di lungo periodo sul saldo primario	1,0	1,1	

contribuito alla crescita del debito determinato dalle spese per invecchiamento della popolazione³¹.

A fronte del più favorevole andamento della componente *age-related*, il valore dell'avanzo primario necessario (RPB) si riduce di 0,3 rispetto alla precedente previsione.

La sensitività della dinamica del debito nel lungo periodo rispetto alle ipotesi macroeconomiche e di finanza pubblica

I risultati ottenuti dall'analisi di sostenibilità delle finanze pubbliche in termini di dinamica di lungo periodo del rapporto debito/PIL e di indicatori sintetici mostrano come le azioni di politica fiscale programmate a tutto il 2012 siano in grado di garantire contestualmente, nello scenario macroeconomico ipotizzato, la copertura delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione ed il raggiungimento del valore obiettivo del rapporto debito/PIL nel periodo di riferimento.

Nel documento in esame tali esiti sono, in seguito, sottoposti ad un test di sensitività che consiste nell'introdurre modifiche permanenti delle ipotesi assunte nello scenario di base, riguardanti sia la variazione di parametri di natura macroeconomica, sia la variazione del saldo primario strutturale.

Come si legge nel documento, l'analisi ha la finalità di verificare la robustezza dei risultati dello scenario di riferimento a fronte dell'incertezza che caratterizza proiezioni macroeconomiche e demografiche di lungo periodo e di indicare in quale misura eventuali interventi di riforma (ad esempio, dei mercati dei prodotti o del mercato del lavoro) ovvero l'adozione di misure strutturali di bilancio possano agire sulla sostenibilità del debito.

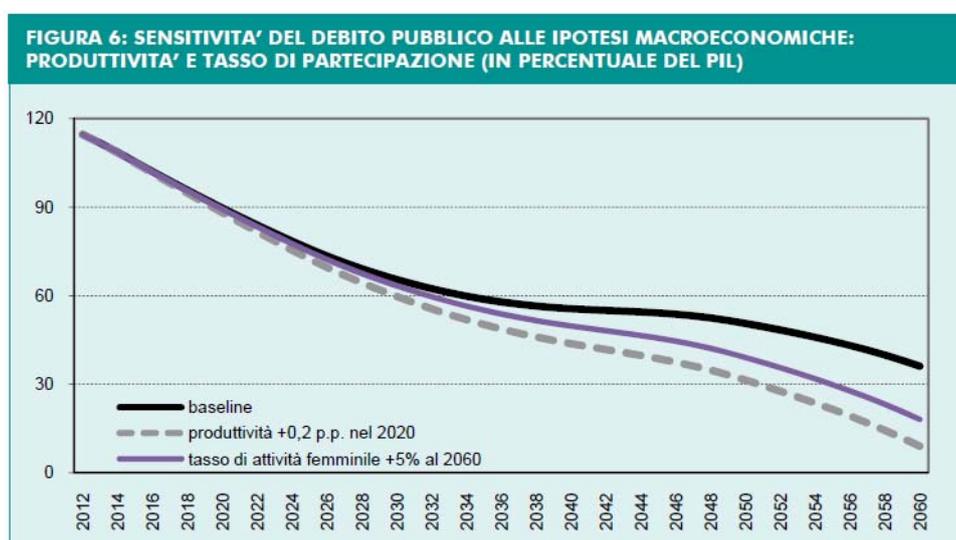
Nell'analisi di sensitività alle variabili macroeconomiche sono ipotizzate dinamiche alternative della produttività del lavoro, del tasso di partecipazione femminile e del tasso di interesse reale.

Con riguardo alla produttività del lavoro, la simulazione prevede uno scenario alternativo nel quale il tasso di crescita di tale variabile aumenta, rispetto allo scenario di base, di 0,2 punti percentuali a partire dal 2020, raggiungendo tale percentuale di incremento in modo graduale nel periodo 2010-2020. L'adozione dell'ipotesi di una più accentuata dinamica della produttività determina una più rapida riduzione del rapporto debito/PIL, che si colloca sotto la soglia del 60 per cento dal 2030, anziché dal 2034, come previsto nello scenario di base.

³¹ La riduzione di tale parametro è in linea con la riduzione nella velocità di crescita delle spese connesse all'invecchiamento, in rapporto al PIL, implicita nello scenario *lost decade*, inglobato nell'analisi dall'aggiornamento 2009 del Programma di stabilità.

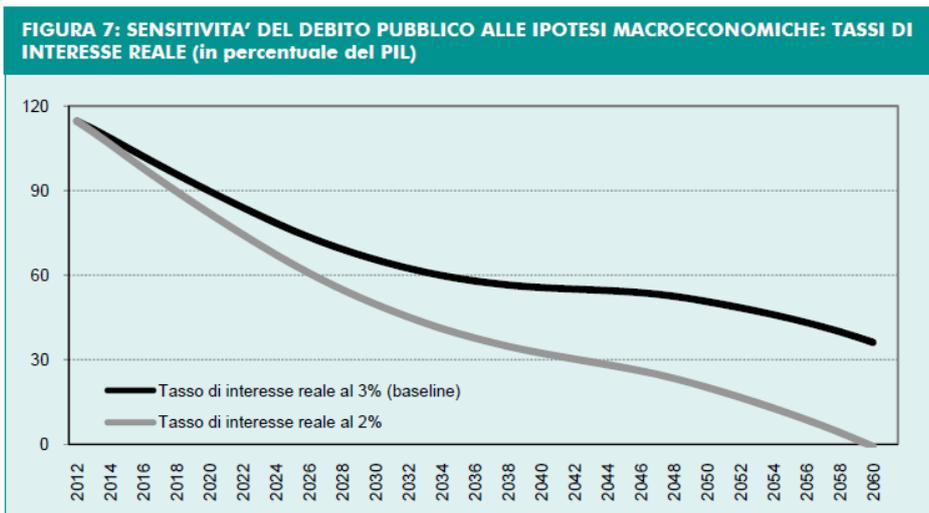
L'ipotesi di un graduale aumento del tasso di occupazione femminile, fino a raggiungere, nel 2060, un incremento del 5 per cento, rispetto allo scenario di base, nella fascia di età compresa tra 15 e 64 anni, determina effetti sulle proiezioni del rapporto debito/PIL pari a circa due terzi di quelli ottenuti adottando l'ipotesi di un aumento della produttività del lavoro.

Tali risultati, esposti nel grafico che segue³², mostrano come l'adozione di riforme strutturali suscettibili di determinare nel medio periodo aumenti di produttività o del tasso di partecipazione al mercato del lavoro di soggetti attualmente esclusi, potrebbero migliorare, a parità di altre condizioni, la sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche.



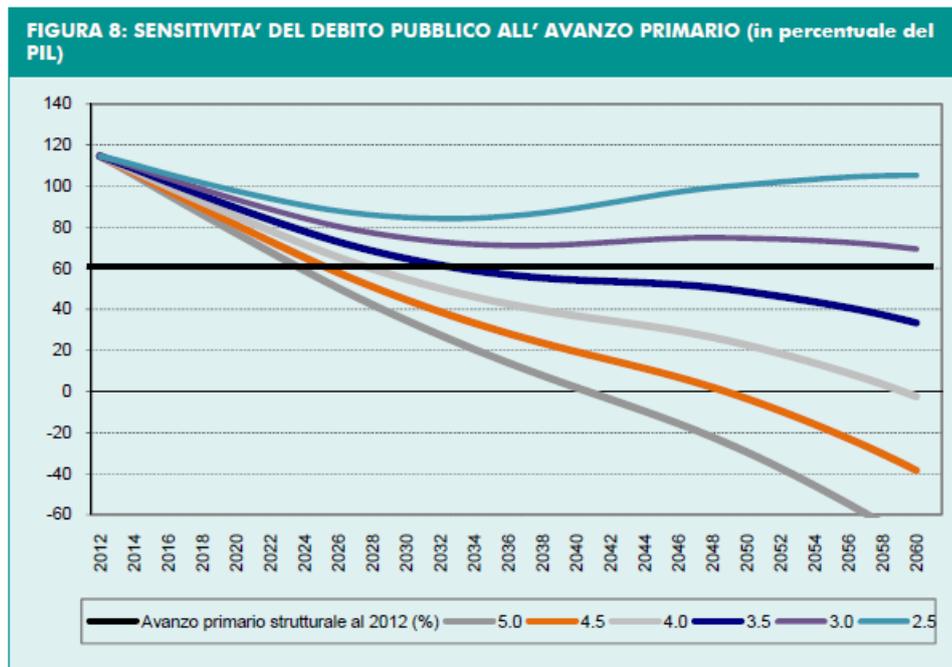
Ipotizzando una dinamica del tasso reale di interesse del 2 per cento medio nel periodo 2012-2060, anziché del 3 per cento assunto nello scenario base, il rapporto debito/PIL scende sotto il 60 per cento dal 2027 e si riduce ad un ritmo molto più sostenuto rispetto allo scenario di base.

³² I grafici presentati in questo paragrafo sono tratti direttamente dall'Aggiornamento 2009 del Programma di stabilità e crescita, disponibile sul sito del MEF.



Nell'ultima simulazione, infine, si ipotizzano variazioni del livello assunto dall'avanzo primario strutturale in termini di PIL nel 2012 (pari a 3,5 punti percentuali nello scenario di base), in ragione di 0,5 punti percentuali, da un massimo di 5 punti di PIL ad un minimo di 2,5 punti.

I risultati mostrano che per livelli del saldo superiori al 3,5 per cento il rapporto debito/PIL decresce monotonicamente e supera la soglia obiettivo prima del 2060. Per livelli inferiori al 3 per cento la dinamica del rapporto si mostra, invece, crescente nel lungo periodo.



Il testo del presente dossier è disponibile in formato elettronico sulla url
<http://www.senato.it/documentazione/bilancio>