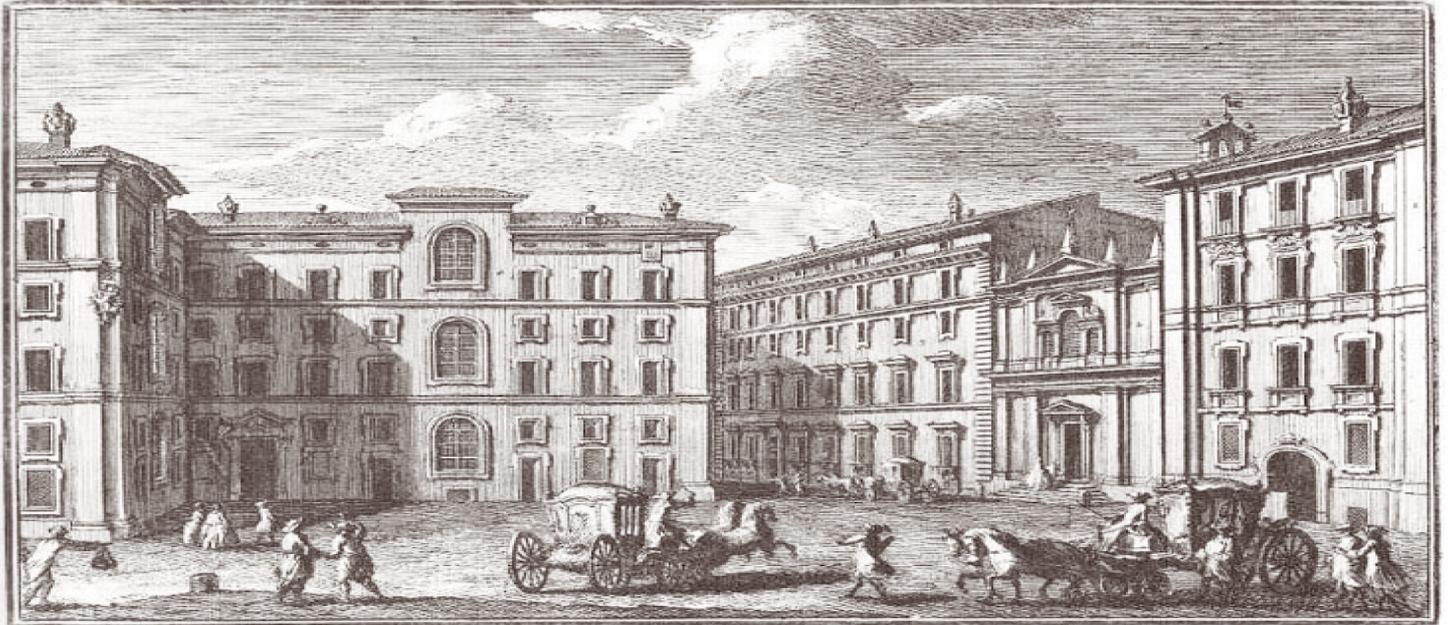




Camera dei deputati  
SERVIZIO BILANCIO DELLO STATO  
SERVIZIO STUDI



Senato della Repubblica  
SERVIZIO DEL BILANCIO



*Seminario Romano  
v. Caracciolo che corrisponde sulla piazza di S. Ignazio, v. Chiesa di S. Maria e Prospetto del Seminario Romano a Parigi del Convento dei PP. Domenicani*

## Documento di economia e finanza 2012

*(Doc. LVII, n. 5)*

XVI LEGISLATURA

*Aprile 2012*

N. 17

## **DOCUMENTAZIONE DI FINANZA PUBBLICA**

### **CAMERA DEI DEPUTATI:**

SERVIZIO BILANCIO DELLO STATO

Tel. 066760-2174 – 066760-9455

[bs\\_segreteria@camera.it](mailto:bs_segreteria@camera.it)

SERVIZIO STUDI – Dipartimento bilancio e politica economica

Tel. 066760-9932 – 066760-2233

[st\\_bilancio@camera.it](mailto:st_bilancio@camera.it)

### **SENATO DELLA REPUBBLICA:**

SERVIZIO DEL BILANCIO

Tel. 066706-5790

[sbilanciocu@senato.it](mailto:sbilanciocu@senato.it)

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

<b>1. Il quadro macroeconomico.....</b>	<b>1</b>
<b>1.1 La congiuntura internazionale.....</b>	<b>1</b>
<b>1.2 Lo scenario macroeconomico nazionale .....</b>	<b>4</b>
<b>1.3 Confronti internazionali.....</b>	<b>17</b>
<b>1.4 L’impatto sulla crescita delle riforme.....</b>	<b>35</b>
<b>2. La finanza pubblica.....</b>	<b>49</b>
<b>2.1 Il quadro programmatico .....</b>	<b>49</b>
2.1.1 Obiettivi per sottosettori.....	53
2.1.2 Evoluzione del debito.....	54
<b>2.2 Gli andamenti tendenziali di finanza pubblica.....</b>	<b>78</b>
2.2.1 Il consuntivo 2011.....	78
2.2.2 le previsioni tendenziali per il periodo 2012-2015.....	79
2.2.3 Approfondimenti di alcune voci di spesa .....	89
<b>2.3 Spesa per interessi, fabbisogno e debito .....</b>	<b>105</b>
<b>3. Analisi speciali .....</b>	<b>123</b>
<b>3.1 Analisi di sensitività del debito nel breve periodo .....</b>	<b>123</b>
3.1.1. Analisi di sensitività del debito alla crescita .....	123
3.1.2 Analisi di sensitività del debito agli interessi .....	125
<b>3.2 L’analisi di sostenibilità di lungo periodo .....</b>	<b>129</b>
<b>Approfondimenti:</b>	
1. Squilibri macroeconomici in Europa e in Italia .....	20
2. Gli indicatori di squilibrio macroeconomici: aspetti metodologici .....	26
3. Liberalizzazioni e produttività.....	39
4. Debito e crescita .....	45
5. Regola spesa .....	59
6. Regola debito .....	62
7. Avanzo primario e ciclo economico: l’analisi della fiscal stance.....	66
8. Misure una tantum .....	71
9. Fiscal Devaluation .....	101
10. Politiche di prelievo, crescita ed evasione scale.....	103

## ***1. Il quadro macroeconomico***

### ***1.1 La congiuntura internazionale***

Dopo la crisi che ha investito l'economia mondiale negli anni 2008 e 2009 e il recupero manifestato nel 2010, l'economia mondiale ha registrato un rallentamento nella crescita nel corso della seconda metà del 2011.

Il DEF, nella prima sezione relativa al Programma di Stabilità, evidenzia come il **PIL mondiale** sia cresciuto nel **2011** ad un tasso del **3,6 per cento** e il **commercio** del **6,1 per cento**, a livelli inferiori rispetto al 2010.

Nel complesso, si conferma un differenziale dei tassi di crescita tra i paesi avanzati e quelli emergenti o ancora all'inizio del loro ciclo di sviluppo - questi ultimi contraddistinti da una crescita sensibilmente più elevata e da più intense pressioni inflazionistiche - così come permane un certo grado di asimmetria tra le aree più industrializzate.

I segnali di rallentamento emersi nell'ultima fase dello scorso anno si sono riflessi, in parte, anche nei primi mesi dell'anno in corso; pertanto, le previsioni di crescita dell'economia globale per il **2012** si riducono ulteriormente al **3,1 per cento** e quelle del commercio mondiale al **3,4 per cento**.

Pur in presenza di segnali di stabilizzazione del contesto internazionale, continuano a persistere elementi di **incertezza per il futuro**.

Nei paesi sviluppati gli elementi di criticità sono connessi agli effetti su un orizzonte di medio periodo delle politiche fiscali restrittive necessarie per contenere gli ampi **livelli d'indebitamento** raggiunti a seguito della crisi finanziaria.

Le stesse economie avanzate potrebbero altresì risentire di un **rallentamento** più marcato del previsto della **crescita dei paesi emergenti**, in particolare della Cina, mentre nuove tensioni potrebbero emergere per la stabilità finanziaria del Giappone.

Inoltre, l'andamento dei **prezzi delle materie prime** – energetiche, alimentari e industriali – permane su livelli elevati e segnali di indebolimento della ripresa economica potrebbero manifestarsi qualora le **tensioni geopolitiche** inneschino ulteriori aumenti dei prezzi, in particolare del petrolio.

**Tabella 1.1***(variazioni percentuali)*

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Commercio internazionale	12,9	6,1	3,4	5,2	6,3	6,7
Prezzo del petrolio (Brent FOB dollari/barile)	80,2	111,3	119,5	119,7	119,7	119,7
Cambio dollaro/euro	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3
PIL mondiale (*)	5,3	3,9	3,5	4,1	4,4	4,5

Fonte: DEF 2012, Sezione II: Analisi e tendenze di Finanza pubblica, Tab. I.1-1.

(\*) I dati sul PIL mondiale sono tratti da FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2012.

Con riferimento alle principali **economie avanzate**, mentre negli **Stati Uniti** il quadro congiunturale nel corso dell'anno 2011 è andato progressivamente migliorando, specialmente sul versante del mercato del lavoro, in **Giappone** la ripresa economica avviata nella seconda parte dell'anno ha subito una battuta d'arresto a seguito del rallentamento dell'economia mondiale.

Per quanto concerne, in particolare, gli **Stati Uniti**, il mercato del lavoro ha visto scendere il tasso di disoccupazione e l'inflazione rimane, in prospettiva, sotto controllo. Continuano tuttavia a permanere le **difficoltà per il mercato immobiliare**. Il recupero dell'economia del paese già a partire dall'ultimo trimestre 2011 è confermato anche nell'ultimo Bollettino mensile della Banca Centrale europea, pubblicato ad aprile 2012, evidenzia come il PIL nel IV trimestre 2011 sia cresciuto dello 0,7 per cento rispetto al terzo trimestre. Le statistiche relative al primo trimestre 2012 mostrano che l'economia statunitense continua a migliorare.

Nel Bollettino la BCE conferma, inoltre, come l'attività economica del **Giappone** continui a evidenziare segnali incerti e contrastanti di ripresa dopo la temporanea stagnazione alla fine del 2011. In particolare, a febbraio 2012, la produzione industriale ha subito un calo inaspettato dopo due mesi di crescita positiva. Le esportazioni e le importazioni di beni in termini reali continuano a presentare un andamento contenuto. I consumi privati continuano, invece, a rafforzarsi, grazie, almeno in parte, all'impatto positivo fornito dagli incentivi per l'acquisto di autoveicoli. La Banca Centrale nipponica ha deciso di porsi come obiettivo nell'immediato futuro un tasso di inflazione dell'1,0 per cento.

Nei **paesi emergenti**, i cui tassi di crescita più intensi rispetto alle economie avanzate forniscono un rilevante contributo all'andamento dell'economia globale, alla fine dello scorso anno si è registrato un lieve indebolimento dell'attività.

Nel Bollettino di aprile 2012, la BCE punta in particolare l'attenzione sulla **Cina**, evidenziando come in base agli indicatori disponibili anche nei primi due mesi dell'anno si sia registrata una decelerazione della crescita economica. In presenza di condizioni esterne

meno favorevoli e di un rallentamento della domanda interna, sia le esportazioni che le importazioni si sono indebolite. Anche la produzione industriale ha rallentato negli ultimi mesi. Le autorità statali cinesi hanno fissato l'obiettivo di crescita del PIL nel 2012 al 7,5 per cento, inferiore rispetto all'8 per cento dello scorso anno.

L'**area dell'euro** nel corso del 2011 ha registrato un complessivo indebolimento del ciclo economico, sino a registrare, nell'ultimo trimestre dell'anno, una variazione congiunturale negativa del prodotto.

Secondo i dati recentemente diffusi da Eurostat, la crescita del PIL del 2011 è risultata pari all'1,5 per cento, rispetto all'1,9 per cento del 2010.

In particolare, nel quarto trimestre del 2011 il PIL dell'area euro è diminuito, in termini reali, dello 0,3 per cento rispetto al trimestre precedente (in cui il PIL aveva registrato un tasso di crescita dello 0,1 per cento)<sup>1</sup>.

Per quanto riguarda l'andamento del primo trimestre **2012**, il Bollettino BCE di aprile 2012 evidenzia una persistente **manca di dinamismo della spesa per consumi** ed un **modesto miglioramento dell'attività di investimento**, in un contesto tuttavia di perdurante debolezza. Per quanto riguarda i flussi commerciali, la diminuzione registrata dalle importazioni e dalle esportazioni nel quarto trimestre del 2011 (rispettivamente dell'1,4 e dello 0,4 per cento) rende le prospettive a breve termine moderate e sostanzialmente in linea con quelle dell'attività economica dell'area.

Nonostante tali segnali, la BCE afferma che è attesa una **ripresa graduale dell'economia dell'area nel corso dell'anno 2012**, che dovrebbe essere favorita dalla domanda estera, dal livello molto basso dei tassi di interesse a breve termine e dall'insieme delle misure intraprese per fronteggiare la crisi.

Le perduranti **tensioni nei mercati del debito sovrano** dell'area e il loro impatto sulle condizioni creditizie, il processo di risanamento dei bilanci nel settore finanziario e in quello non finanziario, nonché l'**elevata disoccupazione** in alcuni paesi dell'area dovrebbero, tuttavia, continuare a frenare la dinamica di fondo della crescita. Per le prospettive economiche dell'Area **prevalgono**, nel complesso, **rischi al ribasso**, legati anche alla possibilità di ulteriori incrementi nel prezzo delle materie prime.

Nonostante le misure adottate per fronteggiare la crisi – tra le quali il DEF richiama la decisione di anticipare alla prima metà del 2012 l'entrata in vigore del Meccanismo di Stabilità Europeo (ESM) e la politica monetaria del BCE per ridurre le tensioni sui mercati finanziari<sup>2</sup> - permangono i rischi connessi a una recrudescenza nell'area delle tensioni sui debiti sovrani.

---

<sup>1</sup> Cfr., Comunicato Eurostat 26/12 del 15 febbraio 2012, disponibile al seguente indirizzo: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_PUBLIC/2-15022012-AP/EN/2-15022012-AP-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-15022012-AP/EN/2-15022012-AP-EN.PDF)

<sup>2</sup> Che si concretizza nella conferma del tasso di rifinanziamento all'1,0 per cento, nelle due recenti operazioni di rifinanziamento a 3 anni del sistema bancario e nell'allargamento significativo dell'ambito delle attività finanziarie accettate come collaterale per le operazioni di finanziamento presso la medesima banca.

L'evoluzione dello scenario globale presenta, peraltro, anche potenzialità al rialzo, costituite da una possibile ripresa più robusta dell'economia statunitense e dall'affermarsi di condizioni di fondo migliori dell'area dell'euro per effetto delle riforme strutturali attuate.

## ***1.2 Lo scenario macroeconomico nazionale***

Il DEF espone l'analisi del quadro macroeconomico italiano nel 2011 e le previsioni per l'anno in corso e il triennio 2013-2015, che riflettono gli elementi di incertezza che caratterizzano le prospettive di crescita globali.

A fronte di una moderata ripresa dell'economia italiana registrata nella prima parte del 2011, fattori esterni - quali il rallentamento del ciclo economico mondiale e il contestuale inasprimento delle tensioni sui debiti sovrani dell'area dell'euro - e interni - quali la debolezza della domanda interna, che ha risentito del clima d'incertezza e del peso dell'aggiustamento fiscale e della restrizione del credito all'economia - hanno indotto un'inversione del ciclo nel corso degli ultimi due trimestri.

Nel complesso, la crescita del PIL nel **2011** si è attestata allo **0,4 per cento**, circa 1,4 punti percentuali in meno rispetto al risultato raggiunto nel 2010 e 0,2 punti in meno della stima elaborata nella Relazione presentata al Parlamento nel dicembre 2011<sup>3</sup>.

Quanto all'attuale fase congiunturale, il DEF rivede al ribasso di 0,8 punti percentuali le stime sull'andamento dell'economia italiana per l'anno in corso, prevedendo per il **2012** una **contrazione** del PIL dell'**1,2 per cento**, a fronte del -0,4 per cento indicato a dicembre.

Tale scenario negativo riflette i segnali di rallentamento della crescita emersi nell'ultima fase dell'anno 2011, in cui il prodotto ha registrato una recessione negli ultimi due trimestri.

L'andamento congiunturale è atteso permanere debole per tutto il primo semestre del 2012, in ragione della debolezza della domanda interna e degli effetti di trasmissione delle tensioni sul mercato del credito, che appaiono tuttavia in graduale miglioramento.

---

<sup>3</sup> "Relazione concernente gli effetti di correzione degli obiettivi della manovra finanziaria per il triennio 2012-2014" (Doc. LVII, n. 4-ter.) presentata il 7 dicembre 2011, recante l'aggiornamento del quadro macroeconomico per gli anni 2011-2014 rispetto al DEF 2011 e alla Nota di aggiornamento di settembre 2011.

Una crescita ancora modesta è indicata per gli anni successivi.

In particolare, nel **2013** il PIL è previsto crescere a un ritmo pari allo **0,5 per cento**, lievemente al di sopra della stima formulata a dicembre, per poi accelerare a partire dal **2014**, con una crescita dell'**1,0 per cento** - invariata rispetto alla stima precedente - e dell'**1,2 per cento nel 2015**.

**Tabella 1.2**

Confronto sulle previsioni di crescita del PIL *(variazioni percentuali)*

	RELAZIONE AL PARLAMENTO 2011 dicembre 2011			DEF 2012 aprile 2012			
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2015
PIL	-0,4	0,3	1,0	-1,2	0,5	1,0	1,2

### *L'impatto macroeconomico delle manovre correttive di finanza pubblica*

Il quadro macroeconomico illustrato dal Documento tiene conto degli effetti di impatto del complesso degli interventi di politica economica attuati. Il Documento illustra separatamente, da un lato, gli effetti attribuiti alle misure di liberalizzazione e semplificazione, aventi l'obiettivo di aumentare la concorrenza e incentivare un percorso di crescita<sup>4</sup>, dall'altro, le stime di impatto macroeconomico delle manovre di risanamento della finanza pubblica<sup>5</sup>.

Rinviando al paragrafo 1.3 del presente dossier per l'analisi dell'effetto macroeconomico attribuito alle riforme strutturali, si richiamano di seguito brevemente le valutazioni del Documento in merito agli effetti macroeconomici delle manovre correttive dei conti pubblici adottate nel 2011.

Il Documento riporta due stime alternative, operate rispettivamente mediante il modello econometrico del Tesoro (ITEM) e mediante il modello QUEST, sviluppato dalla Commissione Europea e adattato all'economia italiana. In entrambi i casi sono riportate le differenze tra i tassi di variazione percentuale annua ottenute tenendo conto delle manovre e quelli della simulazione di base. Sono separatamente indicati gli effetti ascritti al complesso delle manovre estive<sup>6</sup> e alla manovra di dicembre 2011<sup>7</sup>. Per entrambi i modelli l'impatto recessivo delle manovre estive risulta maggiore

<sup>4</sup> V. Def, sezione I, cap. II.3 e sezione III, capitolo II.5.

<sup>5</sup> V. Def, sezione I, capitolo VI.

<sup>6</sup> DL 98 e 138 del 2011

<sup>7</sup> DL 201/2011.

rispetto a quella di dicembre, anche in quanto l'ammontare complessivo della correzione apportata dalle prime è superiore.

Stime ottenute mediante il modello econometrico del Tesoro (ITEM):

**Impatto delle manovre di consolidamento della finanza pubblica (differenze nei tassi di variazione percentuali)**

	2012	2013	2014
<b>PIL</b>			
Manovra estate 2011	-0,8	-0,7	-0,5
Manovra dicembre 2011	-0,2	-0,3	-0,1
	-1,0	-1,0	-0,6
<b>Consumi privati</b>			
Manovra estate 2011	-0,5	-1,1	-0,9
Manovra dicembre 2011	-0,4	-0,3	-0,3
	-0,9	-1,4	-1,2
<b>Investimenti fissi lordi</b>			
Manovra estate 2011	-1,7	-1,5	-1,2
Manovra dicembre 2011	0,1	-0,1	-0,3
	-1,6	-1,6	-1,5
<b>Prezzi al consumo (deflatore consumi famiglie)</b>			
Manovra estate 2011	0,5	-0,1	-0,2
Manovra dicembre 2011	0,5	0,3	0,0
	1,0	0,2	-0,2
<b>Occupazione</b>			
Manovra estate 2011	-0,3	-0,5	-0,7
Manovra dicembre 2011	-0,1	-0,1	-0,2
	-0,4	-0,6	-0,9

Stime ottenute mediante il modello QUEST:

**Impatto delle manovre di consolidamento della finanza pubblica con QUEST III ITALIA (differenze nei tassi di variazione percentuali)**

	2012	2013	2014
<b>PIL</b>			
Manovra estate 2011	-0,6	-0,9	-0,4
Manovra dicembre 2011	-0,1	-0,1	0,0
	-0,7	-1,0	-0,4
<b>Consumi privati</b>			
Manovra estate 2011	-0,6	-0,8	-0,2
Manovra dicembre 2011	-0,5	0,0	0,1
	-1,1	-0,7	-0,1
<b>Investimenti fissi lordi</b>			
Manovra estate 2011	-1,2	-0,8	-0,5
Manovra dicembre 2011	-0,1	-0,1	0,0
	-1,3	-0,9	-0,5
<b>Occupazione</b>			
Manovra estate 2011	-0,8	-1,0	-0,5
Manovra dicembre 2011	-0,1	-0,2	0,0
	-0,9	-1,1	-0,5

Il secondo modello produce stime di impatto recessivo delle manovre meno pronunciate in quanto si tratta di un modello che tiene conto, in alcuni aspetti, delle aspettative degli operatori economici che possono generare possibili effetti positivi sulla spesa privata a seguito di politiche credibili di risanamento della finanza pubblica<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> In particolare la funzione del consumo considerata nel modello assume comportamenti di tipo Ricardiano, ovvero consumatori in grado di programmare i propri consumi sulla base dei redditi

Il Documento evidenzia peraltro che entrambi i modelli non possono comunque tenere conto degli effetti sulle aspettative indotti dalla significativa riduzione degli spread di rendimento tra Italia e Germania sui titoli di stato a 10 anni e sulle conseguenze che questo può avere sui costi di finanziamento dell'economia. Pertanto anche le stime prodotte con il modello QUEST, probabilmente, tendono a sovrastimare l'impatto complessivo delle misure adottate.

*Il Documento, illustrando i due modelli di stima alternativi, non indica espressamente quale sia la misura puntuale dell'impatto delle manovre correttive assunto nel quadro macroeconomico. Sembrerebbe comunque che si tratti di una misura prossima a quella stimata mediante il modello ITEM, direttamente elaborato dal Tesoro, presumibilmente marginalmente modificata al fine di tenere conto di tutte le informazioni disponibili, anche esterne al modello.*

*Si segnala in proposito che risulterebbe utile che fosse fornita la puntuale indicazione della predetta misura di impatto, nonché il relativo confronto rispetto agli effetti macroeconomici scontati con riferimento alle riforme strutturali.*

*Per il triennio 2012-2014, qualora la stima di impatto delle manovre correttive considerata nel quadro macroeconomico fosse quella del modello ITEM, l'effetto di impatto recessivo delle predette manovre, a confronto di quello espansivo delle riforme strutturali, risulterebbe il seguente:*

*(punti percentuali di scostamento nei tassi di variazione<sup>9</sup>)*

	2012	2013	2014
Impatto delle manovre di consolidamento della finanza pubblica	-1,0	-1,0	-0,6
Impatto delle riforme di semplificazione e liberalizzazione (DL 1/12 e DL 5/12)	0,2	0,2	0,2
Impatto delle precedenti riforme strutturali, considerate nel DEF11 e riviste nel DEF12	0,2	0,2	0,2

*Per un'analisi di lungo periodo, risulterebbe utile conoscere le proiezioni di impatto delle manovre correttive della finanza pubblica, che il documento riporta limitatamente al triennio 2012-2014 per il medesimo arco temporale considerato dal Documento con riferimento alle stime di impatto delle riforme strutturali (fino al 2020). In tale periodo, infatti, alle riforme strutturali sono ascritti effetti di impatto positivi non decrescenti (+0,2 punti annui alle*

---

attesi per il futuro, i quali possono risentire positivamente di prospettive di alleggerimento del carico fiscale futuro e venire attualizzati nella percezione di una maggiore ricchezza presente.

<sup>9</sup> Per le stime di impatto delle riforme strutturali, espressi in termini di media annua per il triennio 2012-2014, cfr. il DEF, sezione III, capitolo II.5, tavola II.17.

*riforme del DEF11 e +0,3 punti annui alle nuove riforme di liberalizzazione e semplificazione), mentre gli effetti recessivi ascritti alle manovre correttive di finanza pubblica declinano già a partire dal 2014. La disponibilità dei dati di previsione dell'impatto delle manovre correttive su un più lungo arco temporale consentirebbe pertanto di individuare a partire da quale esercizio l'effetto netto dell'azione complessiva di governo assume valenza espansiva sugli andamenti macroeconomici.*

### ***I risultati nel 2011***

Con riferimento al consuntivo 2011<sup>10</sup> - che evidenzia una contrazione della crescita dell'economia italiana di circa 1,4 punti percentuali in meno rispetto all'anno precedente, il Governo rileva come tale risultato sia ascrivibile alla recessione registrata negli ultimi due trimestri dell'anno, con un calo dello 0,2 per cento nel terzo trimestre e dello 0,7 per cento nell'ultimo trimestre rispetto a quelli precedenti, come certificato dall'ISTAT nei Comunicati del 21 dicembre 2011 e del 12 marzo 2012<sup>11</sup>.

Tra i fattori esterni che hanno contribuito a raffreddare la moderata ripresa dell'economia italiana in atto nella prima parte del 2011 il DEF annovera, oltre al generale deterioramento della congiuntura internazionale, l'inasprimento delle tensioni sul mercato dei debiti sovrani dell'area dell'euro. Le turbolenze finanziarie hanno comportato un sensibile rialzo del differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali italiani e quelli tedeschi, fino a raggiungere i massimi dall'introduzione dell'euro ad oltre 5,5 punti percentuali. In seguito, il differenziale è sceso significativamente al di sotto dei 3,0 punti percentuali, per risalire poi nuovamente nelle ultime settimane.

*Il grafico che segue mostra l'andamento dello "spread" Italia-Germania sui titoli di Stato decennali nel corso dell'ultimo anno.*

---

<sup>10</sup> Per quanto concerne i risultati del 2011, si veda il Comunicato ISTAT, Comunicato "PIL E INDEBITAMENTO AP – Anni 2009-2011", del 2 marzo 2012.

<sup>11</sup> Cfr. i Comunicati ISTAT "Conti economici trimestrali" relativi al III trimestre del 21 dicembre 2011 e al IV trimestre del 12 marzo 2012. In particolare, nel quarto trimestre del 2011 tutte le componenti della domanda interna sono risultate in diminuzione su base congiunturale. Le importazioni si sono ridotte del 2,5% e le esportazioni sono rimaste stazionarie.

La domanda nazionale al netto delle scorte ha sottratto un punto percentuale alla crescita del PIL, mentre il contributo della domanda estera netta è stato positivo per 0,7 punti percentuali. Dal lato della domanda, in particolare, gli investimenti fissi lordi sono diminuiti del 2,4% e i consumi finali nazionali sono scesi dello 0,7%. Il calo registrato dal PIL nell'ultimo trimestre 2011 in Italia è maggiore rispetto alla media europea, risultata negativa dello 0,3%. Nei principali paesi europei, nel quarto trimestre 2011, il PIL è diminuito, in termini congiunturali, dello 0,2% in Germania e nel Regno Unito, mentre è aumentato dello 0,2% in Francia.



Dal punto di vista interno, ha inciso negativamente la **debolezza** della **domanda interna**, che oltre a risentire del peggioramento delle aspettative , ha subito gli effetti delle manovre di consolidamento dei conti pubblici illustrati in precedenza e dei fenomeni di restrizione del credito.

La dinamica del prodotto è stata sostenuta principalmente dalla **domanda estera netta** (+1,4%); i **consumi finali** nazionali sono risultati stazionari, mentre gli **investimenti fissi lordi** e la variazione delle **scorte** hanno fornito un contributo negativo, rispettivamente, di 0,4 e 0,5 punti percentuali.

In particolare, nel 2011, dopo una lieve ripresa registrata nell'anno precedente, si è verificata nuovamente una flessione degli **investimenti fissi lordi** dell'1,9%, risultata più intensa nel settore delle costruzioni (-2,8 per cento), dove è in corso un processo di aggiustamento. Il calo riscontrato nel comparto delle macchine e attrezzature (-1,5 per cento) è stato attenuato dall'aumento degli investimenti in mezzi di trasporto (+1,5 per cento).

La crescita della **spesa delle famiglie** residenti è stata modesta (0,2 per cento), risentendo della compressione del reddito disponibile e dell'accelerazione dell'inflazione. In tale ambito, si è osservata una ricomposizione della spesa delle famiglie italiane a favore dei servizi (1,6 per cento) e una riduzione del consumo di beni (-0,9 per cento).

La **spesa pubblica**, per effetto delle misure di correzione fiscale, si è invece ridotta dello 0,9 per cento.

Quanto al **mercato del lavoro**, il DEF rileva come nel complesso del 2011 si siano manifestati segnali contrastanti. L'occupazione ha ripreso a crescere, seppur modestamente, dopo due anni di contrazione a seguito della crisi, atteso che le **unità di lavoro**, ULA, sono

aumentate dello 0,1 per cento, con andamenti più dinamici nell'industria in senso stretto e nei servizi privati, a fronte del calo nelle costruzioni e nella pubblica amministrazione. Il tasso di **disoccupazione** è rimasto invece invariato rispetto al 2010, attestandosi in media all'8,4 per cento.

Negativo è stato l'andamento del **costo del lavoro per unità di prodotto** (CLUP), salito dell'1% rispetto al 2010 in ragione del deterioramento della produttività, con incrementi settoriali più pronunciati nell'industria in senso stretto e nelle costruzioni.

Con riferimento all'evoluzione dei **prezzi**, il deflatore del PIL nel 2011 è cresciuto in media dell'1,3 per cento, mentre l'indice dei prezzi al consumo (NIC) del'2,7 per cento, riflettendo l'incremento dei prezzi dei beni e servizi importati. Quanto all'indice armonizzato dei prezzi al consumo, la crescita è stata pari al 2,9 per cento con un differenziale di 0,2 punti percentuali rispetto all'indice medio registrato dall'area dell'euro (2,7 per cento), ricollegabile essenzialmente, secondo quanto precisato nel DEF, alla diversa tempistica con cui gli aumenti di prezzo delle componenti più volatili (energia e alimentari freschi) riflettono l'andamento delle quotazioni internazionali.

Particolarmente brillante la dinamica delle **esportazioni**, che evidenzia una crescita del 5,6 per cento avvenuta nonostante l'apprezzamento dell'euro, mentre il rallentamento della domanda interna nella seconda metà dell'anno ha inciso fortemente sull'andamento delle **importazioni**, cresciute dello 0,4 per cento a fronte del +12,7 per cento registrato nell'anno precedente.

Per quanto concerne, in particolare, il **commercio con l'estero**, il DEF evidenzia la prosecuzione nel 2011 dell'andamento positivo dell'Italia già iniziato nel 2010, che conferma il Paese come il settimo esportatore mondiale. Nel complesso, il saldo commerciale è risultato negativo per circa 24,6 miliardi (1,7 per cento del PIL), in miglioramento rispetto al disavanzo di 30,0 miliardi rilevato nell'anno precedente, per effetto della crescita più vivace delle esportazioni rispetto alle importazioni. Nel 2011, entrambi i flussi commerciali hanno registrato un massimo storico, maggiore di quello già rilevato nel 2008. Sul piano geografico, entrambi i flussi sono risultati più dinamici verso i paesi extra-europei rispetto a quelli con i paesi europei.

La **quota di mercato** dell'Italia espressa sulle esportazioni mondiali a prezzi correnti nel primo semestre del 2011 è risultata invariata rispetto allo stesso periodo del 2010 (al 3,0 per cento). L'Italia non ha tuttavia ancora riconquistato la quota precedente alla crisi finanziaria del 2008, registrando una riduzione di 0,6 punti percentuali.

Infine, un dato positivo è rinvenibile nell'andamento degli **investimenti diretti esteri** in entrata in Italia, pari nel 2011 a 25,4 miliardi, in aumento rispetto al 2010 di 18,4 miliardi.

### ***Le prospettive dell'economia italiana***

Il DEF sottolinea come le prospettive economiche per l'Italia siano influenzate in primo luogo dall'evoluzione dello scenario globale e in

particolare europeo, che presenta, come sopra accennato, rischi al ribasso - imputabili in primo luogo a una possibile recrudescenza della crisi del debito sovrano, al rallentamento delle economie emergenti e alle tensioni sui prezzi delle materie prime anche per ragioni geopolitiche -, ma anche potenzialità espansive, che potrebbero derivare da una più solida ripresa dell'economia statunitense e, nell'area dell'euro, dagli effetti delle riforme strutturali attuate e in via di elaborazione.

Sul piano interno, il PNR evidenzia, invece, in modo dettagliato, i problemi strutturali alla base del progressivo indebolimento della capacità di crescita dell'economia italiana. Problemi che hanno influenzato la bassa crescita nel 2011 e che si rifletterebbero in parte anche sulla crescita dei prossimi anni, tra i quali vi è soprattutto la **scarsa dinamica della produttività**, il cui andamento in Italia è stato comparativamente più debole rispetto a quello pur registrato nell'area dell'euro ed è entrato in territorio negativo nell'ultimo decennio.

La minore crescita della produttività si è tradotta in una perdita di **competitività** sui mercati internazionali tramite l'**aumento del costo unitario del lavoro**, che ha determinato **saldi commerciali negativi** e una perdita di quote di mercato sui mercati globali.

Sempre in base a quanto affermato nel PNR, la riduzione della produttività italiana riflette una serie di fattori, tra cui: a) la diminuzione del peso relativo del settore manifatturiero e l'aumento di quello dei servizi, caratterizzato da un più elevato impiego del fattore lavoro, da livelli di efficienza inferiori e da una minore esposizione alla concorrenza internazionale; b) un modello di sviluppo basato prevalentemente sulle PMI manifatturiere, che mostrano una minore capacità di assorbimento di nuove tecnologie e di penetrazione sui mercati internazionali, in particolare su quelli dei paesi emergenti; c) una minore qualificazione del capitale umano.

In linea generale, il PNR afferma come il problema della produttività sia largamente dovuto a una ridotta crescita della produttività totale dei fattori (TFP) e, in misura inferiore, al basso contributo del *capital deepening*<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> Il concetto di produttività totale dei fattori indica i miglioramenti di contesto nel modo in cui il fattore lavoro e quello capitale vengono integrati per produrre la crescita del prodotto PIL, tendendo a descrivere aspetti quali l'avanzamento tecnologico e i progressi nell'organizzazione del processo produttivo. Con il concetto di *capital deepening* s'intende invece descrivere la relazione che intercorre tra lavoratore e capitale impiegato in impresa, ossia ad esempio il numero di macchinari a disposizione per ogni lavoratore.

*Per un'analisi dettagliata degli squilibri macroeconomici, e in particolare della perdita di competitività dell'economia italiana, evidenziati dall'Alert Mechanism Report, si rinvia all'Approfondimento n. 2 del presente dossier.*

Per quanto concerne le **previsioni** contenute nel quadro macroeconomico, in linea con l'andamento registrato nella seconda parte dello scorso anno, nel primo semestre del 2012 si stima il permanere di un livello debole di attività economica, ascrivibile, sul piano congiunturale, alla contenuta dinamica della domanda interna e gli effetti di trasmissione delle passate tensioni sul mercato del credito, che verrebbero solo parzialmente compensati dal contributo della domanda estera netta.

Ferma restando per l'anno in corso la previsione di una **contrazione** complessiva del prodotto **dell'1,2 per cento**, è atteso un graduale miglioramento delle condizioni economiche e una più accentuata ripresa a partire dal secondo semestre.

Il prodotto tornerebbe invece a crescere a un ritmo moderato, pari allo 0,5 per cento, nel 2013, per poi accelerare nel 2014 (1,0%) e nel 2015 (1,2%).

*La tabella seguente riporta i principali indicatori macroeconomici esposti nel DEF.*

**Tabella 1.3**

Il quadro macroeconomico

*(variazioni percentuali)*

	CONSUNTIVI		PREVISIONI			
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>PIL</b>	<b>1,8</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>
Importazioni	12,7	0,4	-2,3	2,2	3,6	3,9
Consumi finali nazionali	0,7	0,0	-1,5	-0,1	0,3	0,5
- spesa delle famiglie	1,2	0,2	-1,7	0,2	0,5	0,7
- spesa delle P.A. e I.S.P.	-0,6	-0,9	-0,8	-1,1	-0,3	0,2
Investimenti fissi lordi	2,1	-1,9	-3,5	1,7	2,5	2,8
- macchinari, attrezzature e vari	10,4	-0,9	-5,5	2,6	4,0	4,3
- costruzioni	-4,8	-2,8	-1,6	0,8	1,0	1,2
Esportazioni	11,6	5,6	1,2	2,6	4,2	4,6
Occupazione (ULA)	-0,9	0,1	-0,6	0,1	0,4	0,6
Tasso di disoccupazione	8,4	8,4	9,3	9,2	8,9	8,6
Deflatore PIL	0,4	1,3	1,8	1,9	1,9	1,9
<b>Inflazione programmata</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>

Fonte: DEF 2012, Sezione II: Analisi e tendenze di Finanza pubblica, Tab. I.1-1.

Come si evince dalla tabella, rispetto ai risultati raggiunti nel 2011, tutte le variabili del quadro macroeconomico manifestano un rallentamento nell'anno in corso.

In particolare, il quadro evidenzia la **debolezza della domanda interna**.

I **consumi delle famiglie** si riducono nel 2012 dell'1,7 per cento, per poi riprendere a crescere gradualmente nel periodo 2013-2015, a un ritmo molto modesto (rispettivamente, dello 0,2, 0,5 e 0,7 per cento). Sulla ripresa dei consumi privati pesa comunque l'indebolimento del mercato del lavoro.

La **spesa pubblica** dovrebbe continuare a contrarsi fino al 2014, per poi registrare un lieve aumento nell'ultimo anno del quadro previsivo.

Anche gli **investimenti fissi lordi** rifletterebbero la debolezza della domanda nell'anno in corso, registrando un'ulteriore diminuzione del 3,5 per cento, in conseguenza soprattutto della dinamica negativa degli investimenti in macchinari e attrezzature (-5,5 per cento), cui si somma una contrazione degli investimenti in costruzioni dell'1,6 per cento, meno intensa di quella registrata nel 2011. Gli investimenti fissi dovrebbero tornare a espandersi nel triennio successivo, sino a giungere a un valore positivo del 2,8 per cento nel 2015. In

particolare, gli investimenti in macchinari sono previsti crescere in media del 3,6 per cento, mentre quelli in costruzioni tornerebbero a crescere a partire dal 2013, in media nel triennio dell'1,0 per cento.

Anche le **importazioni** presenterebbero un andamento negativo, come riflesso dell'indebolimento della domanda interna, registrando un calo del 2,3 per cento nel 2012, per poi recuperare negli anni successivi, fino al 3,9 per cento nel 2015.

Le **esportazioni** – che hanno costituito il traino della crescita economica nel 2010 e nel 2011 - continuerebbero invece a manifestare un andamento positivo anche nell'anno 2012 (1,2 per cento) , sebbene assai meno brillante di quello registrato nel biennio precedente. L'esportazioni sono attese in crescita anche nel triennio successivo a un livello medio del 3,6 per cento.

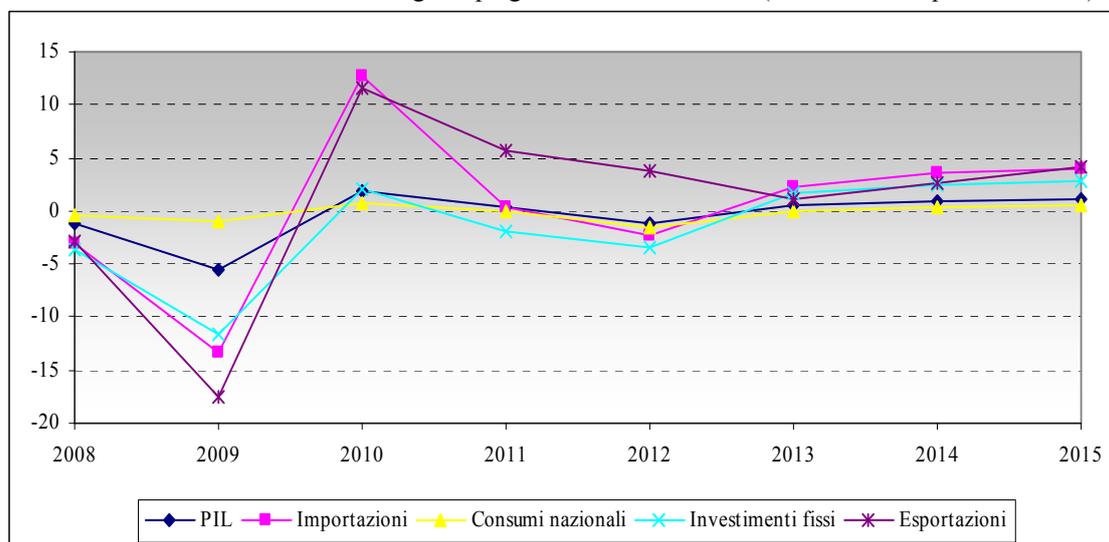
Per quanto concerne la **bilancia dei pagamenti**, il saldo corrente è stimato migliorare sensibilmente, passando dal -3,1 per cento nel 2011 al -1,3 per cento nel 2015.

*Si segnala che l'andamento delle esportazioni e della bilancia commerciale è specificamente analizzato nell'ambito della terza sezione del DEF, dedicata allo schema di PNR, nella parte relativa all'Analisi degli squilibri macroeconomici. Per una analisi si rinvia agli Approfondimenti 1 e 2.*

### Grafico 1.1

Conto economico delle risorse e degli impieghi

(variazioni % a prezzi costanti)



Per ciò che concerne il **mercato del lavoro**, il DEF evidenzia come nell'anno 2012 è attesa una **contrazione** dell'**occupazione** misurata in unità di lavoro *standard* dello 0,6 per cento.

Il **tasso di disoccupazione** si attesterebbe invece al **9,3 per cento**, in aumento di 0,9 punti percentuali rispetto al biennio precedente.

Una ripresa occupazionale è attesa realizzarsi soltanto a partire dal 2013, anno in cui l'occupazione, in termini di ULA, segnerebbe un valore positivo, fino a giungere allo 0,6 per cento nel 2015.

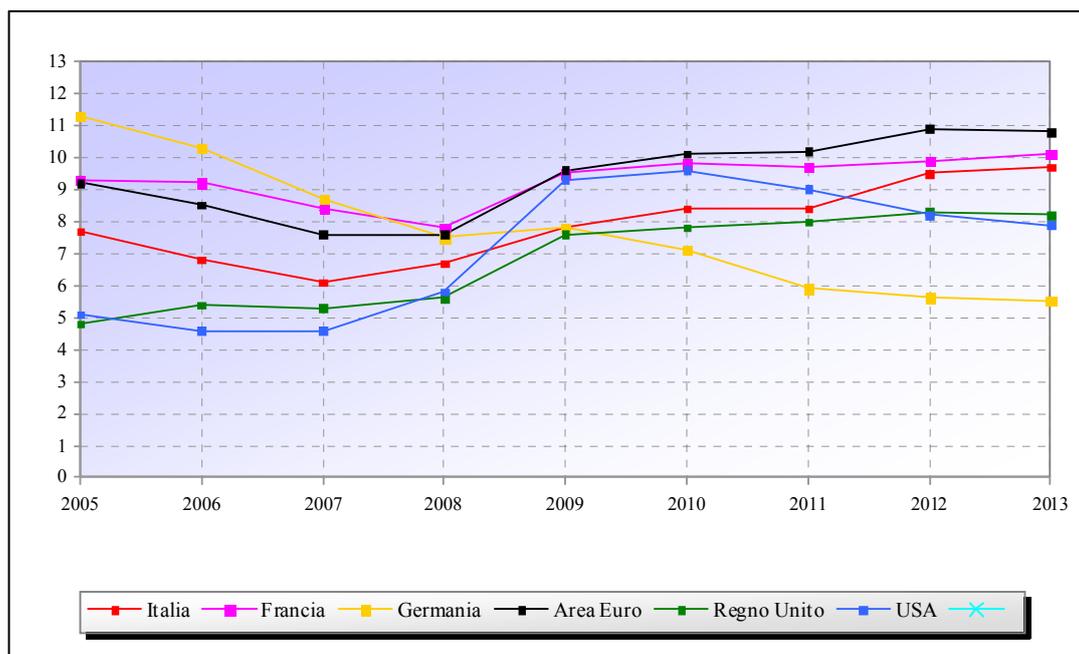
Il tasso di disoccupazione, pur collocandosi su un sentiero progressivamente decrescente, si manterrebbe al di sopra del livello registrato nel biennio 2010-2011 per tutto il periodo, attestandosi all'8,6 per cento nel 2015.

*Il grafico che segue mostra l'andamento del tasso di disoccupazione nell'ultimo decennio e le previsioni per gli anni 2012-2013 per i principali paesi della UE e per gli Stati Uniti, tratte dal recente rapporto del Fondo monetario internazionale (World Economic Outlook, aprile 2012).*

### Grafico 1.2

Andamento del tasso di disoccupazione

(variazione percentuale)



Fonte: Per i consuntivi 2005-2011, per i paesi della UE, dati della Commissione Europea, per USA, dati FMI. Per le previsioni 2011-2012, FMI, *World Economic Outlook* (aprile 2012)

Con riferimento al **costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP)**, misurato in termini di rapporto sul PIL, esso è previsto crescere ancora nell'anno **2012** dell'**1,7 per cento** del PIL, registrando un ulteriore deterioramento della produttività.

Per gli anni 2013-2015 e successivi il CLUP si attesterebbe su livelli più moderati, pari in media allo 0,8 per cento nel triennio considerato.

**Tabella 1.4**

Gli indicatori del lavoro

(variazioni percentuali)

	CONSUNTIVI		PREVISIONI			
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Occupazione (ULA)	-0,9	0,1	-0,6	0,1	0,4	0,6
Tasso di disoccupazione	8,4	8,4	9,3	9,2	8,9	8,6
Tasso di occupazione	56,9	56,9	56,7	56,9	57,3	57,6
CLUP (misurato su PIL)	-0,4	1,0	1,7	0,7	0,9	0,7
Produttività (misurata su PIL)	2,7	0,3	-0,6	0,4	0,5	0,6
Costo del lavoro	2,3	1,4	1,1	1,1	1,4	1,3

Fonte: DEF 2012, Sezione II: Analisi e tendenze di Finanza pubblica, Tab. I.1-1.

In relazione al mercato del lavoro, il PNR evidenzia come in Italia esso mostri una *performance* notevolmente inferiore a quella europea.

In base ai dati 2007-2011, il differenziale rispetto alla media comunitaria nel tasso di occupazione della popolazione in età 20-64 anni è pari a 7,5 punti percentuali. Il tasso di disoccupazione è invece inferiore di 1,1 punti rispetto alla media UE-27, anche se tale risultato è influenzato da un livello di partecipazione complessivo al mercato del lavoro decisamente al di sotto degli *standard* europei. A questa situazione si somma l'insufficienza della spesa pubblica a sostegno del lavoro, soprattutto in termini di servizi per la promozione dell'occupazione (politiche attive per il lavoro). La spesa per politiche passive (sussidi ai disoccupati/sottoccupati) è invece in linea con la media comunitaria, ma non riesce a fornire adeguato sostegno economico a tutta la platea di potenziali beneficiari. Il PNR afferma, inoltre, come il mercato del lavoro italiano sia caratterizzato da molteplici problematiche strutturali, tra le quali si annoverano la difficile transizione dei giovani nel mercato del lavoro, il basso livello di partecipazione e occupazione femminile, la sotto-occupazione dei lavoratori con bassa qualifica, la persistenza di mercati divari territoriali, una *performance* negativa in termini di produttività del lavoro.

*L'andamento del CLUP e del tasso di disoccupazione sono oggetto di esame da parte del Governo in sede di Analisi degli squilibri macroeconomici, nel contesto degli indicatori valutati ai fini della misurazione del livello di competitività. Per una analisi si rinvia agli Approfondimenti 1 e 2.*

Quanto all'andamento dei **prezzi**, il deflatore del PIL è stimato in crescita nell'anno in corso all'1,8 per cento e al 1,9 per cento nel restante periodo.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA), valutato al netto dei prodotti energetici, è stimato attestarsi al 2 per cento nel 2012 (rispetto al 2,3 per cento del 2011).

### ***1.3 Confronti internazionali***

Le stime di crescita per l'anno 2012 e le previsioni per l'anno 2013 dell'economia italiana, esposte nel DEF, risultano in linea con le **previsioni aggiornate** presentate dalla **Commissione europea** nell'*Interim forecast* (febbraio 2012).

Nel più recente rapporto del **Fondo Monetario Internazionale** (*World economic outlook – aprile 2012*) le previsioni per l'economia italiana risultano invece più negative.

In particolare, nell'*interim forecast* di febbraio, la **Commissione** ha aggiornato le stime di crescita dei paesi europei per l'anno in corso in ragione del deterioramento della situazione economica nell'Unione europea nell'ultima fase del 2011, confermando un quadro di elevata incertezza con sviluppi irregolari nei vari paesi europei.

La Commissione ha operato una **revisione al ribasso** delle previsioni per l'anno 2012, rispetto a quanto indicato nell'*Autumn forecast*, per tutti i paesi dell'Area euro. In tale ambito, le revisioni più significative hanno riguardato **l'Italia** e la **Spagna**, paesi per i quali - a fronte di una previsione di crescita, rispettivamente, dello 0,1 e dello 0,7 per cento del PIL - la Commissione europea ha indicato una contrazione del PIL dell'1,3 per cento per l'Italia e dell'1,0 per cento per la Spagna.

Relativamente all'**Area euro**, si prevede ora una decrescita nel 2012 pari allo 0,3 per cento. Le revisioni hanno riguardato, seppure limitatamente, la Germania e la Francia, per le quale è stato previsto un ridimensionamento della crescita nel 2012 di circa 0,2 punti percentuali.

Anche il **Fondo Monetario Internazionale**, nel più recente rapporto di aprile 2012, presenta stime di crescita al ribasso per l'anno in corso che, per l'Italia, prevedono una **contrazione del PIL, nel 2012, superiore a quella indicata nel DEF**, che si protrae inoltre anche nel 2013.

**Tabella 1.5**

Prodotto interno lordo – Confronti internazionali

(variazioni %)

	2012		2013
	Commissione UE Interim forecast febbraio '12	FMI WEO - aprile '12	FMI WEO - aprile '12
ITALIA	-1,3	-1,9	-0,3
FRANCIA	0,4	0,5	1,0
GERMANIA	0,6	0,6	1,5
SPAGNA	-1,0	-1,8	0,1
AREA EURO	-0,3	-0,3	0,9
REGNO UNITO	0,6	0,8	2,0
USA	-	2,1	2,4
GIAPPONE	-	2,0	1,7

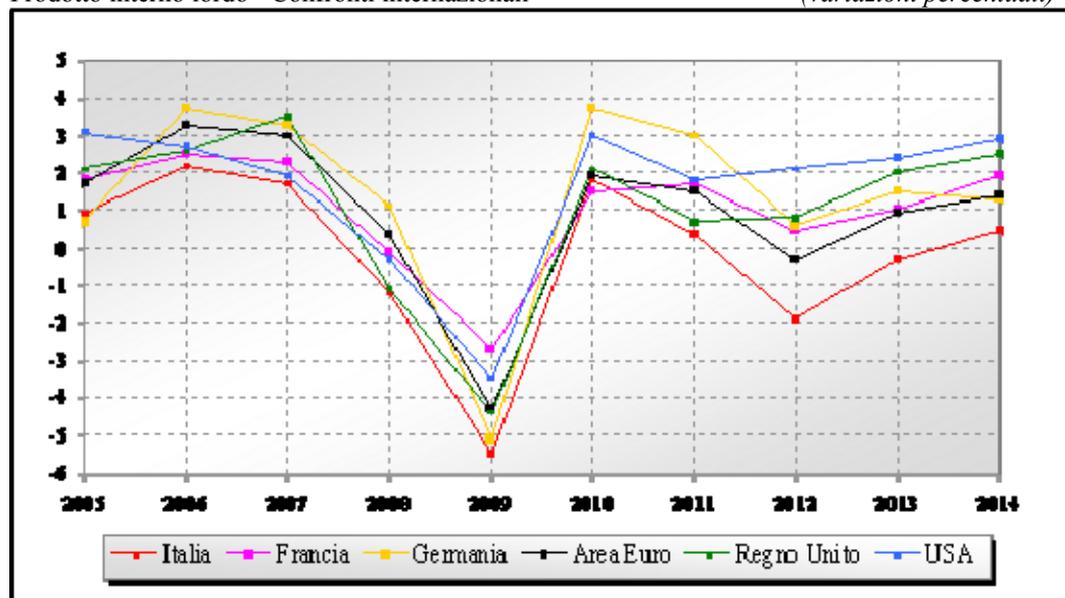
Secondo quanto riportato nel *World Economic Outlook*, il rallentamento dell'attività economica in Europa nell'ultimo trimestre 2011, che ha riguardato molte economie, è stato determinato da un acutizzarsi dei rischi percepiti in ordine alle prospettive di crescita, alla **competitività**, alla **solvibilità** dei debiti sovrani dei paesi periferici colpiti dalla crisi e, in particolare, del debito sovrano dell'Italia.

*Il grafico che segue mostra l'andamento del PIL dei maggiori Stati dell'Unione europea e degli Stati Uniti per gli anni 2005-2011 (a consuntivo) e 2012-2014 (dati previsionali FMI).*

**Grafico 1.3**

Prodotto interno lordo - Confronti internazionali

(variazioni percentuali)



In merito alle previsioni elaborate dalla Commissione europea, si ricorda che nel nuovo quadro di interventi volti al rafforzamento della *governance* economica europea, nell'ambito delle misure finalizzate al rafforzamento della disciplina del Patto di stabilità e crescita, è prevista una maggiore vincolatività delle previsioni formulate dalla Commissione.

In particolare, la **direttiva 2011/85/UE** del Consiglio dell'8 novembre 2011 sui **Quadri di bilancio**, prevede che le previsioni macroeconomiche e di bilancio siano preparate dagli Stati membri confrontandole con le previsioni della Commissione più aggiornate e, se del caso, con quelle di altri organismi indipendenti.

Le differenze significative tra lo scenario macrofinanziario scelto e le previsioni della Commissione sono descritte e argomentate, in particolare se il livello o l'aumento delle variabili nelle ipotesi esterne si discostano in modo significativo dai valori indicati nelle previsioni della Commissione (articolo 4, par. 1).

Nella stessa direttiva, inoltre, si prevede che gli Stati Membri rendano pubbliche le previsioni macroeconomiche e di bilancio ufficiali preparate per la programmazione di bilancio, comprese le metodologie, le ipotesi e i parametri pertinenti alla base di tali previsioni. Gli Stati membri e la Commissione avviano, con cadenza almeno annuale, un dialogo tecnico sulle ipotesi alla base dell'elaborazione delle previsioni macroeconomiche e di bilancio (articolo 4, par. 4).

## Approfondimento

### 1. Squilibri macroeconomici in Europa e in Italia

Gli anni successivi alla creazione dell'euro hanno visto una misallocazione delle risorse economiche all'interno dell'area e, più in generale dell'Unione europea, con conseguente accentuazione degli squilibri macroeconomici e persistenti divergenze a livello di competitività. La crisi finanziaria del 2008 e quella più recente dei debiti sovrani hanno messo in luce il forte legame che intercorre tra bolle nel mercato creditizio, saldo delle partite correnti e deterioramento delle finanze pubbliche. Per prevenire il ripetersi di una simile crisi in futuro, la Commissione Europea, con la revisione del Patto di Stabilità e Crescita (PSC), ha deciso di porre una maggiore enfasi sulla sorveglianza macroeconomica attraverso l'introduzione di meccanismi preventivi e correttivi.

#### La situazione europea

Negli anni precedenti alla crisi finanziaria<sup>13</sup>, alcuni membri dell'Unione Europea e dell'area Euro hanno assistito ad un boom della domanda interna e ad una rapida espansione del credito, che sono sfociati in un significativo aumento dei prezzi interni e del costo unitario del lavoro, con conseguente apprezzamento del tasso di cambio reale<sup>14</sup>. Allo stesso tempo, altri Paesi, a fronte di crescita contenuta della domanda interna o dell'adozione di politiche dei redditi esplicitamente indirizzate a rafforzare l'industria orientata all'esportazione<sup>15</sup>, assistevano ad un rallentamento della dinamica dei prezzi rispetto ai propri concorrenti europei. Il risultato è stato il formarsi di *external imbalances*, ossia di persistenti squilibri delle bilance commerciali e deterioramento della posizione sull'estero dovuti alla perdita di competitività di molte economie europee.

Sul versante domestico, l'espansione del credito (favorito, sia pure indirettamente, anche dall'afflusso di capitali stranieri) finanziava, in alcuni casi, bolle speculative nel settore dell'edilizia residenziale, determinando un aumento sul valore aggiunto complessivo della quota relativa al settore delle costruzioni. L'incremento registrato nei prezzi delle case e negli *asset* finanziari, accompagnati da un'espansione dei consumi domestici su livelli che si sono rivelati non sostenibili nel lungo periodo, favorivano una crescita del PIL in termini nominali e un aumento delle entrate fiscali che, a sua volta, finanziava l'espansione della spesa pubblica. Dal momento che la copertura della spesa si affidava ad entrate temporanee, i rischi per le finanze pubbliche aumentavano.

Con lo scoppio della crisi, a fronte di entrate fiscali che diminuivano, la spesa pubblica rimaneva stabile o addirittura aumentava per stimolare una domanda interna ormai molto debole, portando ad ampi deficit pubblici. Il debito pubblico, in forte crescita per l'effetto combinato di un minore PIL e dell'aumento della spesa pubblica, sostituiva quello privato. In

---

<sup>13</sup> European Commission (2010), "Public Finances in EMU 2010", European Economy No 4/2010, (Brussels: European Commission).

<sup>14</sup> Per un'analisi delle cause della crisi nei vari Paesi dell'area euro ed, in particolare, del ruolo svolto dall'espansione di credito al settore privato, v. Giavazzi F.- Spaventa L., *Why the current account matter in a monetary union. Lessons from the financial crisis in the Euro area*, ottobre 2010. Vedi anche dei medesimi Autori, *Dove la Commissione sbaglia*, www.lavoce.info, 18 ottobre 2010.

<sup>15</sup> Quest'ultimo è il caso, ad esempio, della Germania.

alcuni Paesi, tale dinamica si accentuava per effetto degli interventi di salvataggio delle banche da parte dello Stato.

La crisi ha, pertanto, portato alla luce lo stretto legame che intercorre tra deficit delle partite correnti e debito pubblico. Da un lato, ex ante, il deterioramento del saldo delle partite correnti può segnalare una fragilità dello stato delle finanze pubbliche che si manifesta solo a distanza di tempo e che non viene catturata dagli indicatori standard, come il rapporto deficit/PIL o debito/PIL. Infatti, fino a quando i prezzi degli *asset* continuano a crescere, gli indicatori della politica fiscale tendono a non mostrare segni di debolezza, in quanto le maggiori spese statali vengono coperte da maggiori entrate fiscali, ma altamente volatili. Tuttavia, lo stesso eccesso di domanda rispetto all'offerta di beni (che porta a queste maggiori e inaspettate entrate fiscali) produce un deterioramento del saldo delle partite correnti. Per questo motivo una maggiore attenzione a tale indicatore potrebbe segnalare future debolezze strutturali delle finanze pubbliche.

Dall'altro lato, ex post, un riequilibrio del saldo delle partite correnti può portare ad un miglioramento anche sul fronte della finanza pubblica. Un aumento della competitività implica un aumento delle esportazioni e così anche del PIL, a cui segue un aumento del gettito fiscale e quindi, a parità di spesa, un miglioramento dei saldi di bilancio e del rapporto debito/PIL.

### ***La sorveglianza macroeconomica in Europa***

Con riferimento alla parte preventiva<sup>16</sup>, la Commissione sarà tenuta ad una valutazione periodica dei rischi derivanti dagli squilibri macroeconomici in ciascuno Stato membro. La valutazione è basata su un quadro di riferimento composto da indicatori economici, per ciascuno dei quali sono precisate delle soglie di allerta, che possono individuare sia livelli eccessivamente alti, che eccessivamente bassi della variabile (per maggiori dettagli, v. Approfondimento n. 2). Nell'ambito di questa nuova procedura, la Commissione Europea ha recentemente rilasciato il primo Rapporto di Allerta<sup>17</sup>, nel quale vengono riportati i risultati degli *scoreboard* per i paesi dell'Unione Europea.

La Commissione precisa che i valori soglia non saranno applicati in modo rigido, ma tenendo in considerazione il quadro economico complessivo del singolo paese: a tal proposito si prevede che l'analisi economica venga affiancata da una valutazione tecnica<sup>18</sup>. Sulla base delle informazioni disponibili la Commissione redige una lista degli Stati per i quali si ritiene sussista un rischio di squilibri. In questo caso viene aperta una procedura, di concerto con il Consiglio, volta a spingere lo Stato ad adottare le misure correttive necessarie. Lo Stato che sia oggetto di tale procedura deve sottoporre un piano di azione correttivo al Consiglio, il quale fissa un termine per l'adozione di misure correttive. La

---

<sup>16</sup> COM (2011) 1176.

<sup>17</sup> *Alert Mechanism Report* (COM(2012) 68).

<sup>18</sup> Nelle prossime settimane, la Commissione rilascerà una *country analysis* specifica per l'Italia e per altri 15 paesi dell'Unione Europea, che sono risultati vulnerabili a squilibri macroeconomici, secondo quanto riportato nell'*Alert Mechanism Report* (COM(2012) 68).

fissazione del termine per la correzione dovrebbe prendere in considerazione il fatto che i governi hanno solo un parziale controllo di variabili economiche diverse da quelle di bilancio. Se il Consiglio decide che lo Stato membro interessato ha adottato le misure correttive adeguate, la procedura viene sospesa. Altrimenti lo Stato membro rimane soggetto alla procedura per squilibri eccessivi.

### ***Lo scoreboard dell'Italia***

Nell'*Alert Mechanism Report* dello scorso febbraio, la Commissione Europea sottolinea come l'Italia, con riferimento ai risultati 2010, abbia superato i valori soglia di due indicatori riportati nello *scoreboard*, ossia il debito pubblico<sup>19</sup> e le quote di mercato delle esportazioni. Dallo *Statistical Annex* il deterioramento della competitività emerge come un problema strutturale dell'economia italiana: nel decennio 2001-2010, altri indicatori, come il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) e il tasso di cambio effettivo reale (basato sull'indice dei prezzi al consumo) hanno infatti ripetutamente superato i valori di allerta indicati dalla Commissione.

In particolare, come evidenziato dal grafico 1, in tale periodo il tasso di variazione del CLUP (calcolato come variazione rispetto ai tre anni precedenti) è sempre stato positivo compreso tra il 5 e il 10 per cento. L'impossibilità di ricorrere (come avveniva in passato) a svalutazioni competitive non ha consentito di compensare, con variazioni del cambio nominale, il mancato contenimento dei costi. Si è, pertanto, determinato un pressoché continuo apprezzamento del tasso di cambio effettivo reale<sup>20</sup>, con conseguente perdita di competitività.

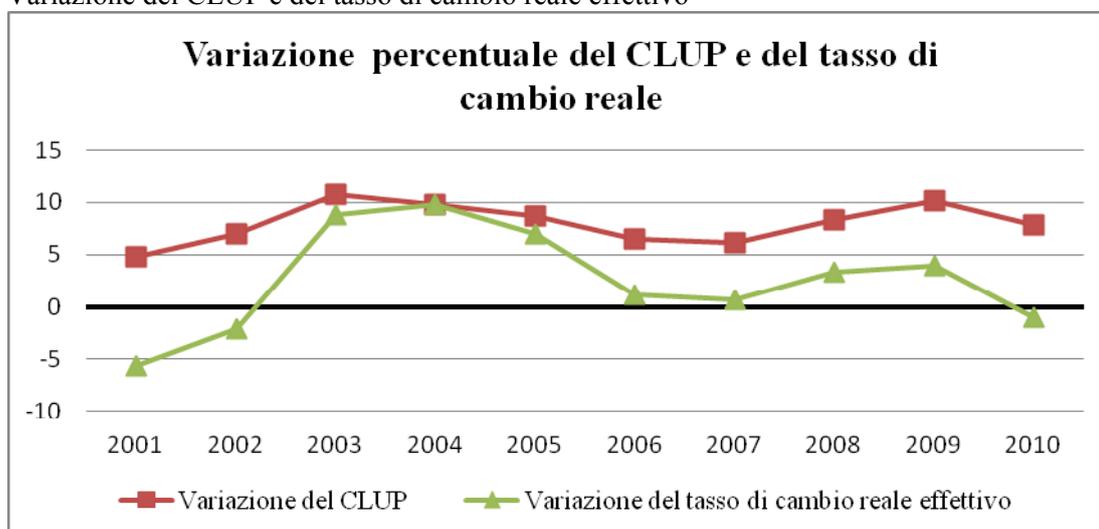
---

<sup>19</sup> Per quanto riguarda l'analisi del debito pubblico si rimanda al paragrafo 2.3.

<sup>20</sup> Variazioni positive del tasso di cambio reale indicano un apprezzamento rispetto agli altri partner commerciali.

## Grafico 1

Variazione del CLUP e del tasso di cambio reale effettivo \*



\* Variazioni % rispetto ai valori di tre anni prima.

Fonte: *Statistical Annex of the Alert Mechanism Report*, 14 febbraio 2012

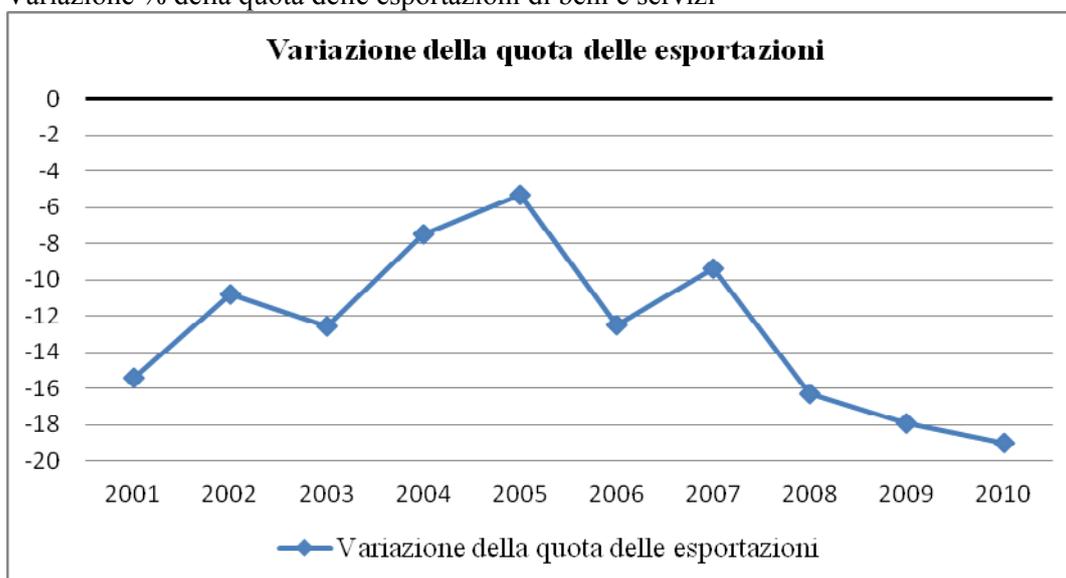
In termini di crescita annua, dall'accordo di Maastricht ad oggi, il CLUP italiano, dato dal rapporto tra costo unitario del lavoro e produttività, è cresciuto ad un ritmo medio del 2,2 per cento, contro lo 0,5 della Germania. Poiché, secondo quanto riportato dalla Commissione Europea, il tasso di crescita dei salari nominali dell'Italia nell'ultimo decennio ha seguito l'andamento della media della zona Euro, il deterioramento della competitività di costo sembrerebbe ascrivibile, principalmente, al denominatore, ossia la produttività<sup>21</sup>.

Ciò si è riflesso, a sua volta, nei costanti disavanzi delle partite correnti (in media intorno all'1,3 per cento del PIL), che hanno portato a un peggioramento della posizione debitoria nei confronti dell'estero e nella perdita di quote di mercato da parte dell'Italia. I dati dello *scoreboard*, calcolati come variazione rispetto a cinque anni prima (v. grafico 2), evidenziano tale progressivo deterioramento della capacità competitiva italiana sui mercati internazionali.

<sup>21</sup> European Commission (2011) "Assessment of the 2011 national reform programme and stability programme for Italy", SEC(2011) 720.

## Grafico 2

Variazione % della quota delle esportazioni di beni e servizi



Fonte: Statistical Annex of the Alert Mechanism Report- 14 febbraio 2012

Come evidenziato dalla Commissione europea, questa perdita di competitività si è tradotta in una crescita economica stagnante nell'ultimo decennio e in un tasso di disoccupazione elevato, intorno al 7,1 per cento nel 2010 (al di sotto del parametro soglia fissato dalla Commissione europea nella valutazione dello *scoreboard*). L'ulteriore rallentamento dell'economia connesso con la crisi dei debiti sovrani ha portato ad un ulteriore aumento della disoccupazione (che per il 2012 è prevista attestarsi al 9,3 per cento) di circa 1,0 punto percentuale maggiore rispetto al 2011. In particolare, il peggioramento della disoccupazione si è concentrata principalmente sulle generazioni più giovani, toccando il 32 per cento, con un picco del 44,9 per cento nel Meridione. Infine, nell'ultimo anno è aumentato il dualismo del mercato del lavoro, in quanto i contratti a tempo indeterminato sono diminuiti dello 0,8 per cento e quelli a tempo determinato sono aumentati del 4,7 per cento<sup>22</sup>.

Il riequilibrio degli squilibri macroeconomici può rappresentare un processo lungo e difficile per il singolo Stato, in quanto richiede cambiamenti significativi in materia di prezzi e di costi relativi, nonché di redistribuzione della domanda e dell'offerta tra il settore dei beni non commerciali nei mercati internazionali (*non tradable*) e il settore delle esportazioni. I documenti degli uffici della Commissione richiamano alcuni studi che mostrano come gli aggiustamenti possano essere costosi nel breve periodo in termini di crescita del PIL e di occupazione. Tuttavia, ristabilire la competitività rispetto all'estero viene considerato un passo essenziale per eliminare gli squilibri e per riportare, anche per questa via, le finanze pubbliche su un sentiero di maggiore sostenibilità: il deprezzamento reale del tasso di

<sup>22</sup> ISTAT, "Occupati e disoccupati", febbraio 2012

cambio porterebbe ad un aumento delle esportazioni, della produzione e della base imponibile, migliorando i saldi di bilancio e le prospettive di crescita.

Come sottolinea il documento *Public Finances in EMU 2010*, le alternative per rafforzare la competitività di un Paese sono essenzialmente tre: una svalutazione, una riduzione del costo dei fattori produttivi o un aumento della produttività. La prima possibilità non è disponibile per i Paesi dell'area Euro, in quanto la valuta è controllata a livello europeo e non dai singoli Stati. Le altre due opzioni implicherebbero riforme del mercato dei fattori produttivi, tali da allineare remunerazioni e produttività. Pertanto, la velocità ed il costo economico dell'aggiustamento degli *external imbalances* dipende dal grado di flessibilità dei prezzi e dei salari e dalla facilità con la quale le risorse verranno ridistribuite tra il settore *tradable* e *non tradable*.

In particolare, efficaci liberalizzazioni del settore dei beni *non tradables* (costituiti principalmente da servizi che contribuiscono a formare il prezzo finale dei prodotti destinati all'esportazione) potrebbero contribuire ad un ritorno della competitività con l'estero. Il permanere di rigidità nominali dei prezzi e dei salari rallenterebbe, invece, il processo di aggiustamento, portando ad un livello permanentemente basso di prodotto e ad un aumento della disoccupazione strutturale.

Inoltre, un forte guadagno di produttività si otterrebbe attraverso un ampliamento delle dimensioni delle imprese, che porterebbe ad un miglior sfruttamento delle economie di scala derivanti da innovazioni tecnologiche e ad un miglior assorbimento dei costi fissi legati all'attività di progettazione<sup>23</sup>.

Infine, la modernizzazione della Pubblica Amministrazione, così come interventi in materia di giustizia civile, contribuirebbero a creare un ambiente economico e istituzionale favorevole alla crescita<sup>24</sup>. Si calcola che una riduzione del 10 per cento della lunghezza dei processi aumenterebbe il PIL dello 0,8 per cento all'anno<sup>25</sup>.

---

<sup>23</sup> V. ad esempio, ABI, "Indagine conoscitiva nell'ambito dell'esame della Comunicazione della Commissione - Analisi annuale della crescita per il 2012 e relativi allegati (COM(2011) 815 definitivo)", Camera Dei Deputati, 29 febbraio 2012.

<sup>24</sup> V. Banca d'Italia, "Indagine conoscitiva preliminare sulla comunicazione della Commissione europea relativa all'Analisi annuale della crescita per il 2012", Camera dei Deputati, 15 marzo 2012

<sup>25</sup> Confindustria, "La giustizia più veloce accelera l'economia", Scenari Economici, Giugno 2011

## Approfondimento

### 2. Gli indicatori degli squilibri macroeconomici : aspetti metodologici

Come evidenziato dalla Commissione nel Rapporto COM(2012)68 del febbraio 2012, per monitorare i rischi di squilibri esterni sono identificati cinque indicatori, che prendono in considerazione la posizione sull'estero di un'economia (saldo delle partite correnti e investimenti netti sull'estero) e la competitività (ReeR- tasso di cambio reale effettivo, costo del lavoro per unità di prodotto e quota di mercato delle esportazioni).

Ad essi è strettamente correlato l'andamento del tasso di disoccupazione, che rientra invece nel blocco degli indicatori relativi agli squilibri interni: questo comprende, inoltre, la variazione relativa del prezzo delle abitazioni, il debito del settore privato (in termini di stock e di flusso) ed il debito pubblico.

La lettura economica degli indicatori contenuti nel quadro di valutazione (*Tavole 1 e 2* del rapporto) è corredata da ulteriori indicatori di contesto (*Tavola 3*): alcuni di essi riguardano la generale situazione macroeconomica (come la crescita del PIL e dell'occupazione, o i fattori che incidono sulla produttività, quali la spesa in ricerca e sviluppo e la formazione di capitale fisso); altri replicano quelli utilizzati nello *scoreboard*, ma utilizzando variabili, periodi di osservazione o variazioni relative rispetto a gruppi di paesi (35 principali partner commerciali, paesi UE o area euro) in parte diversi.

#### Gli indicatori per il monitoraggio dei rischi di squilibri esterni

**Saldo delle partite correnti** - Esso costituisce la principale determinante dell'accreditamento/ indebitamento netto verso l'estero di un'economia. Un elevato deficit delle partite correnti indica che un paese si sta indebitando con il resto del mondo, importando più di quanto riesce ad esportare. Esso può inoltre segnalare la presenza di altri squilibri, quali una troppo rapida espansione del credito o una crescita eccessiva dei prezzi degli *assets*. Al contrario, un alto surplus potrebbe certificare una debolezza nella domanda interna. Pertanto, nella *Tavola 1 del Rapporto*, si prevede che il valore del saldo delle partite correnti (calcolato come media dei valori registrati nei tre anni precedenti, al fine di smussare eventuali picchi occasionali), espresso in termini percentuali rispetto al PIL, non debba superare le soglie pari a - 4%/+ 6% del PIL.

Data la forte dipendenza dall'estero, per alcuni paesi, dei prodotti petroliferi e più in generale di quelli energetici, la *Tavola 3* riporta anche il saldo netto della bilancia commerciale dei prodotti energetici, oltre al saldo complessivo (corrente e capitale<sup>26</sup>) della bilancia dei pagamenti (entrambi gli indicatori sono espressi in % del PIL).

**Posizione patrimoniale netta sull'estero (NIIP)** - Essa rappresenta il corrispondente in termini di stock del saldo della bilancia delle partite correnti e in conto capitale. Un alto

---

<sup>26</sup> Il conto capitale comprende le attività intangibili e i trasferimenti unilaterali, tra i quali i fondi strutturali della Ue.

debito, risultato di un deficit delle partite correnti elevato e persistente, è spesso associato ad una crescente vulnerabilità nei confronti dei mercati finanziari. Per tale variabile viene preso in considerazione il solo caso di un saldo negativo (con un'incidenza sul PIL pari o superiore al 35%), mentre un surplus non viene considerato un elemento di squilibrio o potenziale causa di effetti negativi sul funzionamento dell'UEM.

Il grado di vulnerabilità di un paese è tuttavia più basso se le passività in essere non richiedono in futuro la restituzione del capitale o il pagamento di interessi o se il paese è capace di attrarre investimenti esteri. Per tali motivi, ai fini di una lettura complessiva della situazione di uno Stato membro, la Commissione affianca a tale indicatore (v. Tavola 3) quello relativo ai flussi in entrata degli investimenti diretti esteri (**FDI**)<sup>27</sup> e il debito estero netto (**NED**), che non prende in considerazione il portafoglio azionario e gli strumenti derivati.

**Tasso di cambio effettivo reale (REER)** - L'indicatore, deflazionato con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo e ponderato con le quote di esportazioni nei confronti di 35 paesi industrializzati, rappresenta l'andamento della competitività nei confronti dei principali *partners* commerciali (un indicatore più ristretto e limitato all'area euro è contenuto nella *Tavola 3*). In particolare, andamenti crescenti del REER esprimono una variazione dei prezzi non bilanciate da eventuali svalutazioni del cambio e quindi una perdita di competitività. Per tale indicatore (calcolato come deviazione percentuale rispetto al valore di tre anni prima), la Tavola 1 indica una soglia simmetrica (+/-5% per i paesi dell'area euro e +/-11% per i paesi non UEM).

Poiché le variazioni del REER possono essere determinate da una molteplicità di cause (ad esempio, da aumenti del costo del lavoro superiori alla produttività, o da una dinamica più rapida dei prezzi delle materie prime importate, dei prezzi amministrati o di quelli nei settori protetti rispetto a quella rilevata dall'indice dei prezzi al consumo<sup>28</sup>), l'indicatore può segnalare potenziali rigidità nel mercato dei prodotti o del lavoro. Al riguardo la Commissione rileva che dinamiche dei prezzi più elevate nei settori protetti possono portare ad una allocazione inefficiente delle risorse (favorendo uno spostamento verso tali settori) e causare anche per tale via ulteriori pressioni sulla posizione verso l'estero.

**Costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP)** - Ai fini di valutare se i guadagni o le perdite di competitività siano ascrivibili a fattori di prezzo o di costo, la Commissione prende in considerazione, oltre al REER, anche il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) in termini nominali. Variazioni significative dell'indicatore possono segnalare una dinamica del costo del lavoro superiore (inferiore) a quelle della produttività e quindi perdite (guadagni) di competitività. Per tale indicatore (calcolato come deviazione percentuale rispetto al valore di

---

<sup>27</sup> Anche i FDI non sono, tuttavia, esenti da rischiosità: essi possono, infatti, evidenziare nel tempo una volatilità e comportare un rischio di uscita di capitali, soprattutto in presenza di crisi economico-finanziarie.

<sup>28</sup> Il calcolo del REER si basa sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (HIPC), che rappresenta un indice di variazione complessiva dei prezzi, rispetto ad altri deflatori che forniscono informazioni relative a determinati settori (ad es. i prezzi all'esportazione) o variabili (ad es. il CLUP).

tre anni prima), la *Tavola 1* indica una soglia pari a +9% per i paesi dell'area euro e +12% per i paesi non UEM.

L'andamento registrato da tale indicatore è completato (v. Tavola 3) da quello che misura la medesima variazione su un arco temporale più ampio (dieci anni invece di tre), nonché dalla variazione (su 10 anni) del CLUP effettivo<sup>29</sup> in termini reali nei confronti dell'area euro. Completano l'analisi la crescita, su base annua, della produttività del lavoro e dell'occupazione.

**Quota di mercato delle esportazioni dei beni e servizi** - Tale indicatore cattura variazioni di competitività dipendenti non solo da andamenti dei prezzi/costi diversi da quelli registrati nei paesi partner, ma anche da fattori non di prezzo, quali la capacità di penetrazione commerciale in nuovi mercati o l'eventuale eccessivo impiego di risorse nei settori *non-tradable*. Tali fattori incidono sulla capacità di stare al passo con l'espansione del commercio mondiale: in molti casi, infatti, la perdita di quote di mercato è dovuta non tanto ad una contrazione del volume delle esportazioni, quanto al fatto che esse non crescono allo stesso ritmo delle esportazioni mondiali. Per tale indicatore, calcolato come variazione percentuale rispetto al valore registrato cinque anni prima, la Tavola 1 indica una soglia negativa pari a -6%.

Tali dinamiche sarebbero colte in modo più puntuale prendendo in considerazione non le esportazioni in valore (a prezzi correnti), bensì in volume (a prezzi costanti). Il corrispondente indicatore (v. *Tavola 3*) è relativo tuttavia ai soli scambi di beni, non essendo allo stato disponibili statistiche adeguate per quanto riguarda i servizi. La lettura di questo indicatore insieme alla variazione del REER o del CLUP consente, comunque, di cogliere gli elementi che incidono sulla competitività diversi dal fattore prezzo.

### **Gli indicatori per il monitoraggio dei rischi di squilibri interni**

**Prezzi delle abitazioni** – Tale indicatore misura la variazione relativa (cioè al netto dell'inflazione) registrata in un anno dei prezzi delle abitazioni. La bolla speculativa del mercato immobiliare è stata, infatti, uno dei fattori chiave nella crisi finanziaria del 2008-2009: il valore soglia per tale indicatore è stabilito in un incremento dei prezzi relativi delle abitazioni (rispetto all'IPCA) pari o superiore al 6% su base annua.

La lettura di tale indicatore è integrata (v. *Tavola 3*) con quello relativo alla variazione media registrata in tre anni<sup>30</sup>, e con un indicatore in volume che prende in considerazione la variazione, in un anno, del peso sul PIL del settore dell'edilizia residenziale.

---

<sup>29</sup> Il CLUP effettivo è quello risultante dalla ponderazione con le quote di esportazione nei confronti dei Paesi dell'area euro.

<sup>30</sup> L'elasticità ai prezzi dell'offerta di abitazioni gioca un ruolo importante nel mercato abitativo: un'offerta elastica riduce la volatilità dei prezzi delle case, ma a costo di una maggiore fluttuazione dell'attività del settore. D'altra parte, in un periodo di boom, un'offerta anelastica rafforza la tendenza alla rivalutazione eccessiva dei prezzi delle case, mentre un'offerta elastica, insieme all'aspettativa di un futuro aumento dei prezzi nel settore, può condurre ad un *overshooting* nella attività edilizia.

**Debito del settore privato** – Esso è costituito dalla somma dei prestiti e dei titoli diversi dalle azioni; sono inoltre esclusi gli “altri conti”, comprensivi principalmente dei debiti commerciali, nonché le riserve tecniche. Relativamente alla definizione di settore privato, si intendono le imprese non finanziarie, le famiglie e le organizzazioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. Per tale indicatore, il valore soglia è il 160% del PIL.

La Commissione rileva come, nel corso della crisi finanziaria, sia apparsa chiara l'importanza del livello di indebitamento complessivo di uno Stato membro, e i forti legami che intercorrono tra debito del settore privato e debito pubblico. Ingenti passività del settore privato, infatti, pur non avendo un impatto immediato sui livelli del debito, potrebbero influire sulla reputazione di solvibilità di un Paese, data la possibilità che i Governi finiscano con l'accollarsi tali passività. D'altro canto, i soggetti privati (non solo gli istituti finanziari) possono diventare grandi creditori di enti sovrani, divenendo così vulnerabili di fronte a difficoltà di bilancio dello Stato. Elevati livelli di debito aumentano, inoltre, la vulnerabilità del settore privato rispetto a cambiamenti del ciclo economico (che influiscono sulle prospettive di occupazione e/o reddito disponibile per le famiglie e sui flussi di ricavo per le imprese), o ad aumenti dell'inflazione e dei tassi di interesse.

**Flussi di credito al settore privato** – Valutati in percentuale del PIL, essi costituiscono la controparte, in termini di flusso, dello stock di debito del settore privato. Nelle crisi passate, una troppo rapida espansione del credito è stata associata a bolle speculative e a crescenti squilibri: una crescita pari o superiore al valore soglia del 15% del PIL viene ritenuto un possibile segnale di allarme.

**Debito pubblico** – L'indicatore prende in considerazione il debito delle amministrazioni pubbliche, secondo la definizione utilizzata ai fini della procedura per i disavanzi eccessivi. Il valore soglia è il 60% del PIL.

La Commissione precisa che la sorveglianza del debito pubblico è limitata al suo contributo agli squilibri macroeconomici, in quanto l'aspetto relativo alla sostenibilità delle finanze pubbliche è già coperto dal Patto di stabilità e crescita.

**Tasso di disoccupazione** - E' costituito dal rapporto tra le persone in cerca di occupazione e le forze di lavoro. L'indicatore relativo all'andamento della disoccupazione va letto in collegamento con altri indicatori del quadro di valutazione più prospettici e serve a comprendere meglio la potenziale gravità degli squilibri macroeconomici in termini della loro probabile persistenza e della capacità di aggiustamento dell'economia. Valutato quale media su tre anni, il valore soglia è indicato nel 10%.



**Tabella 1. Indicatori del quadro di valutazione e soglie indicative(\*)**

	Squilibri esterni e competitività					Squilibri interni				
Indicatore	Media su 3 anni del saldo delle partite correnti in % del PIL	Posizione patrimoniale netta sull'estero in % del PIL	Variazione in % (su 3 anni) del tasso di cambio effettivo reale, con deflatori IAPC rispetto a 35 paesi industrializzati (a)	Variazione in % (su 5 anni) delle quote del mercato delle esportazioni	Variazione in % (su 3 anni) del costo nominale del lavoro per unità di prodotto (CLUP) (b)	Variazione in % su base annua dei prezzi delle abitazioni al netto dell'inflazione (c)	Flussi di credito al settore privato in % del PIL (d), (e)	Debito del settore privato in % del PIL (d), (e)	Debito pubblico in % del PIL (f)	Tasso di disoccupazione, media su 3 anni
Fonte dei dati	Statistiche della bilancia dei pagamenti, EUROSTAT	Statistiche della bilancia dei pagamenti, EUROSTAT	Banca dati della DG ECFIN degli indicatori sulla competitività di prezzo e di costo	Statistiche della bilancia dei pagamenti, EUROSTAT	EUROSTAT	Indice armonizzato dei prezzi delle abitazioni di EUROSTAT completato da dati BCE, OCSE e BRI	EUROSTAT per i dati annuali e CST, BCE per i dati trimestrali.	EUROSTAT per i dati annuali e CST, BCE per i dati trimestrali.	EUROSTAT (procedura per i disavanzi eccessivi – definizione del trattato).	EUROSTAT
Soglie indicative	+6/-4%	-35% Quartile inferiore	+/-5% per AE +/-11% non AE Quartili inferiore e superiore dell'AE -/+ d.s. su AE	-6% Quartile inferiore	+9% AE +12% non AE Quartile superiore AE 3 p.p.	+6% Quartile superiore	+15% Quartile superiore	160% Quartile superiore	+60%	+10%
Periodo di riferimento per il calcolo delle soglie	1970-2007	Primo anno disponibile (metà degli anni '90)-2007	1995-2007	1995-2007	1995-2007		1995-2007	1994-2007		1994-2007
Alcuni indicatori supplementari per la lettura economica	Accreditamento netto indebitato nei confronti del resto del mondo (conto capitale + saldi dei conti correnti in % del PIL)	Debito estero netto in % del PIL	Tassi di cambio effettivi reali nei confronti del resto dell'area dell'euro	Quote del mercato delle esportazioni sulla base dei volumi delle merci; produttività del lavoro; tendenza della crescita della PTF	CLUP nominale (variazione su 1, 5, 10 anni); CLUP effettivo rispetto al resto dell'area dell'euro Altre misure della produttività	Prezzo reale delle abitazioni (variazioni su 3 anni); prezzo nominale delle abitazioni (variazioni su 1 e 3 anni); edilizia residenziale	Indicatore delle variazioni delle passività finanziarie del settore finanziario non consolidato e del rapporto debito/mezzi propri	Debito del settore privato sulla base di dati consolidati		

**Note:** a) Per i partner commerciali UE viene utilizzato l'IAPC mentre per i partner commerciali extra-UE il deflatore si basa su un IPC la cui metodologia è prossima all'IAPC; b) indice che fornisce il rapporto tra retribuzione nominale per lavoratore dipendente e PIL reale per persona occupata; c) variazioni dei prezzi delle abitazioni rispetto al deflatore dei consumi di EUROSTAT; d) per settore privato si intendono le imprese non finanziarie, le famiglie e le organizzazioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, e) somma di prestiti e titoli diversi da azioni; passività, dati non consolidati; f) essendo già coperta dal patto di stabilità e crescita, la sostenibilità delle finanze pubbliche *non* viene valutata nel contesto della procedura per gli squilibri macroeconomici. Tuttavia, questo indicatore figura nel quadro di valutazione in quanto l'indebitamento pubblico contribuisce all'indebitamento complessivo del paese e quindi alla vulnerabilità generale del paese. (\*) Si prevede di sviluppare un indicatore più ampio per il settore bancario/finanziario entro la fine del 2012.

**Tabella 2. Quadro di valutazione della procedura per gli squilibri macroeconomici per il 2010**

Anno 2010	Squilibri esterni e competitività					Squilibri interni				
	Media su 3 anni del saldo delle partite correnti in % del PIL	Posizione patrimoniale netta sull'estero (in % del PIL)	Variazione in % (su 3 anni) del tasso di cambio reale effettivo con deflatori IAPC	Variazione in % (su 5 anni) delle quote del mercato delle esportazioni	Variazione in % (su 3 anni) del CLUP nominale	Variazione in % su base annua dei prezzi delle abitazioni al netto dell'inflazione	Flussi di credito al settore privato in % del PIL	Debito del settore privato in % del PIL	Debito pubblico in % del PIL	Tasso di disoccupazione, media su 3 anni
<b>Soglie</b>	<b>-4/+6%</b>	<b>-35%</b>	<b>±5% &amp; ±11%</b>	<b>-6%</b>	<b>+9% &amp; +12%</b>	<b>+6%</b>	<b>15%</b>	<b>160%</b>	<b>60%</b>	<b>10%</b>
BE	-0.6	77.8	1.3	-15.4	8.5	0.4	13.1	233	96	7.7
BG	-11.1	-97.7	10.4	15.8	27.8	-11.1	-0.2	169	16	7.5
CZ	-2.5	-49.0	12.7	12.3	5.1	-3.4	1.7	77	38	6.1
DK	3.9	10.3	0.9	-15.3	11.0	0.5	5.8	244	43	5.6
DE	5.9	38.4	-2.9	-8.3	6.6	-1.0	3.1	128	83	7.5
EE	-0.8	-72.8	5.9	-0.9	9.3	-2.1	-8.6	176	7	12.0
IE	-2.7	-90.9	-5.0	-12.8	-2.3	-10.5	-4.5	341	93	10.6
EL	-12.1	-92.5	3.9	-20.0	12.8	-6.8	-0.7	124	145	9.9
ES	-6.5	-89.5	0.6	-11.6	3.3	-3.8	1.4	227	61	16.5
FR	-1.7	-10.0	-1.4	-19.4	7.2	5.1	2.4	160	82	9.0
IT	-2.8	-23.9	-1.0	-19.0	7.8	-1.4	3.6	126	118	7.6
CY	-12.1	-43.4	0.8	-19.4	7.2	-6.6	30.5	289	62	5.1
LV	-0.5	-80.2	8.5	14.0	-0.1	-3.9	-8.8	141	45	14.3
LT	-2.3	-55.9	9.1	13.9	0.8	-8.7	-5.3	81	38	12.5
LU	6.4	96.5	1.9	3.2	17.3	3.0	-41.8	254	19	4.9
HU	-2.1	-112.5	-0.5	1.4	3.9	-6.7	-18.7	155	81	9.7
MT	-5.4	9.2	-0.6	6.9	7.7	-1.6	6.9	212	69	6.6
NL	5.0	28.0	-1.0	-8.1	7.4	-3.0	-0.7	223	63	3.8
AT	3.5	-9.8	-1.3	-14.8	8.9	-1.5	6.4	166	72	4.3
PL	-5.0	-64.0	-0.5	20.1	12.3	-6.1	3.8	74	55	8.3
PT	-11.2	-107.5	-2.4	-8.6	5.1	0.1	3.3	249	93	10.4
RO	-6.6	-64.2	-10.4	21.4	22.1	-12.1	1.7	78	31	6.6
SI	-3.0	-35.7	2.3	-5.9	15.7	0.7	1.8	129	39	5.9
SK	-4.1	-66.2	12.1	32.6	10.1	-4.9	3.3	69	41	12.0
FI	2.1	9.9	0.3	-18.7	12.3	6.8	6.8	178	48	7.7
SE	7.5	-6.7	-2.5	-11.1	6.0	6.3	2.6	237	40	7.6
UK	-2.1	-23.8	-19.7	-24.3	11.3	3.4	3.3	212	80	7.0

Nota: 1) data limite: 30 gennaio 2012. \* Paesi beneficiari di un programma di assistenza (IE, EL, PT, RO). Il programma di assistenza della bilancia dei pagamenti a favore della LV si è concluso il 19 gennaio 2012, ma il paese resta soggetto alla sorveglianza post-programma.

**Tabella 3. Indicatori supplementari utilizzati per la lettura economica del quadro di valutazione della procedura per gli squilibri macroeconomici, 2010**

Anno 2010	Crescita del PIL reale (in % su base annua)	Formazione lorda di capitale fisso in % del PIL	Spesa nazionale lorda per R&S in % del PIL	Saldo delle partite correnti in % del PIL, dati BdP	Accreditamento netto nei confronti del resto del mondo in % del PIL, dati BdP	Debito estero netto in % del PIL	Afflussi di IDE in % del PIL	Saldo netto della bilancia commerciale dei prodotti energetici in % del PIL	Variazione in % (su 3 anni) del tasso di cambio effettivo reale nei confronti dell'euro (17)	Variazione in % su base annua delle quote del mercato delle esportazioni, volumi	Crescita in % su base annua della produttività del lavoro	Crescita in % su base annua dell'occupazione	Variazione in % (su 10 anni) del CLUP nominale	Variazione in % (su 10 anni) del CLUP nei confronti dell'area dell'euro (17)	Variazione in % (su 3 anni) del prezzo delle abitazioni	Edilizia residenziale in % PIL	Debito del settore privato in % del PIL dati consolidati	Passività finanziarie del settore finanziario crescita non consolidata su base annua
BE	2.3	20.2	2.0	1.5	1.3	-121.8	5.7	n.d.	1.9	-5.6	1.4	0.8	22.5	4.0	6.3	n.d.	130.6	-2.1
BG	0.2	23.5	0.6	-1.3	-0.5	43.6	4.9	-5.9	:	3.9	6.4	-5.9	72.9	:	-11.8	4.3	151.2	-2.2
CZ	2.7	24.4	1.6	-3.1	-2.2	0.5	3.4	-3.5	:	3.0	4.5	-0.9	27.1	:	4.0	4.4	71.6	2.5
DK	1.3	17.2	3.1	5.5	5.6	25.4	-2.4	1.1	:	-10.4	3.6	-2.0	34.5	:	-14.1	4.2	244.1	7.8
DE	3.7	17.5	2.8	5.7	5.7	-5.8	1.4	-2.9	-1.4	-0.7	3.2	0.5	4.3	-16.7	3.6	5.3	111.8	0.0
EE	2.3	18.8	1.6	3.6	7.2	24.1	8.1	-1.5	8.0	7.7	7.4	-4.1	73.8	42.4	-44.5	3.3	n.d.	-10.1
IE	-0.4	11.5	1.8	0.5	0.1	-295.9	12.7	n.d.	-5.2	-12.4	4.0	-4.2	28.7	9.4	-33.8	3.0	292.8	5.9
EL	-3.5	16.6	n.d.	-10.1	-9.2	97.4	0.1	-4.2	5.1	-11.7	-1.7	-1.9	36.6	13.7	2.8	4.8	124.1	8.5
ES	-0.1	22.9	1.4	-4.6	-4.0	91.7	1.8	-3.0	1.0	-6.8	2.6	-2.3	29.2	8.5	-9.9	7.5	213.9	-1.8
FR	1.5	19.3	2.3	-1.7	-1.7	23.5	1.3	-2.4	-0.1	-6.0	1.4	0.2	22.6	3.7	0.0	6.1	137.4	2.9
IT	1.5	19.7	1.3	-3.5	-3.5	51.3	0.4	-3.4	0.8	-4.7	2.3	-0.7	30.5	11.5	2.3	5.3	125.4	1.4
CY	1.1	18.6	0.5	-9.9	-9.7	18.4	3.3	n.d.	0.6	-5.8	1.1	0.0	32.8	9.2	-6.5	6.0	289.0	-7.6
LV	-0.3	19.5	0.6	3.0	4.9	53.5	1.6	-4.8	:	2.9	4.7	-3.7	86.0	:	-46.8	2.0	135.8	-0.1
LT	1.4	16.3	0.8	1.5	4.2	39.4	2.1	-7.2	:	2.5	6.9	-5.2	28.6	:	-32.9	1.9	76.7	0.0
LU	2.7	18.4	1.6	7.7	7.1	-3312.0	386.0	n.d.	1.8	-18.8	0.8	1.7	37.5	16.6	5.0	3.4	201.6	10.0
HU	1.3	18.0	1.2	1.1	2.9	60.3	1.4	-5.0	:	-2.9	0.9	0.0	53.7	:	1.4	2.5	134.8	3.2
MT	2.9	17.7	0.6	-3.9	-2.2	-176.2	12.8	n.d.	3.6	-2.0	0.6	2.2	32.9	11.2	7.4	2.8	164.7	18.5
NL	1.7	18.2	1.8	6.6	5.8	30.7	-1.7	-2.9	-0.9	-4.6	2.2	-0.3	24.2	6.8	-3.8	5.0	222.0	7.0
AT	2.3	20.5	2.8	3.0	3.1	30.2	1.0	-3.0	0.2	-1.2	1.7	0.9	13.2	-2.8	5.6	4.2	149.7	-1.5
PL	3.9	19.9	0.7	-4.6	-2.8	33.5	1.9	n.d.	:	-3.8	3.5	0.6	12.8	:	n.d.	2.6	71.1	13.5
PT	1.4	19.8	1.6	-10.0	-8.9	84.4	0.6	n.d.	-2.1	-8.8	3.0	-1.5	24.9	4.8	6.3	3.8	224.4	10.2
RO	-1.6	24.0	0.5	-4.0	-3.7	38.3	1.8	-2.2	:	2.4	0.2	-1.8	225.5	:	n.d.	n.d.	76.7	4.5
SI	1.4	21.6	2.1	-0.8	-0.8	31.7	0.8	-5.1	3.3	-2.3	4.0	-1.7	52.2	30.4	-2.6	3.2	118.4	-3.4
SK	4.2	22.2	0.6	-3.5	-1.9	23.9	0.6	n.d.	12.8	2.4	5.7	-2.0	33.9	15.7	-1.2	2.7	69.0	1.6
FI	3.6	18.8	3.9	1.8	1.9	28.5	2.9	-2.9	2.1	-8.0	5.1	-1.5	21.8	3.2	8.9	6.5	155.0	19.0
SE	5.6	17.8	3.4	6.7	6.5	62.3	-0.3	-1.7	:	-0.7	4.4	1.1	15.6	:	13.3	3.2	221.0	2.1
UK	2.1	14.9	1.8	-3.3	-3.1	46.3	2.2	n.d.	:	-5.7	1.9	0.3	30.0	:	-2.1	3.1	n.d.	8.0

Nota: (1) "n.d." dati non disponibili per il momento. 2) data limite: 30 gennaio 2012. \* Paesi beneficiari di un programma di assistenza (IE, EL, PT, RO). Il programma di assistenza della bilancia dei pagamenti a favore della LV si è concluso il 19 gennaio 2012.



## 1.4. L'impatto sulla crescita delle recenti riforme

Con i decreti-legge n. 1/2012 (convertito in legge n. 27/2012) e n. 5/2012 (convertito con legge n. 35/2012) il Governo ha varato delle misure di liberalizzazione e semplificazione aventi l'obiettivo di aumentare la concorrenza e incentivare un percorso di crescita. Il DEF, a seguito di alcune simulazioni, illustra la valutazione quantitativa degli effetti prodotti dagli interventi normativi richiamati (par. II.3 della sez. I). Nelle tabelle seguenti, che illustrano gli effetti delle riforme adottate per i principali indicatori economici, sono mostrati gli scostamenti percentuali rispetto alla simulazione base. Le stime di impatto macroeconomico di seguito indicate risultano scontate - al pari di quelle relative all'impatto macroeconomico delle manovre di risanamento della finanza pubblica<sup>31</sup> - nella costruzione del quadro macroeconomico, sulle cui ipotesi si fonda, a sua volta, il quadro tendenziale e programmatico di finanza pubblica.

**Tabella 1.5**

Effetti macroeconomici complessivi delle riforme strutturali dei D.L. 1/2012 e D.L. 5/2012  
(scostamenti percentuali rispetto alla simulazione base)

	2012	2013	2014	2015	2020
PIL	0,2	0,4	0,7	0,9	2,4
Consumi	0,1	0,1	0,2	0,3	1,1
Investimenti	0,5	1,1	1,6	2,0	3,9
Occupazione	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1

Fonte: Elaborazioni DEF 2012.

Il documento fornisce anche informazioni di maggior dettaglio relative agli effetti macroeconomici delle diverse tipologie di riforme strutturali contenute nei due provvedimenti sopra citati:

---

<sup>31</sup> V. Def, sezione I, capitolo VI.

**Tabella 1.6**

Effetti macroeconomici delle singole misure delle riforme strutturali del D.L. 1/2012 e D.L. 5/2012  
(scostamenti percentuali rispetto alla simulazione base)

Misura	Descrizione		2012	2013	2014	2015	2020
Misure volte a favorire la concorrenza e l'apertura dei mercati	Riduzione del <i>mark-up</i>	PIL	0,0	0,1	0,3	0,4	1,2
		Consumi	-0,6	-1,0	-1,0	-0,9	-0,5
		Investimenti	0,7	1,5	2,1	2,6	4,2
		Occupazione	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3
Riduzione delle limitazioni all'attività imprenditoriale, miglioramento dell'ambiente imprenditoriale, semplificazione amministrativa	Riduzione delle barriere all'entrata	PIL	0,1	0,2	0,2	0,3	0,7
		Consumi	0,4	0,7	0,7	0,8	1,0
		Investimenti	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5
		Occupazione	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1
Riduzione degli oneri amministrativi, semplificazione amministrativa	Riduzione del tempo speso con la burocrazia	PIL	0,1	0,1	0,2	0,2	0,5
		Consumi	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6
		Investimenti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
		Occupazione	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1

Fonte: Elaborazioni DEF 2012.

Gli effetti di impatto indicati nelle tabelle per ciascun esercizio rappresentano la cumulata dell'effetto ascrivito alle misure negli anni, a partire dal 2012. Ne consegue che la variazione annua del PIL reale attribuita alle predette misure strutturali è stimata pari, in media, a 0,2 punti di PIL annui nel triennio 2012-2014 e a 0,3 punti annui nel periodo 2015-2020.

Rilevante è notare come agli effetti di tali provvedimenti sia ascrivito un effetto sulla crescita annua del PIL reale che si protrae nel tempo (+ 0,3 punti annui a decorrere dal 2015), da cui consegue un impatto significativo nel lungo periodo. Nel 2020, a seguito dell'implementazione di tali riforme, il Pil risulta migliorato, rispetto allo scenario base e in termini cumulati per il periodo 2012-2020, di 2,4 punti percentuali.

Nel dettaglio, il miglioramento è attribuito per circa la metà alla riduzione del *mark-up* in seguito all'adozione di misure volte a favorire la concorrenza e l'apertura dei mercati. Misura quest'ultima in grado di incrementare gli investimenti del 4,2 per cento azzerando l'azione restrittiva esercitata dalla riduzione delle barriere all'entrata.

Rilevante è sottolineare come nel 2020, a seguito all'azione di riduzione del tempo speso per la burocrazia e di riduzione delle barriere in entrata, si registrerebbe una lieve contrazione dell'occupazione.

Ulteriori informazioni di dettaglio, inerenti la ricognizione delle singole misure considerate e una sintetica descrizione dell'effetto ascrivibile alle diverse tipologie di interventi, è fornita nella terza sezione del Documento, relativa al Programma nazionale di riforma. Tale sezione fornisce altresì informazioni in merito all'aggiornamento delle stime dell'impatto sul PIL e sulle altre principali variabili macroeconomiche delle riforme strutturali considerate nel DEF 2011. Di seguito si riporta la tabella, (*tratta dal PNR*),

recante i predetti effetti di impatto che, nelle nuove stime, risultano scontati nell'ambito del quadro macroeconomico tendenziale.

**TAVOLA II.17: AGGIORNAMENTO IMPATTO DELLE RIFORME DEL PNR SULLE PRINCIPALI VARIABILI MACROECONOMICHE** (punti percentuali di scostamento dalla media nei tassi di variazione)

	2012-2014				2015-2017				2018-2020			
	Revisione			Totale	Revisione			Totale	Revisione			Totale
	PNR 2011	PNR 2011	PNR 2012		PNR 2011	PNR 2011	PNR 2012		PNR 2011	PNR 2011	PNR 2012	
PIL	0,4	-0,2	0,2	0,4	0,3	-0,2	0,3	0,4	0,2	0,1	0,3	0,6
Consumi	0,3	-0,2	0,1	0,2	0,2	-0,2	0,2	0,2	0,3	-0,2	0,2	0,3
Investimenti	0,3	-0,2	0,5	0,6	0,3	-0,4	0,4	0,3	0,7	-0,4	0,4	0,7
Occupazione	0,3	-0,1	0,1	0,3	0,2	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	0	0,3

Fonte: Elaborazioni con QUEST III - Italia (Commissione Europea).

La tabella mostra che le previsioni di impatto sul PIL delle manovre strutturali considerate lo scorso anno sono state riviste al ribasso di circa la metà dell'importo inizialmente stimato<sup>32</sup>. Il Documento chiarisce che la revisione delle stime è dovuta alla mancata implementazione (o all'implementazione secondo modalità diverse rispetto a quanto inizialmente previsto) di alcune misure afferenti le seguenti aree di intervento:

- innovazione e capitale umano,
- mercato dei prodotti ed efficienza amministrativa,
- sostegno alle imprese.

*Si osserva in proposito che la considerazione nell'ambito del quadro macroeconomico tendenziale degli effetti di impatto di misure strutturali, aventi sovente carattere ordinamentale, alle quali non sono associati effetti diretti di finanza pubblica, rende essenziale un attento monitoraggio della relativa attuazione. Il Documento in esame evidenzia infatti che una attuazione solo parziale di tali misure, o secondo modalità diverse da quelle inizialmente previste, risulta suscettibile di inficiare, in parte, l'attendibilità delle previsioni del quadro macroeconomico dei correlati andamenti di finanza pubblica.*

*Con riferimento all'esercizio 2011, non considerato nella tabella sopra riportata, risulterebbe utile sapere in che misura l'attuazione solo parziale delle riforme previste nel DEF11, posta alla base dell'attuale revisione delle previsioni d'impatto per gli anni successivi, abbia concorso a*

<sup>32</sup> Da 0,4 a 0,2 punti di PIL annui nel triennio 2012-2014, da 0,3 a 0,2 punti di PIL annui nel triennio 2015-2017 e da 0,2 a 0,1 punti di PIL annui nel triennio 2018-2020.

*determinare tassi di crescita del PIL più contenuti rispetto alle previsioni del predetto Documento.*

In merito agli effetti cumulati di impatto macroeconomico delle riforme strutturali considerate sia nel DEF 2011 che nel documento attualmente in esame, la tabella mostra che essi risultano molto significativi. A tali effetti è infatti ascritta una crescita media annua del PIL di 0,4 punti dal 2012 al 2017, che si eleva a 0,6 punti annui nel triennio successivo.

Ne conseguirebbe ad esempio che, in caso di mancata implementazione delle misure, nel 2012 la decrescita reale del PIL prevista negli andamenti tendenziali in -1,2%, risulterebbe pari a -1,6%. Nel 2013 invece, la crescita ascritta all'impatto macroeconomico delle riforme strutturali (+0,4%) spiega pressoché integralmente la crescita reale attesa (+0,5%).

## Approfondimento

### 3. Liberalizzazioni e produttività<sup>33</sup>

L'analisi della competitività nei mercati è uno degli indicatori di segnalazione preventiva e/o di allerta<sup>34</sup> nell'ambito della sorveglianza degli squilibri macroeconomici introdotta dal cosiddetto *six pack*.

In particolare, il livello di competitività di un Paese dipende dal grado di apertura concorrenziale che porta alla fissazione di prezzi minori e dalla produttività che permette di produrre un certo bene a costi contenuti. Per tale ragione un programma di liberalizzazione, agendo sia dal lato della concorrenza sia dal lato della produttività, tenderebbe ad avere effetti positivi sulla competitività del Paese.

Ciò si rileva in diversi studi dell'OCSE,<sup>35</sup> che si pongono l'obiettivo di evidenziare i possibili benefici sulla crescita derivanti dall'apertura concorrenziale di alcuni settori strategici dell'economia. La necessità di riforme strutturali che favoriscano la crescita, soprattutto in presenza di politiche monetarie non in grado di controbilanciare gli effetti delle politiche di consolidamento fiscale<sup>36</sup>, è sicuramente aumentata e risulta decisiva. I regimi concorrenziali sono visti come i canali privilegiati che conducono ad un aumento della produttività e del Pil. Gli studi richiamati prendono come *benchmark* i settori maggiormente concorrenziali dei Paesi OCSE e mostrano come allineamenti delle restanti economie a queste regolamentazioni potrebbero comportare una crescita significativa nel lungo periodo. Inoltre, l'assenza di mercato a monte di alcuni settori produttivi, come per esempio quello delle industrie di rete, frenano l'innovazione e quindi la produttività a valle della filiera di settore.

Secondo questi studi<sup>37</sup>, un pacchetto di misure per accrescere la concorrenza e liberalizzare i mercati potrebbe aumentare la produttività dell'economia italiana di circa l'8 per cento nei dieci anni successivi all'introduzione delle misure. Il grafico 1 mostra gli effetti sulla produttività dell'implementazione di processi concorrenziali nei mercati dei prodotti non manifatturieri come quelli dell'energia, dei trasporti, delle comunicazioni, della vendita al dettaglio, della distribuzione, ecc. Nel dettaglio, il grafico si compone di una doppia serie di istogrammi. Per ogni Paese è indicato il guadagno percentuale della

---

<sup>33</sup> Hoj J., Jimenez M., Maher M., Nicoletti G. e Wise M. (2007), "Product market competition in the OCSE countries: Taking stock and moving forward", ECO/WKP (2007)35, OCSE.

Christopoulou R. e Vermeulen P. (2008), "Markups in the Euro Area and the US over the period 1981-2004", Working paper No. 856/2008, European Central Bank.

<sup>34</sup> Per una completa ed esaustiva trattazione si veda l'approfondimento n. 1.

<sup>35</sup> In particolare tra i quali: Bouis R., Duval R., (2011) "Raising potential growth after the crisis: a quantitative assessment of the potential gains from various structural reforms in the OECD area and beyond" OCSE.

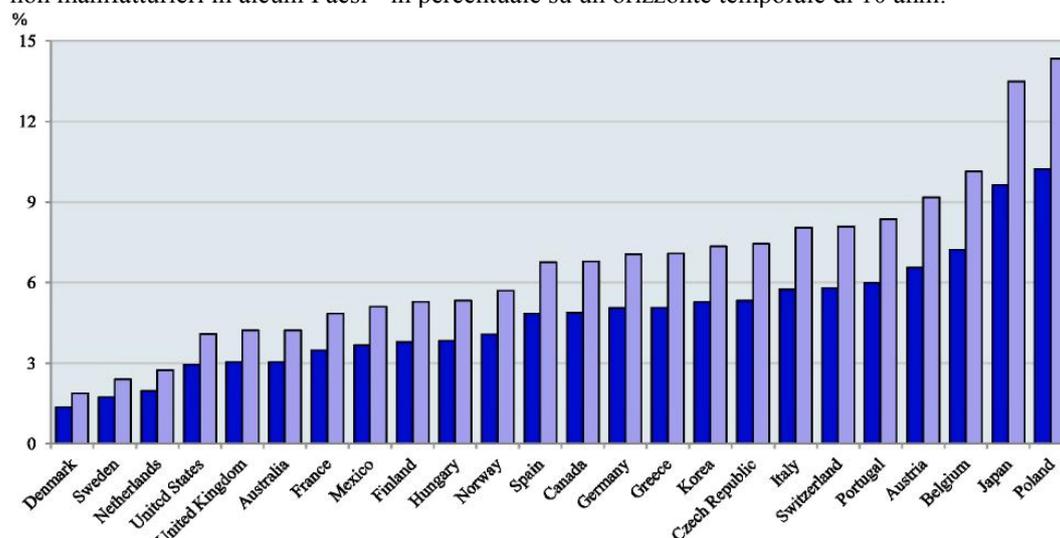
<sup>36</sup> In particolare, quando allo scenario economico così individuato si associano tassi di interessi molto bassi.

<sup>37</sup> Oltre a quello di Bouis R., Duval R., (2011) è da ricordare anche Barnes S. *et al.* (2011) "The GDP impact of reform: A simple simulation Framework" OCSE.

produttività dei fattori a seguito dell'adozione delle riforme sia nel caso in cui esse vadano a regime in un decennio, (primo istogramma) che nel caso in cui gli effetti si registrassero più velocemente in un quinquennio (secondo istogramma).

### Grafico 1

Stima dei guadagni della produttività dei fattori a seguito della riforma del mercato dei prodotti non manifatturieri in alcuni Paesi - in percentuale su un orizzonte temporale di 10 anni.



Fonte: OCSE.

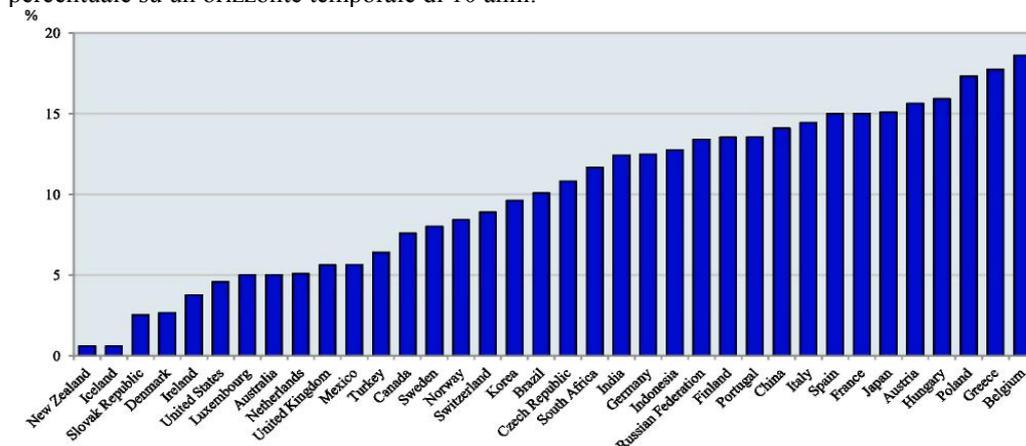
Nota:  riforme implementate in modo veloce, cioè che vanno in regime in 5 anni  
 riforme implementate in modo graduale, cioè che vanno in regime in 10 anni.

Gli studi OCSE precedentemente richiamati elaborano anche una puntuale analisi del mercato del lavoro individuando criticità normative, rigidità e distorsioni dei benefici e della tassazione, fattori che risiedono alla base della scarsa produttività del fattore considerato.

Aperture al mercato di tutti i settori esaminati, potrebbero condurre le economie ad elevati tassi di crescita. Il grafico 2 mostra, su un orizzonte temporale di 10 anni, i guadagni sul Pil *pro capite* a seguito delle riforme del mercato dei prodotti e del lavoro.

## Grafico 2

Stima dei Guadagni sul Pil *pro capite* a seguito di riforme nei mercati dei prodotti e del lavoro - in percentuale su un orizzonte temporale di 10 anni.



Fonte: OCSE

Nel dettaglio, i documenti elaborati e pubblicati dall'OCSE si soffermano sull'analisi dei valori di alcuni indicatori rilevanti per il mercato. In particolare, l'OCSE individua la necessità di adottare politiche che possano condurre alla convergenza del *mark-up*<sup>38</sup> rilevato nei mercati italiani con quelli medi europei.

Secondo la letteratura economica, un elevato grado di apertura concorrenziale garantisce performance economiche superiori, migliorando l'allocazione delle risorse intra/inter-settoriali, riducendo i costi di produzione lungo la filiera produttiva, con conseguente contrazione del prezzo finale, stimolando la produttività e l'innovazione, aprendo nuove opportunità occupazionali, ed evitando il formarsi di posizioni di rendita legate ad attività di lobby.

Una maggiore competizione si traduce in un aumento di produttività attraverso guadagni di efficienza statica e dinamica:

- gli imprenditori e i manager sono portati a migliorare l'efficienza dei processi produttivi per ridurre il costo unitario medio di produzione ed evitare di perdere quote di mercato (la cosiddetta efficienza statica);

- nel medio e nel lungo periodo, una più elevata competizione incentiva attività di Ricerca e Sviluppo, la produzione e la diffusione di nuove invenzioni e la creazione di un capitale umano capace di sostenere il processo innovativo. In questo modo, un rapido cambiamento tecnologico, che può portare alla radicale trasformazione di un settore, determinerà un forte incremento di produttività (cosiddetta efficienza dinamica), permettendo di fissare prezzi sempre più competitivi.

<sup>38</sup> Il *mark-up* (pari a  $(P-C)/P$ , dove  $P$  e  $C$  indicano, rispettivamente, nel caso di un singolo bene o servizio il prezzo di mercato e il costo, e nel caso di un settore, il prezzo e il costo medio) misura il margine tra i prezzi di mercato e i costi indicando la percentuale di ricarico che il produttore adotta rispetto ai suoi costi di produzione per fissare il prezzo. La riduzione del *mark-up* indica un elevato grado di liberalizzazione dell'economia o del settore d'analisi comportando l'effetto crescita più volte richiamato dai documenti OCSE.

Inoltre, riforme intese ad aumentare il livello di competizione nell'economia hanno un effetto positivo sull'occupazione e sulla crescita del Pil. L'OCSE (fonte) stima che liberalizzazioni ad ampio raggio possono portare ad un aumento dell'occupazione di 1,5/2,5 punti percentuali. I principali canali che generano questo processo virtuoso sono i seguenti:

- quando la pressione concorrenziale aumenta, i margini di profitto (*mark-up*) per le singole imprese tendono a diminuire, in quanto costrette a fissare prezzi più bassi. In questo modo, aumenterà la domanda per i prodotti stessi, facendo aumentare i livelli di attività, con un incremento delle opportunità occupazionali ed un aumento del salario reale per i lavoratori (determinato dalla combinazione di un salario nominale più elevato per la maggior domanda del fattore lavoro e da un abbassamento del livello dei prezzi);
- quando le rendite di posizione sono ripartite anche con i lavoratori attraverso salari più elevati, una riduzione della rendita legata alla liberalizzazione di uno specifico settore porta anche ad una riduzione del premio salariale percepito dai lavoratori. Un livello più basso dei salari stimolerà ulteriormente la domanda di lavoro e quindi l'attività economica.

In termini statistici non è facile misurare il livello di concorrenza all'interno di un singolo settore o dell'economia nel suo complesso, in quanto si possono utilizzare soltanto delle variabili che possono approssimare il grado di concorrenza. Tra le *proxy* più utilizzate in letteratura vi sono le barriere all'entrata di carattere legale, il livello relativo dei prezzi, il grado di concentrazione settoriale o i margini di profitto.

Per quanto riguarda il sistema economico in generale, la Banca Mondiale, nel suo rapporto annuale "*Doing Business*", fornisce una classifica a livello mondiale sulla facilità di fare impresa. La graduatoria è basata su un insieme di indicatori che misurano il livello di regolamentazione che le imprese di piccole e medie dimensioni si trovano ad affrontare durante il loro ciclo di vita.

Le variabili considerate sono, per esempio, la facilità di ottenere i permessi per iniziare un'attività, l'accesso al credito, la protezione degli investitori, la complessità delle procedure fallimentari, la qualità del sistema giudiziario, e molti altri ancora. Su un campione di 183 paesi, nel 2012 l'Italia si è classificata 87esima, segno di un eccesso di regolamentazione, che inibisce l'attività economica, favorisce la creazione di rendite di posizione, e riduce il grado di competizione dell'economia.

Per quanto riguarda le analisi settoriali, l'indicatore più utilizzato a livello internazionale è ancora una volta il *mark-up*. Nei paesi OCSE, i *mark-up* nel settore manifatturiero tendono ad essere più bassi rispetto a quelli del settore non manifatturiero, in quanto più esposti alla concorrenza internazionale. Nel settore non manifatturiero (che comprende servizi come commercio, trasporti, professioni, ecc.) vari tipi di regolamentazioni e barriere all'ingresso (di carattere legale o tecnologico) riducono il livello di concorrenza e generano rendite di posizione. In uno studio comparato

dell'OCSE, l'Italia risulta essere lo stato avanzato con la regolamentazione più elevata in questo settore.

Secondo le stime della Banca Centrale Europea, l'Italia è il Paese dell'area Euro con i *mark-up* più elevati nel settore non manifatturiero (1,87), mentre nel settore manifatturiero il *mark-up* resta in media con quello degli altri paesi. Come si può vedere dalla tabella 1, che riporta i *mark-up* per un campione di Paesi, i margini di profitto per le imprese italiane che operano nel settore dei servizi sono ampiamente superiori rispetto a quelli degli altri Paesi. Secondo l'OCSE, per l'Italia il margine di profitto nel settore dei servizi, che rappresenta il 50 per cento del Pil, è pari al 61 per cento, contro il 35 per cento degli altri paesi dell'area euro e il 17 per cento del settore manifatturiero.

**Tabella 1**

Media ponderata dei *mark-up*, 1981-2004

	Settore manifatturiero	Mercato dei servizi	Sistema economico
Italia	1,23	1,87	1,61
Euro area	1,18	1,56	1,37
USA	1,28	1,36	1,32

**Fonte:** Christopoulou R. e Vermeulen P. (2008).

**Nota:** un *mark-up* pari a 1 indica perfetta competizione. Un *mark-up* superiore a 1 indica imperfetta competizione.

Nell'ambito dell'analisi del *mark-up* risulta rilevante anche quanto fornito dall'Istat<sup>39</sup> in merito all'andamento dei prezzi in determinati settori indicati come meritevoli di processi di liberalizzazione. In particolare l'Istat si sofferma sui prezzi dei servizi, che in Italia mostrano un trend crescente nell'ultimo decennio del 27,2 per cento contro il 16,2 per cento della Germania. Questi dati indicano la presenza di spazi per incrementi di concorrenzialità nel settore<sup>40</sup>.

Inoltre l'assenza o quasi di competizione internazionale nel settore dei servizi porta più facilmente alla creazione di barriere regolamentari, che determinano posizioni di rendita ed elevati *mark-up*. In queste industrie esistono spesso barriere amministrative (come, per esempio, l'obbligo di residenza per i servizi professionali) che inibiscono ulteriormente lo scambio internazionale e gli investimenti esteri diretti. Questo spiega il basso livello di scambio internazionale (inferiore al 10 per cento del Pil) in questi settori. Secondo l'OCSE, negli anni passati gli sforzi per ridurre le barriere agli investimenti esteri sono stati modesti in tutti i Paesi.

I maggiori progressi negli scorsi decenni si sono avuti in termini di convergenza della normativa antitrust, mentre vi è una maggiore variabilità per quanto riguarda la liberalizzazione dei servizi a rete. Tuttavia, per quanto riguarda il caso italiano, l'OCSE

<sup>39</sup> Audizione del Presidente dell'Istituto Nazionale di Statistica Enrico Giovannini alla Commissione V " Bilancio, tesoro e programmazione" della Camera dei Deputati- Roma 16 febbraio 2012.

<sup>40</sup> L'Istat ricorda anche come la direttiva europea sui servizi sia stata adottata dall'Italia con relativo ritardo, indice di lentezza sull'adozione di processi concorrenziali del settore.

evidenza come la regolamentazione del settore dei servizi, che spesso sfugge all'applicazione della normativa generale sulla concorrenza per via di un'autoregolamentazione degli ordini professionali, risulti superiore rispetto agli altri Paesi avanzati, con evidenti effetti negativi in termini di concorrenza e potere d'acquisto dei consumatori.

Tra le politiche suggerite dall'OCSE<sup>41</sup> per aumentare il grado di competizione nel settore non manifatturiero si ricordano le seguenti misure:

- Per i servizi professionali: rivedere il sistema di autoregolamentazione, rimuovere i requisiti di residenza o nazionalità, e rimuovere l'esenzione dall'applicazione della legge antitrust in questi settori;
- Per il commercio al dettaglio: liberalizzare gli orari di apertura e rimuovere i vincoli territoriali;
- Per il settore energetico: rafforzare il potere e l'indipendenza del regolatore, e rafforzare gli investimenti;
- Per l'intero settore non manifatturiero: favorire gli investimenti diretti esteri, e rimuovere le barriere al commercio esplicite o implicite.

In generale una regolamentazione pro-crescita avrebbe effetti positivi sul livello della produttività totale dei fattori, che può essere definita come un'approssimazione del progresso tecnologico. Secondo un recente studio della Banca d'Italia<sup>42</sup>, profonde liberalizzazioni nel settore dei servizi avrebbero un effetto positivo sul Pil di lungo periodo (con un aumento permanente del Pil del 13 per cento).

Inoltre, sempre secondo queste simulazioni, gli effetti esternalità per il resto d'Europa sarebbero pressoché nulli, a dimostrazione del fatto che la maggior parte dei benefici verrebbero assorbiti quasi interamente dall'economia italiana.

---

<sup>41</sup> Hoj J., Jimenez M., Maher M., Nicoletti G. e Wise M. (2007), "Product market competition in the OCSE countries: Taking stock and moving forward", ECO/WKP (2007)35, OCSE. Bouis R., Duval R., (2011) "Raising potential growth after the crisis: a quantitative assessment of the potential gains from various structural reforms in the OECD area and beyond" OCSE.

<sup>42</sup> Forni L., Gerali A. e Pisani M. (2009), "Macroeconomics effects of greater competition in the service sector: the case of Italy", Working Paper n.706, Banca d'Italia.

## Approfondimento

### 4. Debito e crescita

L'inasprirsi della crisi finanziaria globale ha portato a un aumento del debito pubblico nei Paesi OCSE di 21 punti percentuali di PIL tra il 2008 e il 2011, come conseguenza della contrazione dell'attività economica, delle politiche di stimolo fiscale adottate da numerosi governi, e del venir meno di entrate straordinarie legate a bolle finanziarie/immobiliari. Le implicazioni di un elevato stock di debito per la crescita sono molteplici, sia per i suoi effetti immediati, sia per quelli futuri legati alla sua riduzione.

Come evidenziato anche nella recente crisi dei debiti sovrani, un elevato debito pubblico rappresenta una fonte di instabilità per il sistema economico e finanziario nel suo complesso. Una crisi di fiducia da parte degli investitori porterebbe a un drastico aumento dei tassi d'interesse sui titoli di Stato e del costo dell'indebitamento per gli operatori privati (famiglie e imprese), all'eventuale spiazzamento degli investimenti privati e all'impossibilità per il governo di intervenire con misure anticicliche in presenza di future crisi economiche.

In particolare, per effetto dei maggiori tassi d'interesse, e quindi del maggior costo degli investimenti, lo stock di capitale per lavoratore si ridurrebbe, con effetti negativi in termini di produttività e di output potenziale. L'OCSE stima che una riduzione dell'intensità di capitale tale da determinare una contrazione di 0,7 punti percentuali della produttività totale dei fattori, comporterebbe una caduta dell'output potenziale di 3 punti percentuali<sup>43</sup>. Infine, all'aumentare del debito pubblico, gli agenti economici potrebbero essere indotti a ridurre i loro consumi, e quindi la domanda aggregata, incrementando il risparmio privato per far fronte alla probabile maggiore tassazione futura necessaria a rimborsare il debito contratto (cosiddetta equivalenza ricardiana)<sup>44</sup>.

Sulla base di tali considerazioni, alcuni studi<sup>45</sup> evidenziano che in Paesi caratterizzati da debiti pubblici superiori al 90 per cento del PIL, il tasso di crescita dell'economia tende ad essere inferiore dell'1 per cento rispetto ai Paesi meno indebitati. Inoltre, un aumento del debito di 10 punti percentuali riduce la crescita annuale del PIL pro capite di 0,2 punti percentuali all'anno<sup>46</sup>. Infine, si calcola che per livelli del debito superiori al 75 per cento del PIL, il premio al rischio tende ad aumentare di 4 punti base per ogni punto percentuale in più di debito, rendendo più oneroso il rientro dal debito in futuro<sup>47</sup>.

Ma la relazione tra debito pubblico e crescita è più complessa anche perché il nesso di causalità tra debito e crescita non è sempre chiaro e univoco, in quanto le due variabili si influenzano reciprocamente attraverso numerosi canali. In determinate situazioni,

---

<sup>43</sup> Elmeskov J. and Sutherland D. (2012), "Post crisis debt overhang: growth implications across countries", *OECD Parliamentary Budget Officials and Independent Fiscal Institutions*, 4<sup>th</sup> Annual Meeting

<sup>44</sup> Reinhart C. and Rogoff K. (2010), "Growth in a time of debt", *American Economic Review*.

<sup>45</sup> Reinhart C. and Rogoff K. (2009), *"This time is different"*, Princeton University Press.

<sup>46</sup> Kumar M.S. and Woo J. (2010), "Public debt and growth", *IMF Working Paper*, WP/10/174.

<sup>47</sup> Egert B (2010), "Fiscal policy reaction to the cycle in the OECD: Pro- or -Counter-cyclical?", *OECD Economics Department Working Paper*, No. 763

soprattutto in una fase di sforzo di recupero dei divari di sviluppo (c.d. *catch-up*), il debito può rappresentare un utile strumento di sviluppo per il finanziamento della spesa pubblica in conto capitale (per ragioni di equità intergenerazionale) e per il perseguimento di politiche fiscali anticicliche. Anche nel contesto di una crisi finanziaria, il debito pubblico può essere utilizzato per garantire i debiti del settore privato, evitando così di mettere sotto pressione l'intero settore bancario e di ostruire l'accesso al credito per imprese e famiglie. Infine, quando il settore privato tende a ridurre il suo livello di indebitamento (*deleveraging*), come negli anni successivi alla crisi *sub-prime*, il debito pubblico potrebbe rappresentare una leva per riportare in equilibrio il mercato dei capitali ed evitare che si crei un eccesso di risparmio nell'economia, che tenderebbe ad influire negativamente sulla ripresa economica<sup>48</sup>.

Quando l'economia si contrae, il rapporto debito/PIL tende a crescere rapidamente, sia per un effetto deficit (in una fase negativa del ciclo, le entrate fiscali diminuiscono e le spese aumentano per via degli stabilizzatori automatici, portando a un deterioramento dei saldi di bilancio e del debito stesso), che per un effetto denominatore (un PIL minore porta a un peggioramento del rapporto debito/PIL).

Inoltre, una contrazione dell'economia particolarmente accentuata, riducendo l'ammontare complessivo delle risorse a garanzia del debito, può far aumentare il premio per il rischio dei titoli di Stato, con conseguente incremento della spesa per interessi e dell'indebitamento netto. E, nel caso di un'unione monetaria, tensioni sul mercato del debito pubblico di un determinato paese, che portino ad un incremento dei tassi d'interesse di breve periodo superiori a quelli fissati dalla Banca centrale, renderebbe meno efficaci i canali di trasmissione della politica monetaria comune. La Banca centrale, infatti, determina i livelli dei tassi d'interesse operando attraverso operazioni di mercato aperto, che consistono nell'acquisto di titoli del debito pubblico sul mercato secondario, con l'obiettivo di fissare tassi uguali per tutta l'unione monetaria. Tuttavia, qualora i mercati finanziari attribuissero un premio al rischio diverso ai titoli emessi da paesi diversi, allora la politica monetaria adottata dalla Banca centrale si rivelerebbe meno efficace.

Inoltre, non esistono criteri assoluti per stabilire quando il debito pubblico sia diventato insostenibile, e quindi nocivo per la crescita<sup>49</sup>. Secondo la definizione del Fondo Monetario Internazionale, il debito pubblico è sostenibile se soddisfa la condizione di solvibilità, ossia se il valore attuale degli avanzi primari attesi è uguale allo stock del debito. In altre parole, il debito pubblico è sostenibile se lo Stato è in grado di ripagare completamente lo stock del debito e gli interessi su esso maturati

Spesso, tuttavia, la sostenibilità del debito, così come la vulnerabilità dell'economia, dipendono dalla credibilità e dalla fiducia che i mercati finanziari hanno nelle politiche economiche del Paese che versa in uno stato di difficoltà, ma anche alle caratteristiche

---

<sup>48</sup> Krugman p. (2010), "Debt, deleveraging, and the liquidity trap", VOXEU.org

<sup>49</sup> Tuttavia, per rendersi conto di quanto sia difficile stabilire se un paese sia insolvente oppure no, si consideri il caso del Giappone che per molti anni ha fronteggiato una grave e prolungata recessione con un debito/PIL superiore al 200% senza mostrare segnali di insolvenza.

stesse del debito, come la durata media dei titoli, la valuta di denominazione e la nazionalità dei detentori dei titoli<sup>50</sup>.

In generale, comunque, si può affermare che l'accumulazione di debito pubblico implica un aumento del rischio di insolvenza, in quanto si riduce la capacità creditoria di uno Stato e aumenta la sua vulnerabilità nei confronti di shock macroeconomici anche di entità limitata. Per tale motivo, un piano di stabilizzazione fiscale di breve e medio termine diventa essenziale per garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche.

### **Politiche di consolidamento fiscale e crescita**

Il ritmo di consolidamento fiscale rispetto ad un livello di debito molto elevato deve tenere conto non solo dello stato di salute delle finanze pubbliche e della necessità di segnalare un impegno credibile di rigore fiscale da parte dell'esecutivo, ma anche della robustezza della ripresa economica e degli effetti retroattivi sulla domanda aggregata.

Una riduzione del debito troppo lenta potrebbe generare tensioni sui mercati finanziari e conseguenti rialzi dei tassi di interesse, innescando una dinamica negativa per il debito. Allo stesso tempo, un consolidamento fiscale troppo rapido, soprattutto in una fase di crescita economica fragile, potrebbe avere un effetto recessivo tale da creare un circolo vizioso di crescita negativa, con un ulteriore deterioramento delle finanze pubbliche per via degli stabilizzatori automatici.

L'impatto del consolidamento delle finanze pubbliche sull'attività economica dipende da una serie di elementi specifici dell'economia e del quadro istituzionale, riflessi dai valori e dal profilo temporale dei moltiplicatori, che nella modellistica economica misurano gli effetti di una variazione della domanda aggregata sul PIL. Questi ultimi variano a seconda della temporaneità o meno delle misure adottate e, in linea con la teoria keynesiana, tendono ad essere più elevati per variazioni della spesa pubblica (ed in particolare dei consumi collettivi) piuttosto che delle entrate. Per tale motivo, in un contesto di ripresa economica debole e per limitare gli effetti recessivi, nel breve periodo potrebbe risultare più conveniente un aumento della tassazione (soprattutto delle imposte dirette per limitare l'impatto sul livello dei prezzi) piuttosto che una riduzione della spesa. Questa soluzione risulta, inoltre, più efficace quando i tassi d'interesse sono già molto bassi e la politica monetaria non può controbilanciare gli effetti recessivi delle misure di austerità fiscale (c.d. *trappola della liquidità*).

Su questo punto, tuttavia non vi è accordo tra gli economisti, i quali tendono a distinguere le situazioni particolari di ciascun paese. Secondo la scuola di Chicago, quando il livello della tassazione è già molto elevato, un ulteriore aumento delle imposte porterebbe ad una riduzione del gettito fiscale piuttosto che a un suo aumento (curva di Laffer), in quanto gli agenti economici sarebbero portati a contrarre i propri consumi con un effetto negativo sul PIL e, quindi, sul gettito stesso. Tuttavia, non esiste una stima precisa e affidabile sull'aliquota fiscale ottimale, che permetta di massimizzare il gettito.

---

<sup>50</sup> Reinhart C. and Rogoff K. (2009), *"This time is different"*, Princeton University Press. Una bassa durata espone a crisi di liquidità, la denominazione dei titoli in una valuta straniera a fughe di capitali e la presenza di investitori stranieri a crisi di credibilità.

Inoltre, secondo un filone della letteratura economica, quando la spesa pubblica rappresenta una quota importante del PIL, un consolidamento fiscale dal lato della spesa risulta più efficace, meno recessivo e più duraturo di un aumento delle tasse, in quanto permetterebbe di ridurre le inefficienze che caratterizzano il settore pubblico, riallocando le risorse economiche verso finalità più produttive<sup>51</sup>. In certi casi, una riduzione delle spese, accompagnata da un corretto *policy mix*, potrebbe avere addirittura effetti espansivi sull'economia. Tuttavia, è importante sottolineare che i tagli alla spesa devono essere mirati e volti a eliminare le effettive inefficienze allocative, come dimostrato dall'esperienza di molti paesi avanzati che hanno adottato programmi di *spending review*.

Vi è inoltre una grande incertezza circa la portata degli effetti sul PIL di uno shock fiscale, dovuta alla difficoltà di stimare il valore dei moltiplicatori. Questi ultimi dipendono dalle caratteristiche del Paese (quali il grado di apertura e di flessibilità dell'economia, le dimensioni del settore pubblico, il grado di dipendenza dei consumi dal reddito corrente e atteso)<sup>52</sup>, dall'impostazione degli stessi modelli alla base delle stime (keynesiani o non-keynesiani) e dal tipo di misure adottate (permanenti o temporanee).

Gioca in particolare un ruolo importante l'inclusione nei modelli di ipotesi circa la presenza o meno di operatori che scontano nel comportamento corrente gli effetti di una futura decisione del Governo, a sua volta conseguente alla variazione del deficit e del debito derivante dalla maggiore/minore spesa (o tassazione). Modelli che incorporano aspettative razionali e agenti *forward-looking* portano a un valore dei moltiplicatori significativamente più bassi rispetto a modelli che non includano tali ipotesi<sup>53</sup>.

Nel lungo periodo, invece, gli effetti del consolidamento fiscale sulla crescita dipendono dalla scelta degli strumenti che vengono utilizzati. In particolare, come sottolineato nell'Analisi sulla Crescita rilasciata dalla Commissione Europea, l'adozione di *growth-friendly measures*, tra le quali il miglioramento dell'efficienza della spesa, la promozione di settori come la ricerca e l'istruzione, il passaggio da una tassazione sul fattore lavoro a una sui beni immobili, e l'adozione di riforme strutturali possono portare sia ad un miglioramento dello stato di salute delle finanze pubbliche, che ad una sostenuta crescita di lungo periodo.

---

<sup>51</sup> Alesina A. e Giavazzi F. (2012), "The austerity question: how is as important as how much", VOXEU.com

<sup>52</sup> Elmeskov J. and Sutherland D. (2012) "Post crisis debt overhang: growth implications across countries", *OECD Parliamentary Budget Officials and Independent Fiscal Institutions*, 4<sup>th</sup> Annual Meeting.

<sup>53</sup> Per un confronto delle stime dei valori dei moltiplicatori, *cf.* Henry J., Hernández de Cos ., P. and Momigliano S. (2007), "The impact of government budgets on prices: evidence from macroeconomic models", *Journal of Policy Modeling*. Lo studio mette in evidenza la diversità dei risultati ottenuti sulla base dei modelli di impostazione keynesiana e quelli che incorporano aspettative razionali quali INTERLIK utilizzato dall'OCSE e il modello QUEST utilizzato dalla Commissione europea.

## 2. La finanza pubblica

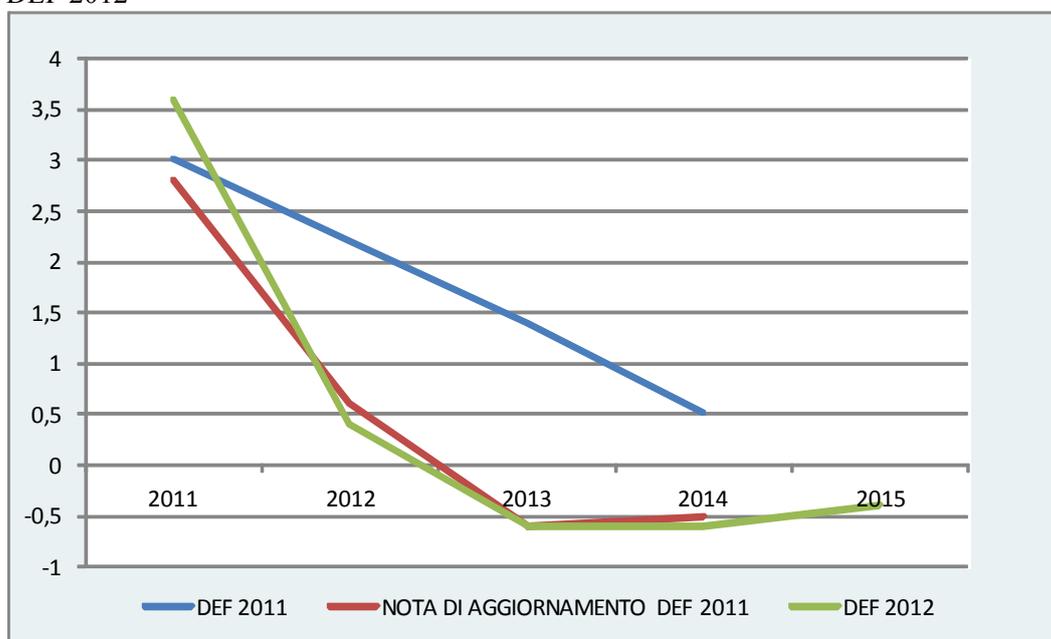
### 2.1 Il quadro programmatico

Il Documento di Economia e Finanza 2012 (DEF), aggiornando il quadro programmatico di finanza pubblica per il quadriennio 2012-2015, conferma il raggiungimento di un avanzo strutturale nel 2013, in linea con quanto già indicato nella Nota di aggiornamento al DEF (settembre 2011) e dalla Relazione al Parlamento (dicembre 2011)<sup>54</sup> (cfr. grafico 2.1).

Viene assicurato, pertanto, il rispetto degli impegni di finanza pubblica presi in sede europea, riportando l'indebitamento netto della PA al di sotto della soglia del 3 per cento entro il 2012 e consentendo, in tal modo, la chiusura della procedura per disavanzo eccessivo a carico del paese. Il documento conferma, altresì, il raggiungimento entro il 2013 dell'obiettivo di medio termine (OMT), rappresentato dal pareggio del saldo strutturale delle amministrazioni pubbliche.

#### Grafico 2.1

Saldi strutturali programmatici: confronto tra DEF 2011, Nota di Aggiornamento 2011 e DEF 2012



<sup>54</sup> Da ricordare che la Relazione al Parlamento di Dicembre non sconta il D.L. 201/2011 e inoltre conferma i saldi strutturali della Nota di Aggiornamento di settembre.

**Tabella 2.1**

Quadro programmatico di finanza pubblica per gli anni 2011-2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Saldo di bilancio strutturale	-3,6	-0,4	0,6	0,6	0,4
Avanzo primario strutturale	1,3	4,9	6,1	6,2	6,1
Indebitamento netto	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	0
Avanzo primario	1	3,6	4,9	5,5	5,7
<i>Output gap</i>	-2,1	-3	-2,6	-1,8	-1
Misure <i>una tantum</i>	0,7	0,2	0,1	0,2	0,1
Pil potenziale	0,1	-0,3	0	0,2	0,4
Debito pubblico	120,1	123,4	121,5	118,2	114,4
Debito pubblico (al netto dei sostegni finanziari area euro)	119,2	120,3	117,9	114,5	110,8

Fonte: DEF 2012

A fronte di un valore pari a -3,6 nel 2011, il saldo strutturale si riduce nel 2012 al -0,4 per cento del Pil, per poi divenire positivo nel 2013 e rimanere tale negli esercizi successivi (0,6 nel 2013 e 2014; 0,4 nel 2015) (cfr. tabella 2.1). Gli obiettivi strutturali, tenuto conto delle stime dell'*output gap*, corrispondono a valori programmatici del saldo nominale ancora negativi nei primi due esercizi di riferimento, ma significativamente inferiori alla soglia del 3 per cento indicata nei Trattati europei (-1,7 per cento nel 2012 e -0,5 per cento nel 2013), per poi assestarsi su un sostanziale pareggio nel biennio successivo (-0,1 per cento nel 2014 e 0 nel 2015).

Secondo quanto indicato nel DEF, la realizzazione del quadro programmatico di finanza pubblica non richiede correzioni aggiuntive rispetto a quanto già compiuto nel 2011. L'entità delle azioni intraprese e la riduzione dei rendimenti dei titoli di Stato, consentirebbero al Governo di confermare che il percorso di risanamento già effettuato è idoneo a realizzare gli obiettivi di pareggio nonostante il peggioramento del quadro economico complessivo e la revisione al ribasso delle stime di crescita.

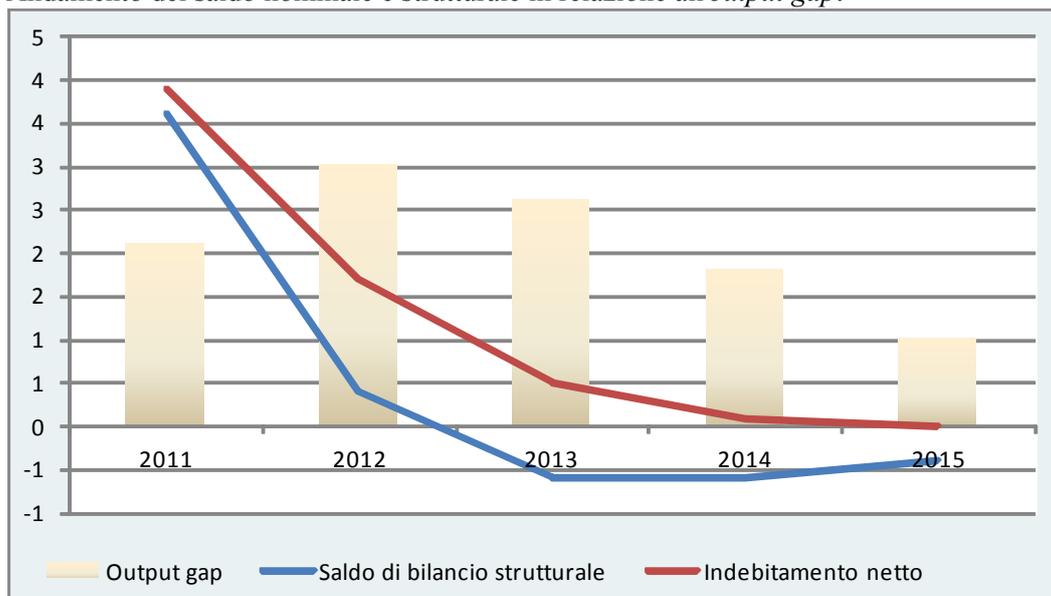
L'avanzo primario strutturale programmatico presenta valori positivi ed elevati in tutto il periodo di riferimento, aumentando tra il 2011 e il 2015 di quasi 5 punti, fino a superare il 6 per cento. Tale evoluzione compensa la dinamica della spesa per interessi che vede un aumento di quasi un punto di PIL nel periodo di riferimento.

Il grafico 2.2. mostra l'andamento del saldo strutturale e nominale a fronte dell'evoluzione dell'*output gap*. Si noti che l'*output gap* - negativo per tutto il periodo di riferimento - si allarga tra il 2011 e il 2012, riducendosi poi negli anni successivi. Si noti che quando l'*output gap* è negativo, il saldo nominale è peggiore di quello strutturale, evidenziando un

disavanzo ciclico che approssima la variazione automatica delle entrate connessa con il ciclo (cd. stabilizzatori automatici); inoltre, la misura del divario tra i due indicatori di saldo dipende dall'entità dell'*output gap*, cioè dalla distanza della dinamica effettiva dell'economia rispetto a quella potenziale.

## Grafico 2.2

Andamento del saldo nominale e strutturale in relazione all'*output gap*.



Nota: il grafico presenta i valori del saldo nominale, strutturale e *output gap* a segni invertiti.

## Tabella 2.2

Obiettivi programmatici della PA. Rapporti sul Pil

	2011			2012			2013			2014			2015
	DEF 2011	A DEF	DEF 2012	DEF 2011	A DEF	DEF 2012	DEF 2011	A DEF	DEF 2012	DEF 2011	A DEF	DEF 2012	DEF 2012
Saldo di bilancio strutturale	-3	-2,8	-3,6	-2,2	-0,6	-0,4	-1,4	0,6	0,6	-0,5	0,5	0,6	0,4
Avanzo primario strutturale	0,9	0,9	1,3	2,4	3,7	4,6	3,9	5,4	6,1	5,2	5,7	6,2	6,1
Indebitamento netto	-3,9	-3,9	-3,9	-2,7	-1,6	-1,7	-1,5	-0,1	-0,5	-0,2	0,2	-0,1	0
di cui													
avanzo primario	0,9	0,9	1	2,4	3,7	3,6	3,9	5,4	4,9	5,5	5,7	5,5	5,7
spesa per interessi	4,8	4,8	4,9	5,1	5,3	5,3	5,4	5,5	5,4	5,6	5,5	5,6	5,8
Output gap	-1,9	-2,5	-2,1	-1,1	-2,1	-3	-0,3	-1,5	-2,6	0,5	-0,8	-1,8	-1
Misure una tantum	0,1	0,2	0,7	0,1	0	0,2	0	0	0,1	0	0,1	0,2	0,1
Pil potenziale	0,3	0,2	0,1	0,4	0,1	-0,3	0,6	0,3	0	0,8	0,5	0,2	0,4

Fonte: DEF 2012, Nota di Aggiornamento al DEF 2011 e DEF 201

Alla fine del periodo di previsione, al chiudersi dell'*output gap*, la distanza tra i due saldi diminuisce, riducendosi di conseguenza il disavanzo ciclico consentito dalle regole europee. Si noti che, nel 2011, il divario tra i due indicatori è anche influenzato dalle misure *una tantum*, di entità superiore a quelle medie degli altri esercizi (cfr. Approfondimento n. 8).

La tabella 2.2 espone il consuntivo 2011, le previsioni per il 2012 e gli obiettivi 2013-2015 per i principali saldi di finanza pubblica in rapporto al PIL (saldo strutturale, avanzo primario, indebitamento netto, debito) esposti nel DEF 2012, confrontati con quelli contenuti nel DEF 2011 di aprile scorso e nella Nota di Aggiornamento al DEF di settembre.

Si ricorda che tra aprile dello scorso anno (DEF 2011) e settembre (Nota di aggiornamento) fu decisa l'accelerazione - dal 2014 al 2013 - del raggiungimento dell'obiettivo di pareggio. Inoltre, gli obiettivi programmatici del DEF 2012 incorporano, rispetto ai documenti precedenti, anche l'ulteriore correzione operata in dicembre con il D.L. n. 201/2011. Il quadro di finanza pubblica presentato evidenzia anche una revisione della stime della componente ciclica alla base del calcolo dell'indebitamento netto strutturale. Il miglioramento dell'avanzo primario nominale rispetto alle precedenti previsioni riflette pertanto sia l'entità della manovra aggiuntiva, sia gli effetti delle revisioni delle stime di crescita.

Negli ultimi mesi dello scorso anno è stato definitivamente approvato il pacchetto di nuovi regolamenti europei (cd. *six pack*) che rafforzano le procedure di sorveglianza e sanzione vigenti a livello sovranazionale. Come noto, la nuova *governance* economica europea, consolidata poi dall'accordo raggiunto nel marzo 2012 con la firma del Trattato sul Patto di bilancio (cd. *Fiscal Compact*), prevede che gli obiettivi in termini di saldo strutturale (gli OMT, specifici da paese a paese e rappresentati, per l'Italia, dal pareggio di bilancio), siano integrati da due ulteriori regole: una regola di evoluzione della spesa (cfr. Approfondimento 5) e - per i paesi con un rapporto debito/PIL superiore al 60 per cento - una regola di evoluzione del rapporto debito/PIL (cfr. Approfondimento 6). Sulla base degli elementi quantitativi forniti nel DEF 2012, sia la regola sulla spesa, sia la regola sul debito risulterebbero più che rispettate.

Il confronto tra il tasso di crescita della spesa implicito nel quadro di finanza pubblica e il *benchmark* di riferimento mostra che l'evoluzione della spesa presentata nel DEF rispetta e rafforza quanto previsto dalle regole europee. Per gli anni 2012 e 2013, l'evoluzione della spesa in termini reali (-1,1 per cento nel 2012 e -1,7 per cento nel 2013) risulta inferiore al limite massimo (-0,8 per cento). Si può notare inoltre come, nonostante il

raggiungimento dell'OMT nel 2013, lo sforzo di aggiustamento continui anche nel 2014, quando l'evoluzione della spesa (-0,8 per cento) risulta inferiore di oltre un punto percentuale rispetto al limite consentito (0,3 per cento) (cfr. Tabella 2.3).

**Tabella .2.3**

Applicazione della regola della spesa

	2011	2012	2013	2014	2015
Tasso di crescita dell'aggregato di spesa in termini reali	-1,4	-1,1	-1,7	-0,8	0,3
<i>Benchmark</i> di riferimento (limite massimo alla crescita dell'aggregato di spesa)	-0,8	-0,8	-0,8	0,3	0,3

Fonte: DEF 2012

Con riferimento alla regola sul debito, il DEF evidenzia che il primo esercizio di applicazione della regola sarà il 2016 e il benchmark di riferimento, sulla base della formula concordata a livello europeo dovrebbe essere pari a 112,3 nel 2016, 109,76 nel 2017 e 107,8 nel 2018. Il documento conferma che, sulla base delle simulazioni effettuate, si ha il pieno rispetto della regola, con valori in media inferiori al benchmark di 3 punti percentuali (DEF, Sezione 1, CAP. V, riquadro: La regola sul debito).

*Il primo esercizio di applicazione della regola è al di fuori del periodo di previsione del documento in esame. Si ricorda che il rapporto debito/PIL stimato per il 2015, al lordo degli interventi di sostegno UEM, è pari a 114,4 per cento. Al fine di una più compiuta valutazione del rispetto delle regole europee, sarebbe utile che il Governo fornisse le citate simulazioni relative all'evoluzione del debito italiano nel periodo successivo al 2016, preferibilmente su un arco temporale almeno decennale.*

### **2.1.1 Gli obiettivi per sottosettori**

Gli obiettivi di indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche sono articolati in termini di sottosettori della PA: amministrazioni centrali, amministrazioni locali ed enti di previdenza (tabella X.XX2).

Il DEF 2012 evidenzia che, a fronte di un obiettivo di avanzo stabile degli enti di previdenza (0,2) sull'intero periodo di programmazione, il disavanzo delle amministrazioni locali oscilla intorno ad alcuni decimi di punto (in media 0,3 annuo). Il processo di consolidamento viene riflesso nell'obiettivo delle amministrazioni centrali, per le quali l'indicatore

programmatico passa da un disavanzo pari a -1,6 per cento del Pil nel 2012, ad un disavanzo pari a 0,1 per cento nel 2015.

**Tabella 2.4**

Indebitamento netto per sottosettore

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Pubblica Amministrazione</b>	<b>-3,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0</b>
Amministrazioni Centrali	-3,8	-1,6	-0,5	0	0,1
Amministrazioni Locali	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4
Enti di Previdenza	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

Fonte: DEF 2012

### 2.1.2 L'evoluzione del debito

Il conseguimento di un saldo strutturale coerente con l'OMT ed i connessi obiettivi di indebitamento netto sono diretti a garantire il progressivo contenimento del debito pubblico nell'arco del periodo di programmazione.

Rispetto all'andamento stimato nella Nota di aggiornamento di settembre<sup>55</sup>, che mostrava una dinamica decrescente per tutto il quadriennio di osservazione, le stime attuali evidenziano come, nonostante un miglioramento dell'avanzo primario nell'intero periodo, gli effetti positivi sul rapporto si manifestino solo a decorrere dal 2013.

Il Programma di stabilità evidenzia, infatti, una dinamica ancora crescente tra il 2011 e il 2012 del rapporto debito/PIL che, al lordo dei sostegni finanziari dell'area dell'euro, passa dal 120,1 per cento al 123,4 per cento (+3,3 per cento), prevedendosi un'inversione della tendenza nel 2013: il rapporto passa dal 121,5 per cento previsto per tale esercizio al 118,2 per cento nel 2014 e al 114,4 per cento nel 2015.

Per comprendere quali fattori, di cui solo una parte direttamente controllabili dall'esecutivo, contribuiscano all'andamento del debito è utile scomporre il suo tasso di crescita in tre componenti: il saldo primario, lo *snow-ball effect* e lo *stock flow adjustment*.

Il **saldo primario** riflette le decisioni di politica economica. A parità di ogni altra condizione, la presenza di un saldo primario positivo tende a ridurre il rapporto debito/PIL o quanto meno ne evita il suo deterioramento. Lo *snow-ball effect* rappresenta l'effetto combinato dei fattori non direttamente influenzabili dall'esecutivo e viene calcolato come differenza tra il tasso d'interesse sul debito pubblico e la crescita del PIL

<sup>55</sup> La Relazione al Parlamento presentata nel mese di dicembre 2011 non recava dati sul debito.

nominale. A parità di ogni altra condizione, tassi di interesse più elevati portano ad un deterioramento del rapporto debito/PIL, mentre un tasso di crescita elevato dell'economia porta ad una sua riduzione. Lo *stock flow adjustment*, legato solitamente ad operazioni finanziarie, ha un effetto limitato nel tempo sull'andamento del debito pubblico.

**Tabella 2.5**

Scomposizione del tasso di crescita del debito<sup>56</sup>

(% PIL)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Debito pubblico	118,6	120,1	123,4	121,5	118,2	114,4
Variazione del debito	2,6	1,5	3,3	-1,9	-3,3	-3,8
Fattori che determinano le variazioni del debito pubblico						
Avanzo primario (comp. economica)	0,0	-1,0	-3,6	-4,9	-5,5	-5,7
Snow-ball effect	2,0	2,9	4,6	2,5	2,2	2,1
<i>di cui interessi (comp. economica)</i>	4,6	4,9	5,3	5,4	5,6	5,8
Aggiustamento stock-flussi	0,6	-0,4	2,3	0,5	0,0	-0,2
<i>di cui Accumulaz. Asset finanziari(*)</i>	0,4	0,6	0,1	0,4	0,3	0,3
<i>Altro (**)</i>	0,7	-1,0	2,1	0,2	0,3	0,1

Fonte: PdS-DEF 2012

(\*) Tale voce comprende anche gli effetti dei contributi alla Grecia e al capitale ESM.

(\*\*) La voce altro, residuale rispetto alle altre voci, comprende tra l'altro i contributi a sostegno dell'Area Euro previsti dal programma EFSF.

Come mostrato nella tabella 2.5, l'incremento del debito nel 2011 è spiegato prevalentemente dallo *snow-ball effect*, che incorpora la correzione al ribasso della crescita nominale<sup>57</sup> e l'incremento del servizio del debito dal 4 per cento al 4,9 per cento rispetto alle stime della Nota di aggiornamento di settembre 2011. Tale effetto è parzialmente compensato dalla presenza di un avanzo primario più elevato e un effetto positivo dell'aggiustamento stock-flussi.

Nel 2012 si osserva una crescita pari a 3,3 punti percentuali del rapporto, che si attesta su un valore pari al 123,4 per cento. L'incremento dell'avanzo primario pari a 3,6 per cento del PIL risulta più che compensato dall'effetto negativo combinato dello *snow-ball effect*, da un lato, che sconta una

<sup>56</sup> Si riportano di seguito la scomposizione del tasso di crescita del debito elaborata dai dati della Nota di aggiornamento del DEF 2011:

(%PIL)	2011	2012	2013	2014
Debito pubblico	120,6	119,5	116,4	112,6
Variazione del debito	1,6	-1,1	-3,1	-3,8
Fattori che determinano le variazioni del debito pubblico				
Avanzo primario	-0,9	-3,7	-5,4	-5,7
Snow-ball effect	1,3	2,3	1,5	2,2
<i>di cui interessi</i>	4,0	4,4	4,7	4,9
Aggiustamento stock-flussi	1,2	0,3	0,8	-0,3

Fonte: Nota di aggiornamento DEF 2011

<sup>57</sup> Rispetto ai dati della Nota di aggiornamento di settembre 2011 (0,7 per cento), il tasso di crescita del PIL stimato per l'anno 2011 è pari a -0,4, con una correzione pari al -0,3 per cento.

revisione pessimistica delle previsioni di crescita dell'1,8 per cento<sup>58</sup> e un ulteriore incremento del servizio del debito pari a 0,4 punti percentuali (passando da 4,9 per cento nel 2011 a 5,3 per cento nel 2012), e dello *stock-flow adjustment*, dall'altro, con un contributo di quest'ultimo fattore pari al 2,3 per cento del PIL. La variazione di tale fattore è dovuta prevalentemente all'incremento del 2,1 per cento della voce residuale che comprende tra l'altro le variazioni dei depositi del MEF presso la Banca d'Italia e i contributi a sostegno dell'area dell'euro previsti dal programma ESFS.

La riduzione del debito nel triennio 2013-2015 è da attribuirsi principalmente agli elevati e crescenti avanzi primari, frutto delle manovre adottate nel corso del 2011, con uno *snow-ball effect* più contenuto rispetto al 2012, che si attesta su un valore medio del 2,3 per cento nel periodo di osservazione. Infatti, a fronte di un andamento crescente del servizio del debito che passa dal 5,4 per cento del 2013 al 5,8 del 2015 (con una revisione al rialzo rispetto alle stime contenute nella Nota di aggiornamento 2011) si osserva una ripresa del tasso di variazione del PIL nominale. Lo *stock-flow adjustment* infine non appare avere effetti rilevanti per nessuno degli anni del triennio considerato.

#### *Gli effetti sul debito dei programmi di sostegno finanziario nell'area euro*

Secondo quanto evidenziato nel documento in esame la dinamica del debito risulta influenzata dal programma di sostegno finanziario adottato nell'area dell'euro, sia con riferimento ai prestiti bilaterali in favore della Grecia, sia in relazione ai finanziamenti veicolati a Irlanda e Portogallo attraverso l'EFSF (*European Financial Stability Facility*) e l'ESM (*European Stability Mechanism*)<sup>59</sup>.

Nel periodo di osservazione (anni 2010-2014) lo stock del debito cumulato in relazione ai prestiti erogati dall'Italia nell'area euro raggiunge nel 2014 un valore pari a circa 63 miliardi di euro, con un impatto sulla sull'evoluzione del debito pari al 3,8 per cento, come evidenziato nella tabella che segue.

---

<sup>58</sup> La stima attuale del tasso di crescita del PIL per l'anno 2012 è pari a -1,2 per cento, con una riduzione del -1,8 per cento rispetto al dato della Nota di aggiornamento di settembre 2011, pari a 0,6 per cento.

<sup>59</sup> Si ricorda che per la Grecia è stato concordato un meccanismo di prestiti bilaterali con il coinvolgimento di tutti gli altri paesi della zona euro; per Irlanda e Portogallo è entrato in funzione il Fondo per la Stabilità Finanziaria (EFSF).

**Tabella 2.6**

Rapporto debito/PIL – effetto dei sostegni finanziari Area Euro.

	(% PIL)					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Debito/PIL netto misure sostegno	118,3	119,2	120,3	117,9	114,5	110,8
Impatto misure sostegno	0,3	0,9	3,1	3,6	3,7	3,6
Debito/PIL lordo misure sostegno	118,6	120,1	123,4	121,5	118,2	114,4

Fonte: PdS-DEF 2012

Se si analizza l'impatto delle misure di sostegno in relazione alla scansione temporale dell'effettiva erogazione dei prestiti, si può notare che nell'anno 2012 l'importo dei prestiti da erogare da parte dell'Italia sale a 35,1 miliardi di euro, con un impatto sulla dinamica del debito pari al 2,2 per cento. L'effetto cumulato al 2012 dell'esposizione dell'Italia nei confronti dell'area euro pesa quindi nella misura pari a 3,1 punti percentuali di PIL.

Nella tabella che segue sono riportati gli importi delle tranche dei prestiti erogati e da erogare nel corso del periodo di osservazione, suddivisi per meccanismo di finanziamento.

**Tabella 2.7**

Impatto dei sostegni finanziari Area Euro sull'evoluzione del debito.

	(Miliardi di euro)								
	2010	2011	Valore Cumulato	2012	Valore Cumulato	2013	Valore Cumulato	2014	Valore Cumulato
Prestiti Grecia	3,9	6,1	<b>10,0</b>		<b>10,0</b>		<b>10,0</b>		<b>10,0</b>
ESFS		3,1	<b>3,1</b>	29,5	<b>32,6</b>	5,2	<b>37,8</b>	1,1	<b>38,9</b>
ESM				5,6	<b>5,6</b>	5,6	<b>11,2</b>	2,8	<b>14,0</b>
Totale prestiti	3,9	9,2	<b>13,1</b>	35,1	<b>48,2</b>	10,8	<b>59,0</b>	3,9	<b>62,9</b>
%Pil <sup>(*)</sup>	0,25	0,58	<b>0,83</b>	2,2	<b>3,0</b>	0,7	<b>3,6</b>	0,2	<b>3,8</b>

Fonte: MEF

(\*) Per gli anni 2011, 2012 e 2014, le differenze del dato cumulato dei prestiti in termini di Pil rispetto al dato riportato nella tavola precedente sono da ascrivere ad operazioni di arrotondamento.

Il documento in esame ricorda che gli accordi europei sono stati modificati prevedendo che gli aiuti alla Grecia transitino, a decorrere dal 2012, attraverso l'ESFS insieme con quelli di Portogallo e Irlanda. Pertanto sul totale dei contributi del 2012, che rappresentano circa il 2,2 per cento del PIL, lo 0,2 per cento è costituito dalla quota dei prestiti alla Grecia, confluiti nell'ESFS. Rispetto alle stime contenute nel Programma di stabilità 2011, viene segnalata quindi una correzione al ribasso di 0,2 punti del fabbisogno per l'anno 2012, per tener conto delle nuove modalità di erogazione dei prestiti alla Grecia.

Si segnala, infine, che nel mese di gennaio 2012 è stata erogata, per la quota di spettanza dell'Italia, una nuova tranche di prestiti attraverso

l'ESFS per 864 milioni di euro, il cui valore è passato dai 3.110 milioni di fine 2011 ai 3.974 milioni alla fine di febbraio 2012<sup>60</sup>.

---

<sup>60</sup> Banca d'Italia. Supplemento al bollettino statistico 16 aprile 2012 – (Tavola 4). Si segnala che nel mese di febbraio non sono state erogati prestiti.

## Approfondimento

### 5. La regola sulla spesa

Il Patto di Stabilità e Crescita (PSC), come modificato dal cd. *six pack*, introduce ai fini del rispetto dell'obiettivo di medio termine (OMT) il concetto di *expenditure benchmark*. Le regole attualmente in vigore nell'ambito del braccio preventivo del PSC prevedono che gli Stati lontani dal proprio OMT devono effettuare una riduzione annuale del saldo strutturale di bilancio pari ad almeno lo 0,5 per cento in termini di PIL. In questo contesto, la regola sulla spesa rafforza ed agevola il rispetto dell'OMT.

Il Codice di condotta<sup>61</sup> stabilisce che, nel valutare i progressi ottenuti dagli Stati membri verso il raggiungimento dell'OMT, il Consiglio UE e la Commissione Europea valuteranno l'evoluzione della spesa pubblica rispetto al tasso di crescita di medio periodo del PIL potenziale. Questo è calcolato come media delle stime dei precedenti 5 esercizi, della stima per l'esercizio corrente e delle proiezioni per i 4 esercizi successivi.

L'aggregato di spesa pubblica sottoposto a valutazione è individuato nel totale della spesa delle Amministrazioni Pubbliche<sup>62</sup> diminuito della spesa per interessi, della spesa nei programmi europei pienamente coperta da fondi comunitari e della variazione delle spese non discrezionali per indennità di disoccupazione. Il Codice di Condotta stabilisce, inoltre, che l'aggregato di spesa deve essere depurato dalla volatilità intrinseca della spesa per investimenti, prevedendo che il valore iscritto in ciascun esercizio sia sostituito da un valore medio calcolato sulla base della spesa per l'esercizio in corso e quella relativa ai tre esercizi precedenti.

L'individuazione dell'aggregato di riferimento consente di definire il limite massimo che tale aggregato può raggiungere in ciascuno Stato per garantire la coerenza con il percorso di convergenza all'OMT fissato dalle regole vigenti. Di conseguenza, il limite massimo per l'aggregato di riferimento è diverso a seconda della posizione di ciascuno Stato rispetto all'OMT.

Per gli Stati membri che hanno già raggiunto l'OMT la crescita della spesa pubblica non deve essere più alto del parametro medio individuato. Eventuali dinamiche di crescita superiori possono essere consentite soltanto se compensate da misure discrezionali dal lato delle entrate di pari ammontare. Il limite massimo può essere superato anche dagli Stati che hanno già raggiunto l'OMT, purché lo scostamento sia temporaneo,

---

<sup>61</sup> Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Program, disponibile all'url [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/coc/code\\_of\\_conduct\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/coc/code_of_conduct_en.pdf).

<sup>62</sup> Il dato relativo al totale della spesa delle amministrazioni pubbliche, redatto ai sensi del Regolamento CE 1500/2000, differisce da quello contenuto nel Conto Economico delle Amministrazioni Pubbliche esposto nella Sezione II del Documento di Economia e Finanza che viene rappresentato nella versione conforme alle regole di Contabilità Nazionale. Il raccordo tra le due versioni viene diffuso annualmente dall'Istat a distanza di alcuni mesi. Per il 2011 esistono dati di preconsuntivo predisposti dall'Istat ma non ancora diffusi.

limitatamente al periodo nel quale lo Stato continua a rispettare l'OMT (Codice di Condotta, pagina 6).

Come già visto, agli Stati che non hanno ancora raggiunto l'OMT è richiesto un aggiustamento che garantisca una riduzione annuale del saldo strutturale di bilancio di almeno 0,5 punti in termini di PIL. La regola sulla spesa precisa che l'evoluzione deve essere tale da garantire questo aggiustamento, a meno che non siano messe in atto misure discrezionali dal lato delle entrate, escludendo le entrate temporanee e le *one-off*.

Le linee guida prevedono, inoltre, un aggiustamento maggiore per gli Stati che non hanno ancora raggiunto l'OMT e che hanno un debito pubblico superiore alla soglia del 60 per cento. A questi Stati viene infatti richiesto un aggiustamento del saldo di bilancio strutturale superiore allo 0,5 per cento in termini di PIL.

La tabella 1 mostra come viene applicata la regola di spesa nel caso dell'Italia. Il periodo di tempo considerato è compreso tra gli anni 2011 e 2015. L'aggregato di spesa di riferimento (riga 8) viene ottenuto in ciascun esercizio sottraendo una serie di voci al totale della spesa (riga 1)<sup>63</sup>, in linea con quanto previsto nel Codice di Condotta. La tabella riporta per il solo 2015<sup>64</sup> anche il dato relativo alle maggiori spese a politiche invariate che si aggiungono alla spesa totale riportata in riga 1. Deflazionando l'aggregato così ottenuto per mezzo del deflatore del PIL si ottiene l'aggregato in termini reali (riga 9) che viene utilizzato per derivare l'andamento della spesa prevista.

**Tabella 1**  
**Applicazione della regola di spesa**

	2011	2012	2013	2014	2015
1. Totale spesa	790.794	801.422	807.370	821.925	840.313
2. Maggiori spese a politica invariata					4.000
3. Spese finanziate da UE	3.508	3.900	4.100	4.300	4.500
4. Sussidi di disoccupazione : variazione non discrezionale	95	475	-886	15	-66
5. Interessi	78.021	84.217	88.456	93.832	99.249
6. Investimenti fissi lordi	32.030	29.953	29.491	29.813	30.172
7. Investimenti fissi lordi - media sugli ultimi 4 anni	34.453	33.135	30.923	30.322	29.857
8. Aggregato di spesa di riferimento (1+2-3-4-5-6+7)	711.593	716.012	717.132	724.287	740.315
9. Aggregato di spesa in termini reali	641.978	634.678	623.639	618.399	620.278
10. Tasso di crescita dell'aggregato di spesa in termini reali	-1,4	-1,1	-1,7	-0,8	0,3
11. Benchmark di riferimento (limite massimo alla crescita dell'aggregato di spesa)	-0,8	-0,8	-0,8	0,3	0,3

Fonte: DEF - Sezione I

<sup>63</sup> La riga 7 riporta una stima degli investimenti al netto della componente di volatilità. Per ogni esercizio, la stima viene calcolata come una media tra l'ammontare della spesa per investimenti imputata all'esercizio e la spesa imputata ai tre esercizi precedenti.

<sup>64</sup> Le maggiori spese a politiche invariate sono riportate solo per l'esercizio relativo al 2015 in quanto gli esercizi 2012-2014 sono interessati dalle manovre correttive di finanza pubblica sinora adottate, rappresentano le risorse che sono necessarie a confermare normativamente gli impegni e gli interventi di politica economica e di bilancio adottati negli anni precedenti. Nel caso della tabella, queste maggiori spese sono ottenute come differenza tra il dato iscritto per il 2015 a legislazione vigente ed il dato che si otterrebbe applicando al dato del 2014 un tasso di crescita medio calcolato su un certo numero di anni.

La riga 11 riporta quindi il limite massimo (*benchmark*) alla crescita dell'aggregato di spesa. Il limite calcolato per l'Italia, una volta raggiunto l'OMT, è pari allo 0,3 per cento; negli esercizi precedenti (2012 e 2013), il benchmark indica l'esigenza di una riduzione della spesa pari a -0,8.

*Si segnala che la differenza tra il benchmark sulla spesa che corrisponde all'OMT (esercizi 2014 e 2015: 0,3) e quello in fase di raggiungimento del limite (esercizi 2012 e 2013: -0,8) è pari a -1,1, superiore all'innalzamento di 0,5 richiesto per i paesi che sono in fase di avvicinamento all'OMT. Sarebbe utile acquisire dal Governo indicazioni sugli elementi che portano a calcolare un benchmark di tale entità.*

*Sarebbe, inoltre, necessario acquisire ulteriori informazioni in merito alla voce "Spese pienamente coperte da entrate già individuate", pari a 5.048 milioni di euro per il 2011 (Tavola III.4b, Spese da escludere dalla regola sulla spesa), voce non riportata, invece, nell'ambito della procedura di calcolo della regola di spesa nel relativo Riquadro. Da notare che un'altra tabella del documento (Tavola III.4a) reca una voce denominata "Entrate discrezionali (differenziale)", di pari importo. Si ricorda che le regole comunitarie prevedono che la spesa possa evolversi in modo diverso dal benchmark qualora si ricorra a misure discrezionali dal lato delle entrate; poichè l'importo della tavola II.4b non viene però escluso dal computo del tasso di evoluzione effettivo della spesa, restano dubbi sulla finalità della evidenziazione di tali voci nell'ambito delle tabelle richiamate.*

## Approfondimento

### 6. La nuova regola sul debito prevista dalla Commissione Europea

A seguito dell'inasprirsi della crisi finanziaria nell'area Euro e del conseguente deterioramento delle finanze pubbliche di molti paesi membri, la Commissione Europea ha deciso di rafforzare il controllo della disciplina di bilancio attraverso l'introduzione di una regola numerica che specificasse il ritmo di avvicinamento del debito al valore soglia del 60 per cento del PIL<sup>65</sup>. Il nuovo quadro di riforma della *governance* economica dell'UE, adottato formalmente lo scorso novembre e richiamato anche lo scorso marzo nel *fiscal compact*, stabilisce che per la quota del debito/PIL in eccesso rispetto al valore *benchmark* del 60% il tasso di riduzione debba essere pari ad 1/20 all'anno nella media dei tre precedenti esercizi.

La regola numerica che ciascun stato membro si impegnerà a rispettare è la seguente<sup>66</sup>:

$$d_t = 60\% + \frac{0.95}{3}(d_{t-1} - 60\%) + \frac{0.95^2}{3}(d_{t-2} - 60\%) + \frac{0.95^3}{3}(d_{t-3} - 60\%)$$

dove  $d_{t-i}$  indica il livello del debito in percentuale del PIL nell'anno  $t-i$ , con  $i$  compreso tra 0 e 3. La formula è scomponibile in due parti. Da un lato, il livello di debito di lungo periodo, ossia il 60 per cento del PIL. Dall'altro, la quota in eccesso rispetto a tale soglia, definita da una media geometrica sul triennio precedente. Tale formula tende a dare un maggiore peso al debito registrato negli anni più recenti, per via dell'esponente  $i$  incorporato nel peso  $0,95^i$ , che diminuisce all'aumentare della distanza temporale rispetto all'anno di riferimento.

La scelta di un orizzonte temporale di tre anni ha lo scopo di trovare un compromesso tra gli sviluppi di lungo periodo e quelli più recenti. Una formula basata su un orizzonte temporale di lungo periodo permette di controllare se un paese stia seguendo un percorso di riduzione del debito stabile, dando la possibilità di regolare i tempi di correzione con maggiore flessibilità. Tuttavia, un orizzonte di lungo periodo tende ad essere influenzato da qualunque tipo di sviluppo non in linea con il valore di riferimento (compresi i picchi del rapporto debito/PIL non imputabili a scelte di politica economica). Questo renderebbe il rispetto della regola praticamente irrealizzabile nei casi più estremi.

Al contrario, un orizzonte temporale di un anno è soggetto a movimenti erratici del debito, che imporrebbero una immediata correzione da parte dell'esecutivo, facendo sorgere due ordini di problemi. Da un lato, il livello del debito in un certo anno è facilmente influenzato da operazioni finanziarie, costruite al fine di dimostrare la

---

<sup>65</sup> Nella prima versione del Patto di Stabilità e Crescita si specificava che i paesi con un debito pubblico superiore al 60% avrebbero dovuto avvicinarsi a tale soglia ad un ritmo adeguato, ma senza specificarlo in modo concreto.

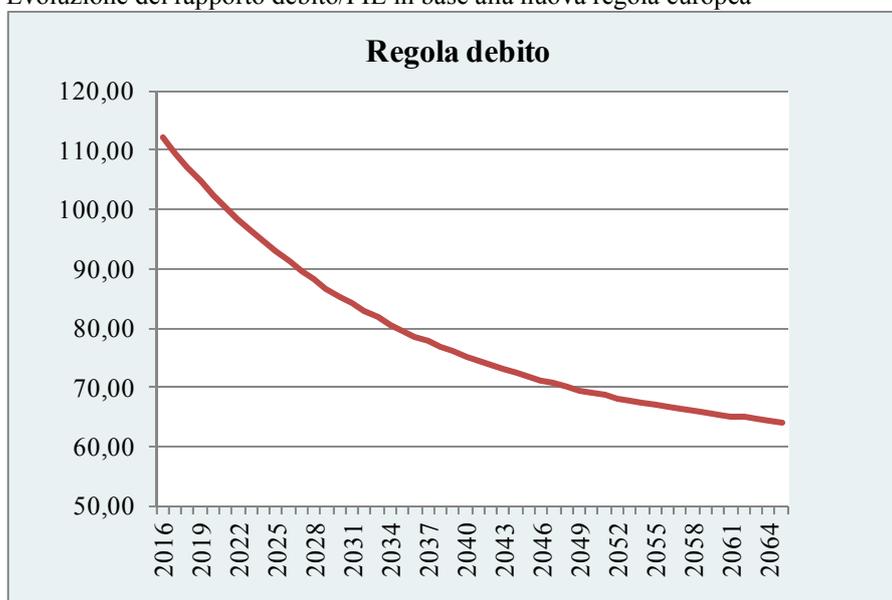
<sup>66</sup> Si veda il Codice di condotta per l'implementazione del Patto di stabilità e crescita, disponibile all'url [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/coc/code\\_of\\_conduct\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/coc/code_of_conduct_en.pdf).

conformità con l'obiettivo. Dall'altro lato, in presenza di picchi del debito fuori dal controllo del governo (come una forte contrazione dell'attività economica dovuta a qualche shock esogeno) la regola verrebbe immediatamente violata, portando ad una accentuata, e difficilmente realizzabile, riduzione del livello del debito nell'anno successivo.

Qualora venisse rispettato il ritmo di riduzione imposto dalla regola a partire dal 2015<sup>67</sup>, il debito raggiungerebbe l'80 per cento del PIL intorno al 2030, per poi scendere più lentamente verso l'obiettivo del 60 per cento. Appare evidente che il ritmo di abbattimento del debito imposto dalla regola tende ad essere elevato per livelli alti di debito, mentre rallenta all'avvicinarsi del valore soglia del 60 per cento.

### Grafico 3

Evolutione del rapporto debito/PIL in base alla nuova regola europea



Fonte: Elaborazioni DEF 2012

La regola sul debito si affiancherà a quella sul pareggio di bilancio strutturale. Una regola sul debito che non tiene in considerazione gli andamenti ciclici potrebbe portare a risultati incoerenti con la regola sul saldo strutturale, che è depurato dagli effetti degli stabilizzatori automatici. Per tale ragione la Commissione verificherà l'effettivo rispetto della regola sulla base di una misurazione del debito aggiustato per il ciclo, in quanto quest'ultimo influenza la dinamica del debito sia attraverso l'andamento del saldo di

<sup>67</sup> In base alle indicazioni europee, la regola viene applicata dopo la chiusura delle procedure per disavanzo eccessivo, che per l'Italia avverrà nel 2012. Tenuto conto che occorre che siano disponibili tre esercizi ai fini dell'applicazione della formula, questa diventerà pienamente attiva per l'Italia a partire dal 2016.

bilancio (che incide sul numeratore) sia attraverso l'andamento del PIL (denominatore)<sup>68</sup>. In assenza di un simile correttivo, la regola sul debito rischierebbe di essere fortemente pro-ciclica, ossia tenderebbe a penalizzare un deterioramento delle finanze pubbliche ascrivibile all'attivarsi degli stabilizzatori automatici e non a fattori strutturali.

Più precisamente, la regola di benchmark del debito verrà affiancata da un'altra formula che misura il debito aggiustato per l'andamento ciclico<sup>69</sup>. In fasi negative del ciclo, il rapporto debito/PIL aggiustato risulterà inferiore rispetto a quello effettivo, in quanto il debito  $B$  verrà depurato per l'effetto degli stabilizzatori automatici e il PIL nei tre anni precedenti viene fatto variare al tasso di crescita del PIL potenziale. E' da notare che tale formula non verrà utilizzata dalla Commissione nelle fasi positive del ciclo, nelle quali il debito aggiustato risulterebbe superiore rispetto a quello effettivo  $B_t$  (un  $C_{t-j}$  positivo farebbe aumentare il numeratore e quindi il valore del rapporto). In altre parole, ai paesi non verrà chiesto, in relazione al debito, uno sforzo aggiuntivo nei "tempi buoni".

In conclusione, la prima formula fornirà il livello di debito in percentuale sul PIL da perseguire, che qualora raggiunto esime il paese da ulteriori sforzi; la seconda formula servirà, invece, a valutare - qualora l'applicazione del primo algoritmo evidenziasse un mancato rispetto della regola - se la regola possa essere considerata comunque effettivamente rispettata, tenuto conto della possibilità di scontare gli andamenti ciclici.

La nuova regola per la riduzione del debito pubblico prevede che anche nel caso in cui il rapporto debito/PIL risulti più elevato del *benchmark* si tengano comunque in considerazione due aspetti, ossia: se, sulla base delle previsioni a politiche invariate della Commissione è prevista una correzione nei due anni successivi; se vi sono effetti attribuibili al ciclo economico.

Qualora il rapporto debito/PIL fosse più alto del *benchmark* anche dopo l'aggiustamento per il ciclo, la Commissione sarà chiamata a redigere un rapporto ex art. 126(3) TFUE (Trattato sul funzionamento dell'Unione europea), nel quale al *benchmark* numerico si aggiungono valutazioni relative a un certo insieme di "altri fattori rilevanti". L'analisi di tali fattori rappresenta, quindi, un passo obbligato nelle valutazioni che inducono ad avviare una procedura per disavanzi eccessivi a causa di una mancata riduzione del debito ad un "ritmo adeguato". Questi fattori sono :

- gli andamenti della pozione debitoria a medio termine del Paese;

<sup>68</sup> Questo in coerenza con la definizione degli Obiettivi di Medio Termine, che sono espressi in termini strutturali (e quindi corretti per il ciclo).

<sup>69</sup> La formula che verrà utilizzata è la seguente:

$$\left(\frac{B_t}{Y_t}\right)^{\text{aggiustato}} = \left(\frac{B_t + \sum_{j=0}^2 C_{t-j}}{Y_{t-3} \prod_{k=0}^2 (1 + y_{t-k}^{\text{pot}})(1 + p_{t-k})}\right)$$

dove  $B$  indica il debito nominale,  $Y$  il PIL nominale,  $C$  la componente ciclica,  $p$  il livello dei prezzi e  $y^{\text{pot}}$  il tasso di crescita del PIL potenziale. Al numeratore, il debito effettivo  $B_t$ , viene aggiustato per l'andamento del ciclo degli ultimi tre anni; mentre al denominatore, il PIL dei tre esercizi precedenti,  $Y_{t-3}$ , viene proiettato sull'anno  $t$ , per l'intero triennio considerato, al tasso di crescita nominale del PIL potenziale  $((1+y_t^{\text{pot}})(1+p_t))$ .

- le operazioni di aggiustamento *stock-flow* del debito;
- le riserve accantonate e le altre voci del'attivo del bilancio pubblico;
- le garanzie, specie quelle legate al settore finanziario;
- le passività, sia esplicite che implicite, connesse all'invecchiamento della popolazione;
- il livello del debito privato, nella misura in cui rappresenti una passività implicita potenziale per il settore pubblico.

Il DEF sottolinea come le nuove regole del Patto di stabilità e Crescita circa il percorso di riduzione e contenimento del debito, siano considerate una condizione necessaria, ma non del tutto sufficiente, per evitare il ripetersi dei dissesti finanziari. Pertanto, nel rendere operative in modo credibile le regole per la riduzione del debito pubblico, si tiene conto del fatto che la dinamica del debito può variare a causa delle passività implicite derivanti dai potenziali rischi insiti in vari settori, tra cui il sistema pensionistico e il settore bancario-finanziario. È così previsto un ampliamento degli elementi alla base delle valutazioni della sostenibilità a lungo termine, tenendo conto, come fattori aggravanti o attenuanti, di tutti gli 'altri fattori' di rischio.

## Approfondimento

### 7. Avanzo primario strutturale e ciclo economico: l'analisi della *fiscal stance*

Un indicatore sintetico della direzione della politica fiscale è la variazione dell'avanzo primario corretto per il ciclo e al netto delle *una tantum*.

Il confronto tra l'andamento dell'avanzo primario strutturale e l'*output gap*, che evidenzia la distanza tra il PIL effettivo ed il potenziale di crescita dell'economia<sup>70</sup>, consente un'analisi della *fiscal stance*, che misura l'indirizzo espansivo o restrittivo della politica fiscale a fronte dell'andamento macroeconomico. L'analisi permette, infatti, di catturare la componente strutturale delle decisioni di politica fiscale attraverso la depurazione del saldo da variabili non direttamente controllate dal Governo, come la componente ciclica e la spesa per interessi.

*L'interpretazione di questo tipo di analisi, condotta anche dalla Commissione europea e dalle organizzazioni internazionali (OCSE, FMI), richiede un certo grado di cautela, in quanto essa ha come presupposto la determinazione del PIL potenziale e dell'output gap che sono soggetti a frequenti revisioni<sup>71</sup>. Queste ultime implicano spesso un*

---

<sup>70</sup> 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.

La deviazione del PIL effettivo rispetto al valore potenziale è rappresentato dall'*output gap* (pari alla differenza in livello tra PIL effettivo e PIL potenziale, rapportata al PIL potenziale).

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

Per ottenere il saldo strutturale (l'indebitamento netto o il saldo primario), occorre in primo luogo depurare il saldo nominale dalla sua componente ciclica: se negativa, tale componente migliora il saldo in termini strutturali; viceversa in caso di componente ciclica positiva.

Il saldo corretto per il ciclo va poi depurato delle misure *una tantum* (*cf. infra*), sottraendo sia le entrate che le spese identificate come straordinarie: in caso di prevalenza delle prime sulle seconde il saldo strutturale risulterà peggiore del saldo corretto per il solo ciclo, viceversa in caso di prevalenza delle spese sulle entrate.

<sup>71</sup> 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 del PIL potenziale, e quindi 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 o del saldo primario effettivo (o atteso), si verifica pertanto una variazione nel saldo strutturale.

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, non apparivano caratterizzati nello stesso modo.

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

**Tabella 1**

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

	(% PIL)				
	2011	2012	2013	2104	2105
<i>Output gap</i>	-2,1	-3,0	-2,6	-1,8	-1,0
variazioni <i>output gap</i>	n.d.	-0,9	0,4	0,8	0,8
Avanzo primario corretto per il ciclo e al netto <i>una tantum</i>	1,3	4,9	6,1	6,2	6,1
Variazione avanzo primario corretto per il ciclo e al netto <i>una tantum</i>	n.d.	3,6	1,2	0,1	-0,1

Fonte: DEF-PdS 2012

Il Grafico 1 confronta la variazione dell'avanzo primario strutturale con l'*output gap* nel periodo 2011-2015. Esso 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.

Secondo la teoria economica, la politica fiscale dovrebbe svolgere una funzione di stabilizzazione e avere pertanto un carattere anticiclico, attraverso l'adozione di misure di consolidamento fiscale nelle fasi positive del ciclo e viceversa nelle fasi di rallentamento.

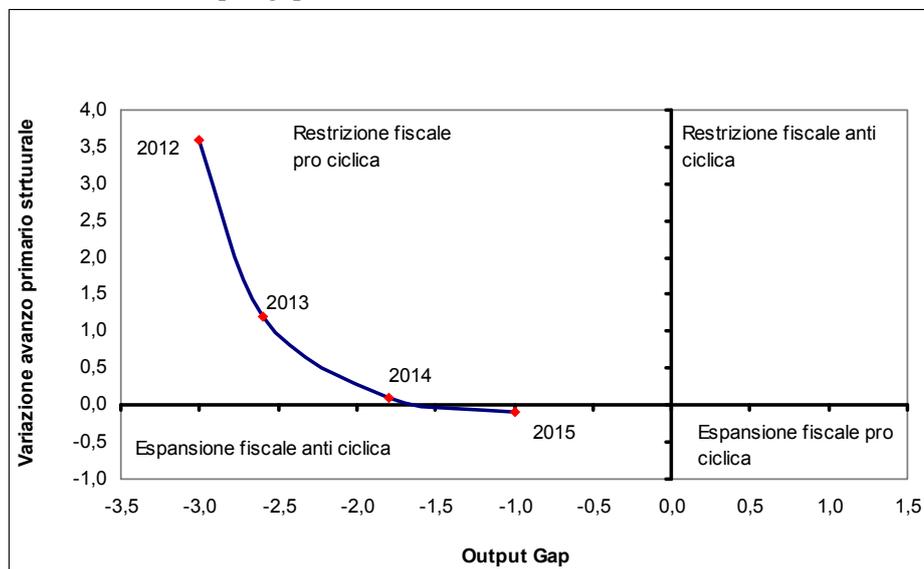
In base alle regole europee<sup>72</sup>, invece, solo gli Stati membri che abbiano già raggiunto l'obiettivo di medio termine e che presentino pertanto un bilancio pubblico in sostanziale pareggio possono lasciare operare liberamente gli stabilizzatori automatici (in termini del Grafico 1, ciò implica che tali Paesi si trovino sull'asse orizzontale che rappresenta una *stance* neutrale), o eventualmente adottare misure discrezionali per contenere le fluttuazioni cicliche, nei limiti del rispetto del loro OMT.

Ai Paesi che non abbiano raggiunto il pareggio di bilancio sono richiesti, invece, aggiustamenti annui in termini di aumento dell'avanzo primario strutturale pari o superiori allo 0,5 per cento. Essi dovrebbero pertanto trovarsi in punti situati nei due quadranti superiori del Grafico, corrispondenti a politiche fiscali restrittive.

<sup>72</sup> Regolamento (CE) n. 1466/97 come modificato dal regolamento (UE) n. 1175/2011 del 16 novembre 2011 e nuovo Trattato sulla stabilità (c.d. *Fiscal compact*).

## Grafico 1

Fiscal stance e output gap, DEF - PdS 2012

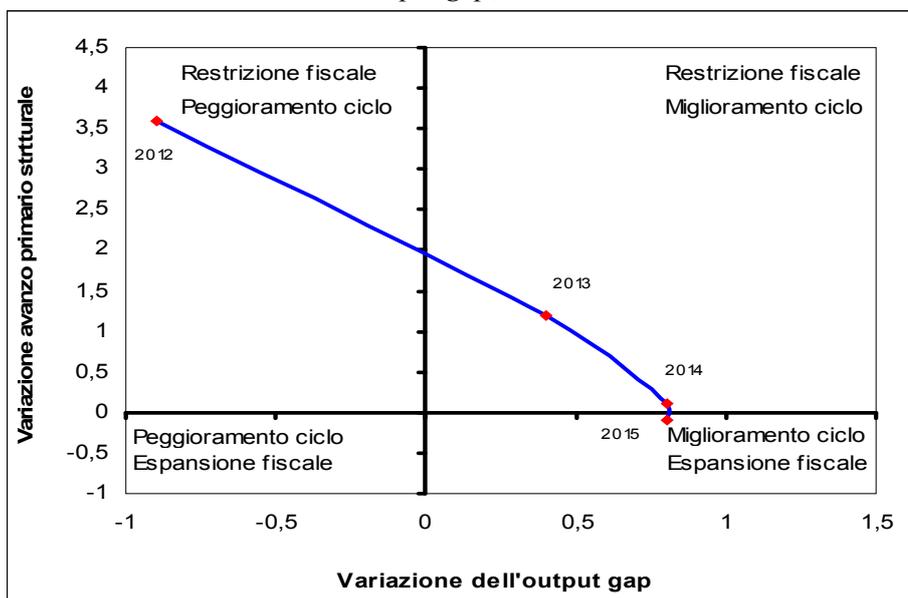


Il Grafico 1 evidenzia come, nel 2012 e nel 2013, la politica fiscale abbia un'impronta pro-ciclica: in presenza di un *output gap* negativo, l'avanzo primario tende ad aumentare, sia pure con ritmi annui diversi. Esso si stabilizza nel 2014 (+0,1 punti di PIL) evidenziando una *stance* neutrale in presenza di un sostanziale pareggio di bilancio e mostra una variazione lievemente negativa (-0,1) nel 2015.

Un secondo metodo per valutare la *fiscal stance* mette in relazione le variazioni dell'*output gap*, con le variazioni dell'avanzo primario strutturale. Un simile approccio permette di porre maggiore enfasi sulla dinamica del ciclo economico e di cogliere in modo più puntuale i cambiamenti della politica fiscale.

## Grafico 2

Fiscal stance e variazione dell'output gap, DEF –PdS 2012



Nel Grafico 2 si nota come, all'inizio del periodo in esame (2012), la restrizione fiscale si collochi in una fase di forte peggioramento del ciclo (l'*output gap* aumenta di 0,9 punti di PIL). Nel 2013 il consolidamento fiscale (indicato da variazioni positive dell'avanzo primario) prosegue in presenza di un *output gap* ancora negativo, ma che tende a ridursi<sup>73</sup>. Nel biennio successivo, raggiunto un livello elevato di avanzo primario e confermato (nel 2015) il pareggio di bilancio anche in termini nominali, la politica fiscale diviene neutrale.

<sup>73</sup> Secondo il DEF, il PIL potenziale è previsto crescere nei prossimi anni di pochi decimi di punto. Rispetto a tale evoluzione, aumenti pur contenuti del PIL effettivo (che sconta gli effetti delle manovre restrittive dello scorso anno) consentono comunque una tendenziale chiusura dell'*output gap*, collocando il Paese più vicino al suo potenziale e quindi in una posizione ciclica relativamente più favorevole.

**Tabella 1**

Indicatori strutturali - Confronto documenti programmatici

		2011	2012	2013	2014	2015
Tasso di crescita del PIL a prezzi costanti	DEF-Progr.stabil 12	0,4	-1,2	0,5	1,0	1,23
	Nota agg DEF 2011	0,7	0,6	0,9	1,2	
	DEF-Progr.stabil 11	1,1	1,3	1,5	1,6	
	DFP 2011-2013	1,3	2,0	2,0		
	Ruef 2010	1,5	2,0			
Tasso di crescita del PIL potenziale	DEF-Progr.stabil 12	0,1	-0,3	0,0	0,2	0,4
	Nota agg DEF 2011	0,2	0,1	0,3	0,5	
	DEF-Progr.stabil 11	0,3	0,4	0,6	0,8	
	DFP 2011-2013	0,7	0,8	1,0		
	Ruef 2010	0,5	0,7			
Output gap	DEF-Progr.stabil 12	-2,1	-3	-2,6	-1,8	-1,0
	Nota agg DEF 2011	-2,5	-2,1	-1,5	-0,8	
	DEF-Progr.stabil 11	-1,9	-1,1	-0,3	0,5	
	DFP 2011-2013	-2,7	-1,6	-0,6		
	Ruef 2010	-2,7	-1,4			
Componente ciclica del saldo di bilancio	DEF-Progr.stabil 12	-1,1	-1,5	-1,3	-0,9	-0,5
	Nota agg DEF 2011	-1,3	-1,0	-0,8	-0,4	
	DEF-Progr.stabil 11	-1,0	-0,6	-0,1	0,3	
	DFP 2011-2013	-1,4	-0,8	-0,3		
	Ruef 2010	-1,3	-0,7			
Indebitamento netto	DEF-Progr.stabil 12	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	0,0
	Nota agg DEF 2011	-3,9	-1,6	-0,1	0,2	
	DEF-Progr.stabil 11	-3,9	-2,7	-1,5	-0,2	
	DFP 2011-2013	-3,9	-2,7	-2,2		
	Ruef 2010	-3,9	-2,7			
Saldo primario	DEF-Progr.stabil 12	1	3,6	4,9	5,5	5,7
	Nota agg DEF 2011	0,9	3,7	5,4	5,7	
	DEF-Progr.stabil 11	0,9	2,4	3,9	5,2	
	DFP 2011-2013	0,8	2,2	2,6		
	Ruef 2010	1,0	2,5			
Misure <i>una tantum</i>	DEF-Progr.stabil 12	0,7	0,2	0,1	0,2	0,1
	Nota agg DEF 2011	0,2	0,0	0,0	0,1	
	DEF-Progr.stabil 11	0,1	0,1	0,0	0,1	
	DFP 2011-2013	0,0	0,0	0,0		
	Ruef 2010	-0,1	0,0			
Saldo di bilancio corretto per il ciclo al netto delle <i>una tantum</i>	DEF-Progr.stabil 12	-3,6	-0,4	0,6	0,6	0,4
	Nota agg DEF 2011	-2,8	-0,6	0,6	0,5	
	DEF-Progr.stabil 11	-3,0	-2,2	-1,4	-0,5	
	DFP 2011-2013	-2,5	-1,9	-2,0		
	Ruef 2010	-2,5	-2,0			
Variazione saldo di bilancio corretto per ciclo al netto delle <i>una tantum</i>	DEF-Progr.stabil 12	0,0	-3,2	-1,0	0,0	0,2
	Nota agg DEF 2011	-0,5	-2,3	-1,2	0,1	
	DEF-Progr.stabil 11	-0,5	-0,8	-0,8	-0,8	
	DFP 2011-2013	-0,8	-0,7	0,1		
	Ruef 2010	-0,8	-0,5			
Saldo primario corretto per il ciclo e al netto delle <i>una tantum</i>	DEF-Progr.stabil 12	1,3	4,9	6,1	6,2	6,1
	Nota agg DEF 2011	2,0	4,7	6,1	6	
	DEF-Progr.stabil 11	1,8	2,9	4,0	4,9	
	DFP 2011-2013	2,2	2,9	2,9		
	Ruef 2010	2,4	3,2			
Variazione saldo primario corretto per ciclo e al netto delle <i>una tantum</i>	DEF-Progr.stabil 12	n.d.	3,6	1,2	0,1	-0,1
	Nota agg DEF 2011	0,8	2,7	1,4	-0,1	
	DEF-Progr.stabil 11	0,7	1,1	1,1	0,9	
	DFP 2011-2013	1,0	0,7	0,0		
	Ruef 2010	1,1	0,8			

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

## Approfondimento

### 8. Le misure *una tantum*

Il Documento presenta il quadro delle misure *una tantum* che hanno inciso sul saldo dell'indebitamento netto nel periodo 2009-2011 e le corrispondenti previsioni per il periodo 2012-2015.

Rispetto all'analisi contenuta nella Nota di aggiornamento al DEF 2011<sup>74</sup>, l'incidenza complessiva sul PIL di tali misure risulta rettificata al rialzo sia per l'esercizio di consuntivo, che per l'intera serie degli esercizi di previsione. In particolare, nel **2011**, le misure *una tantum* effettivamente attuate sono risultate superiori di mezzo punto di PIL rispetto alle previsioni formulate a settembre per effetto, principalmente:

- di un significativo aumento del gettito conseguito rispetto alle previsioni con riferimento alle imposte sostitutive, le cui stime erano già state riviste in aumento dalla Nota di aggiornamento per tenere conto dei provvedimenti normativi intervenuti in corso d'anno;
- di una riduzione rispetto alle previsioni delle spese effettivamente erogate a titolo di *una tantum* per la ricostruzione in Abruzzo;
- di un incremento delle entrate effettivamente conseguite dalle aste per l'assegnazione delle frequenze radioelettriche.

Revisioni più contenute delle medesime voci, o di poste ad esse correlate, sono operate anche per gli **esercizi di previsione**, per i quali rileva inoltre la revisione al ribasso del valore nominale del PIL, con una conseguente rettifica al rialzo delle previsioni di incidenza sul PIL delle *una tantum* su tutto l'arco di previsione già considerato, nelle seguenti misure:

- +0,2 per cento nel 2012: dallo 0,0 per cento allo 0,2 per cento;
- +0,1 per cento nel 2013: dallo 0,0 per cento allo 0,1;
- +0,1 per cento nel 2014: dallo 0,1 per cento allo 0,2 per cento.

Il DEF 2012 presenta inoltre una **disaggregazione per livelli di governo** (amministrazioni centrali, locali e previdenziali) riferita al complesso delle misure *una tantum*.

*Con riferimento a tale disaggregazione si rileva che i documenti di finanza pubblica che si sono succeduti hanno indicato, alternativamente, la disaggregazione per livelli di governo dell'ammontare complessivo delle una tantum (cfr. il DEF presentato nel 2011), o la disaggregazione delle sole dismissioni immobiliari (cfr. la Nota di aggiornamento al*

---

<sup>74</sup> La Nota di aggiornamento al DEF 2011, confermando le stime delle *una tantum* operate dal DEF 11 per il 2009 e il 2010 (pari rispettivamente a 0,7 e a 0,2 punti di PIL), stimava l'incidenza di tali misure in aumento nel 2011, dallo 0,1 allo 0,2, e in riduzione nel 2012, dallo 0,1 allo 0,0. Per il 2013 era confermata la previsione di incidenza nulla delle misure in questione, mentre per il 2014 era operata una revisione al rialzo, dallo 0,0 allo 0,1.

DEF 2011). Per esigenze di confrontabilità dei dati nel tempo risulterebbe opportuno che l'analisi per sottosettori fosse riferita a un aggregato costante.

Per ragioni di completezza, inoltre, risulterebbe opportuno che la disaggregazione per livelli di governo fosse fornita sia con riferimento all'ammontare complessivo delle misure *una tantum*, sia con riferimento al dettaglio delle dismissioni immobiliari e delle altre singole voci eventualmente suscettibili di incidere sulle amministrazioni locali e previdenziali.

#### **Le misure *una tantum***

La Nota metodologica sui criteri di formulazione delle previsioni tendenziali richiama la metodologia stabilita in sede europea per l'individuazione delle 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 condotta<sup>75</sup>, 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.

Un'analisi di maggior dettaglio è fornita da altre pubblicazioni della Commissione europea<sup>76</sup> che, oltre a sottolineare l'esigenza che le misure in questione abbiano carattere non ricorrente, integrano la lista aperta del Codice di condotta con altre voci, aventi parimenti carattere meramente indicativo.

Tali voci includono, tra l'altro, le modifiche legislative di carattere temporaneo aventi effetti sulla tempistica degli incassi e dei pagamenti con effetti positivi sul bilancio, le modifiche di aliquote fiscali chiaramente annunciate come temporanee, gli effetti conseguenti a sentenze della Corte di giustizia europea, o a decisioni di altre istituzioni, sia nel caso che queste comportino incassi (come i rimborsi al governo di sussidi, a seguito di decisioni della Commissione), sia nel caso che ne derivino pagamenti (come i rimborsi di imposte dichiarate illegittime); le operazioni di cartolarizzazione con effetti positivi sul bilancio, le spese di breve periodo a carattere emergenziale connesse con grandi eventi eccezionali (come le azioni militari). Viene in particolare sottolineata la necessità di una particolare cautela nell'includere tra le misure *una tantum* quelle aventi effetti peggiorativi sul deficit, al fine di evitare qualsiasi incentivo per gli Stati membri ad adottare, nell'ambito della legislazione di spesa, misure di carattere temporanee escluse nel calcolo dei saldi strutturali.

<sup>75</sup> Adottato dal Consiglio dell'Unione Europea, nella versione aggiornata, l'11 ottobre del 2005.

<sup>76</sup> Cfr. in particolare *Public finance in EMU 2006*, n. 3/2006, capitolo 4.

**Tavola 1**Misure *una tantum*

(milioni di euro)

	Consuntivo			Previsioni			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Totale <i>One-Offs</i></b>	<b>10.053</b>	<b>3.587</b>	<b>11.061</b>	<b>2.510</b>	<b>2.226</b>	<b>3.353</b>	<b>1370</b>
<b>In % del Pil</b>	<i>0,7</i>	<i>0,2</i>	<i>0,7</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>	<u><i>0,1</i></u>
<b>- a ) Entrate</b>	<b>12.851</b>	<b>4.103</b>	<b>6.754</b>	<b>1.770</b>	<b>1.141</b>	<b>2.103</b>	<b>120</b>
<b>In % del Pil</b>	<i>0,8</i>	<i>0,3</i>	<i>0,4</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>
Imposte sostitutive varie	7.279	3.388	6.709	1.740	1.121	2.093	120
Rientro dei capitali/ scudo fiscale <i>ter</i>	5.013	656	4	0	0	0	0
Condono edilizio	65	59	41	30	20	10	0
Contributo U.E. per sisma Abruzzo	494	0	0	0	0	0	0
<b>- b ) Spese</b>	<b>-4059</b>	<b>-1.712</b>	<b>3.156</b>	<b>-690</b>	<b>-365</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>
<b>In % del Pil</b>	<i>-0,3</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
- IVA auto aziendali	-243	-77	-37	-15	0	0	0
- Bonus incapienti DL 185/08	-1.522	0	0	0	0	0	0
- Terremoto dell'Abruzzo	-951	-1.457	-451	-400	-300	-50	-50
- Abruzzo: finanz. agevol - crediti imp.	0	-2	-34	0	0	0	0
- Dividendi in uscita	-405	-176	-149	-100	0	0	0
- Riacquisto immobili e danno SCIP2	-938	0	0	0	0	0	0
- Compensazioni emittenti	0	0	0	-175	-65	0	0
- Asta frequenze	0	0	3.827	0	0	0	0
<b>- c ) Dismissioni immobiliari</b>	<b>1.261</b>	<b>1.196</b>	<b>1.151</b>	<b>1.430</b>	<b>1.450</b>	<b>1.300</b>	<b>1.300</b>
<b>In % del Pil</b>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>
<b>Ripartizione per Sotto settori</b>							
- Amministrazioni Centrali	9.322	2.154	9.857	1.107	942	2.140	216
- Amministrazione Locali	1.516	1.279	983	953	834	763	704
- Enti di previdenza	-785	154	221	450	450	450	450
<b>Pil (x 1.000)</b>	<b>1.519</b>	<b>1.553</b>	<b>1.580</b>	<b>1.588</b>	<b>1.626</b>	<b>1.672</b>	<b>1.725</b>

Fonte: DEF 2012-2015: La tavola riproduce i dati della tabella n. II:2-9 riportata a pag 23 del DEF.

*Si segnala che la tavola ricognitiva delle misure una tantum non è corredata di un'analisi illustrativa delle singole misure e dei fattori alla base delle variazioni riscontrate a consuntivo o apportate alle previsioni rispetto ai precedenti documenti di*

*finanza pubblica. L'analisi di seguito operata necessiterebbe pertanto di conferma da parte del Governo.*

Rinviando ai dossier relativi ai precedenti documenti di finanza pubblica<sup>77</sup> per un'analisi di dettaglio delle singole misure considerate nella tavola delle *una tantum*, si esaminano in questa sede unicamente le voci per le quali i valori di consuntivo o di previsione presentano scostamenti rispetto alle quantificazioni precedentemente operate dal DEF 2011 e dalla relativa Nota di aggiornamento.

Sul lato dell'entrata, i dati di consuntivo evidenziano variazioni significative con riferimento al gettito delle imposte sostitutive<sup>78</sup>, risultato pari a **6,7 mld**, con un incremento di 4,9 mld, rispetto alle previsioni formulate dalla Nota di aggiornamento al DEF 2011 (la quale aveva già rivisto al rialzo, di 1,4 mld, la previsione del DEF 2011 che stimava un gettito dalle imposte sostitutive di soli 358 mln). Tali successive revisioni appaiono ascrivibili essenzialmente al miglior risultato rispetto alle previsioni di due tributi straordinari previsti per il 2011:

- l'imposta sostitutiva delle imposte ipotecaria e catastale sui contratti di leasing immobiliare in essere al 1° gennaio 2011, introdotta dalla legge finanziaria per il 2011<sup>79</sup>;
- l'imposta sostitutiva relativa al riallineamento dei valori di bilancio ai principi IAS<sup>80</sup>, la cui base di applicazione è stata ampliata nella manovra dell'estate 2011.

I risultati migliori delle attese conseguiti dal primo tributo (i cui versamenti erano previsti nella primavera 2011), nonché le stime iniziali relative all'ampliamento della base applicativa degli IAS (previsto dalla manovra estiva) potrebbero essere stati alla base della rettifica al rialzo delle stime operata dalla Nota di aggiornamento al DEF 2011. I risultati effettivi, migliori delle attese, conseguiti dall'ampliamento della base applicativa dell'imposta sostitutiva sul riallineamento IAS (i cui versamenti scadevano alla fine del 2011) potrebbero essere alla base della revisione al rialzo operata dal Documento attualmente in esame.

---

<sup>77</sup> *Cfr.* in particolare i dossier relativi alla Relazione unificata sull'economia e la finanza pubblica 2010, alla Decisione di finanza pubblica 2010, al Documento di economia e finanza 2011 e alla relativa Nota di aggiornamento (rispettivamente i Dossier nn. 9 del maggio 2010, 10 dell'ottobre 2010, 11 dell'aprile 2011 e 14 del settembre 2011, a cura dei Servizi Studi e Bilancio della Camera e del Servizio Bilancio del Senato).

<sup>78</sup> Sono classificabili tra tali misure le imposte connesse all'esercizio di opzioni da parte dei contribuenti, quali la rivalutazione volontaria dei cespiti dell'attivo patrimoniale (immobili, terreni e beni d'impresa), e il riallineamento dei valori di bilancio ai principi IAS (*Cfr.* l'art. 15 del DL n. 185/2008), nonché i tributi richiesti per singoli esercizi (come l'imposta sostitutiva delle imposte ipotecaria e catastale sui contratti di locazione finanziaria di immobili in essere al 1° gennaio 2011, di cui all'art. 1, co. 15 e 16 della L. n. 220/2010).

<sup>79</sup> *Cfr.* il citato art. 1, co. 15 e 16, della L. n. 220/2010

<sup>80</sup> *Cfr.* il citato art. 15 del DL n. 185/2008, come modificato dall'art. 20, commi da 12 a 15, del DL n. 98/2011.

*Al riguardo si segnala che, ai fini di una migliore trasparenza e completezza delle informazioni fornite, risulterebbe opportuno che il dato complessivo delle imposte sostitutive fosse corredato dall'indicazione delle sottovoci di maggiore impatto che solo occasionalmente vengono separatamente indicate (è il caso dell'imposta relativa al riallineamento IAS, separatamente indicata nella sola Nota di aggiornamento al DEF 11 e non separatamente evidenziata dal documento ora in esame).*

Con riferimento agli esercizi di previsione, il DEF 2012 apporta significative rettifiche al rialzo alle stime del gettito delle imposte sostitutive (+1,5 mld nel 2012, +1 mld nel 2013 e +2 mld nel 2014).

*Andrebbe in proposito chiarito se le rettifiche operate per gli esercizi di previsione derivino da effetti di trascinamento dei migliori risultati conseguiti nel 2011 con riferimento al riallineamento ai principi IAS. In tal caso andrebbe chiarito se i relativi termini di versamento risultino idonei a produrre effetti di gettito incrementali per un importo complessivo di 4,5 mld circa sul triennio 2012-2014.*

*Analogamente a quanto segnalato in passato, si ricorda inoltre che, in corrispondenza della revisione al rialzo delle previsioni di gettito delle imposte sostitutive, rilevanti ai fini delle una tantum, andrebbe rettificato al ribasso il gettito ordinario delle imposte dirette, al fine di tenere conto del minor gettito IRES e IRAP, per maggiori ammortamenti e minori plusvalenze tassabili, conseguente ai maggiori valori oggetto di riallineamento rispetto a quanto precedentemente previsto.*

Sul lato della spesa risultano apportate, sia per l'esercizio di consuntivo che per quelli di previsione, significative modifiche alle spese inerenti gli interventi per il terremoto in Abruzzo e agli effetti connessi all'asta di assegnazione delle frequenze.

Con riferimento agli interventi per l'Abruzzo, considerando congiuntamente entrambe le voci elencate in tabella (interventi per il terremoto e finanziamenti agevolati mediante credito d'imposta) risultano minori spese, rispetto a quanto indicato nella Nota di aggiornamento al DEF11, pari a 1.265 mln nel 2011 e a 400 mln nel 2012, per un importo cumulato di circa 1,7 mld.

Si ricorda che tale revisione al ribasso della spesa si aggiunge a quella già operata dal DEF 2011, pari a oltre 1 mld per il complessivo arco di previsione 2011-2014.

*Al riguardo, come già evidenziato in occasione del DEF 2011, andrebbe chiarito se la complessiva riduzione di spesa sopra indicata dipenda da una riduzione delle risorse destinate alla ricostruzione o da una loro diversa contabilizzazione nell'ambito delle misure una tantum, ad invarianza di impegno finanziario complessivo. In questo secondo caso, andrebbero chiariti i fattori che portano ad escludere dal novero delle spese una tantum quelle comunque sostenute per la ricostruzione. Andrebbe altresì chiarito se tali*

*spese siano comunque oggetto di rendicontazione, anche qualora erogate dalle amministrazioni locali, almeno per la parte sostenuta a valere sugli stanziamenti posti a carico del bilancio dello Stato, previsti dai provvedimenti di urgenza a sostegno delle popolazioni colpite.*

*Si segnala infine che la disaggregazione operata con riferimento ai finanziamenti agevolati per l'Abruzzo, mediante il riconoscimento di un credito d'imposta, sembra operata secondo criteri diversi da quelli seguiti in occasione della Nota di aggiornamento al DEF 2011: per i soli esercizi 2012-2014 l'importo annuo di 50 mln, precedentemente indicato nell'ambito dei crediti d'imposta, è ora inglobato negli interventi per l'Abruzzo.*

Con riferimento gli incassi per l'assegnazione di diritti d'uso di frequenze radioelettriche<sup>81</sup>, rispetto alle stime previste a tale titolo nel DEF 2011 e nella relativa Nota di aggiornamento, pari a 2,4 miliardi per il 2011, sono stati effettivamente conseguite entrate, in termini di competenza economica<sup>82</sup>, per 3.827 mln.

*Il documento in esame, naturalmente, non prevede per gli esercizi successivi al 2011 gli incassi che a tale titolo potranno derivare dalla definitiva approvazione della disposizione, introdotta dalla Camera dei deputati al testo del DL n. 16/2012<sup>83</sup>, riguardante la valorizzazione economica dello spettro radio e la revoca del c.d. "beauty contest". Trattandosi di entrate non destinate a una finalità di spesa suscettibile di incidere sui saldi strutturali – è infatti previsto che le entrate in questione affluiscano al Fondo speciale rotativo per l'innovazione tecnologica – non dovrebbero discenderne variazioni sul saldo dell'indebitamento netto strutturale, pur in presenza di un miglioramento dell'indebitamento netto nominale. In ordine a tale specifico profilo, andrebbe comunque acquisita conferma.*

Con riferimento alle spese per compensazioni alle emittenti locali, il DEF 2012 conferma l'importo di 240 milioni precedentemente stimato, ma prevede che lo stesso incida in misura differita e frazionata sui saldi degli esercizi 2012 (175 mln) e 2013 (65 mln), in luogo del solo esercizio 2011, come precedentemente previsto.

*Andrebbe chiarito se tale modifica nell'incidenza temporale della spesa in questione sia operata in relazione alle previsioni inerenti i tempi di effettiva erogazione delle somme. In tal caso andrebbe acquisita a conferma che le spese in questione siano considerate di conto capitale e quindi suscettibili di incidere sui saldi di indebitamento*

---

<sup>81</sup> Cfr. l'art. 1, commi 8-13 della L. n. 220/2010.

<sup>82</sup> Dai dati esposti nella sezione relativa al fabbisogno emerge che parte dei relativi incassi (circa 1 mld) sarà oggetto di rateizzazione e inciderà a miglioramento del fabbisogno negli esercizi successivi.

<sup>83</sup> Cfr. l'art. 3-quater.

*secondo il criterio di cassa. Si segnala in proposito che nel prospetto riepilogativo degli effetti della legge finanziaria per il 2011, introduttiva della disposizione autorizzatoria della spesa in questione<sup>84</sup>, essa era considerata di parte corrente e quindi suscettibile di incidere sui saldi di indebitamento per il suo intero importo nell'esercizio in cui si è verificato l'impegno giuridico (2011).*

Con riferimento agli incassi per dismissioni immobiliari, il Documento rettifica lievemente al rialzo i risultati conseguiti nel 2009 (+42 mln) e nel 2010 (+130 mln), rispetto alle precedenti valutazioni. Le entrate conseguite nell'esercizio 2011 sono invece risultate lievemente più contenute rispetto alle attese (-49 mln). Sono state infine riviste al rialzo le previsioni di incasso per gli esercizi 2013 (+450 mln) e 2014 (+400 mln), assumendo un andamento sostanzialmente costante nel tempo delle dismissioni, laddove era precedentemente ipotizzata una flessione dal 2013.

*In proposito andrebbero forniti gli elementi alla base delle revisioni delle stime, chiarendo in particolare se esse tengano conto di specifici fattori normativi inerenti la valorizzazione di immobili.*

---

<sup>84</sup> Cfr. il citato art. 1, commi 8-13 della L. n. 220/2010.

## ***2.2 Gli andamenti tendenziali di finanza pubblica***

Il Documento di Economia e Finanza (DEF) riporta l'analisi del conto economico delle amministrazioni pubbliche (PA) a legislazione vigente, integrato con le informazioni relative alla chiusura dell'esercizio 2011 (cfr. tabella 2.8). I conti a legislazione vigente, presentati nella sezione II del DEF, vengono rappresentati nella versione conforme alle regole di Contabilità Nazionale, differenziandosi rispetto ai quelli contenuti nella sezione I, che sono redatti ai sensi del Regolamento CE 1500/2000.

### ***2.2.1 Il consuntivo 2011***

Il comunicato dell'Istat diffuso il 1 marzo 2012 relativo alla chiusura dell'esercizio 2011, evidenzia che l'indebitamento netto della PA si attesta a 62.363 milioni, in riduzione rispetto ai 71.457 milioni del 2010 (-12,7 per cento). Il miglioramento del saldo rispetto all'esercizio precedente è da attribuire all'aumento delle entrate finali, che nel 2011 sono pari a 736.202 milioni, in aumento rispetto ai 723.854 milioni del 2010 (+1.7 per cento), a fronte di un andamento stazionario della spesa finale (+0,4 per cento).

Le entrate tributarie del 2011 risultano pari a 455.303 milioni di euro (+1,7 per cento rispetto al 2010). La crescita è principalmente attribuibile all'incremento delle imposte indirette, che si attestano a 222.313 milioni (+2 per cento), e all'aumento delle entrate in conto capitale, pari a 6.963 milioni (+99,1 per cento), che scontano la riapertura dei termini dell'imposta sostitutiva per il riallineamento dei valori fiscali delle attività immateriali, connessa con l'ampliamento dell'ambito di applicazione. Le imposte dirette mostrano una evoluzione negativa, attestandosi a 226.027 milioni (-0,1 per cento). I contributi sociali risultano pari a 216.340 milioni, in aumento rispetto al valore registrato nel 2010 (+1,4 per cento).

La pressione fiscale si attesta al 42,5 per cento del PIL, sostanzialmente equivalente rispetto all'esercizio precedente (42,6 per cento).

Rispetto alla Relazione al Parlamento dello scorso dicembre, le entrate finali risultano limitatamente rettifiche (-2.000 milioni), in connessione con la revisione delle imposte dirette (-3.400 milioni), indirette (-2,700 milioni) e dei contributi sociali (-2.200 milioni), parzialmente compensato dalla rettifica delle entrate in conto capitale (+5.200 milioni) e delle altre entrate correnti (+1.300 milioni) (Cfr. tabella 2.10).

Le spese finali nel 2011 mostrano un incremento contenuto rispetto al precedente esercizio (+0,4 per cento), passando da 795.311 milioni del 2010 a 798.565 milioni del 2011.

In dettaglio, la spesa primaria evidenzia una variazione contenuta (+ 0,3 per cento), più che compensata dalla significativa riduzione della spesa in conto capitale rispetto al precedente esercizio (-11 per cento). La spesa per interessi, pari a circa 78 miliardi, mostra invece un incremento di circa 7 miliardi (+9,7 per cento).

Alla dinamica mostrata dalla spesa primaria contribuisce una variazione positiva (+2,2 per cento) delle prestazioni in denaro ed in particolare della spesa pensionistica (+2,9 per cento), a fronte di una riduzione dei redditi da lavoro dipendente (-1,2 per cento) e delle altre spese correnti (-3,8 per cento), mentre i consumi intermedi si mantengono sui livelli del 2010. Rispetto alla Relazione al Parlamento dello scorso dicembre, si evidenzia una riduzione di circa 2,7 miliardi, riconducibile alle prestazioni in denaro (-1,1 miliardi), ai redditi per lavoro dipendente (-1 miliardo) che scontano gli effetti di alcuni interventi sul pubblico impiego verificabili solo consuntivo e pertanto non compresi nelle precedenti stime, e ai consumi intermedi (-400 milioni). Tali variazioni si riflettono, per la componente relativa alla spesa per il personale e l'acquisto di beni e servizi, sulla sanità che a consuntivo evidenzia, rispetto alla Relazione, una minore spesa per 2,9 miliardi.

La contrazione osservata per la spesa in conto capitale è da attribuire alla riduzione dei contributi in conto capitale (-2.2 miliardi) e degli altri trasferimenti (-3.5 miliardi). Rispetto ai dati presentati nella Relazione del dicembre scorso, si evidenzia una riduzione di circa 1,4 miliardi di euro.

*Si evidenzia che il dato di consuntivo per il 2011 delle spese in conto capitale sconta le entrate relative all'asta delle frequenze pari a circa 3,8 miliardi che sono registrate in contabilità nazionale in riduzione delle spese in conto capitale.*

### **2.2.2 Le previsioni tendenziali per il periodo 2012-2015**

Il DEF presenta le stime relative al periodo 2012-2015 aggiornate - rispetto a quelle presentate nel dicembre scorso - sulla base delle informazioni di consuntivo del 2011, della revisione del quadro macroeconomico e dell'impatto delle normative introdotte. Viene presentata per la prima volta la stima dell'esercizio 2015.

Si ricorda che il quadro programmatico presentato dal DEF 2012 coincide con i saldi di finanza pubblica che emergono a legislazione vigente; il documento esplicita che non è richiesta una ulteriore correzione dei conti per la realizzazione degli obiettivi del paese concordati in sede europea.

Le stime dell'indebitamento indicate nel DEF fino al 2015 evidenziano un miglioramento del saldo che, a fronte del -1,7 per cento del 2012 (25 miliardi circa), raggiunge l'obiettivo "*close to balance*" negli anni 2014-2015.

Nel 2012 le entrate finali delle amministrazioni pubbliche si attestano a 781.855 milioni, con un incremento pari al +6,2 per cento rispetto all'anno precedente. La dinamica positiva è confermata anche per gli anni 2013 - 2015 (+3 per cento nel 2013; +2,7 per cento nel 2014; +2,4 per cento nel 2014), che scontano gli effetti delle misure di entrata adottate con le manovre approvate nel corso del 2011.

Il *trend* positivo è confermato per tutte le tipologie d'entrata. Infatti, le entrate tributarie passano dai 496.332 milioni del 2012 ai 538.998 milioni del 2015 (tasso di crescita medio pari al 4,3 per cento), soprattutto per effetto dell'incremento delle imposte dirette (tasso di crescita medio pari a 3,6 per cento) e delle indirette (tasso di crescita medio pari a 5,9 per cento). Una dinamica moderata si registra per i contributi sociali (tasso di crescita medio pari a 2,2 per cento) e per le altre entrate correnti (tasso di crescita medio pari a 2,1 per cento). Aumenta anche la componente rappresentata dalle entrate in conto capitale non tributarie, che passa dai 4.580 milioni del 2012 ai 5.288 milioni del 2015 (tasso di crescita medio pari a 4,9 per cento).

La pressione fiscale attesa è pari al 45,1 per cento per il 2012 (in deciso aumento rispetto al 42,5 per cento del 2011), stabilizzandosi su questo valore anche per gli anni 2013 e 2014 ed evidenziando una modesta riduzione nel 2015 (44,9 per cento).

Al miglioramento dei saldi nel periodo in esame contribuisce anche una dinamica contenuta della spesa corrente al netto degli interessi (+0,6 per cento nell'anno in corso e +1,2 nella media nel successivo triennio), che consente una riduzione dell'incidenza sul prodotto di 2 punti percentuali: il peso sul PIL passa, infatti, dal 42,6 per cento del 2012 al 40,6 per cento nel 2015.

A fronte di una crescita del 2,3 per cento nel 2012 e del 2,5 per cento medio annuo nel periodo successivo della spesa pensionistica, sul cui andamento influiscono le riforme approvate nel 2011, si prevede una progressiva riduzione in valore assoluto della spesa per redditi da lavoro dipendente conseguente alle misure relative al blocco della contrattazione collettiva, alla limitazione del *turn over* e al blocco delle progressioni di

carriera. L'aggregato riduce pertanto il suo peso sul prodotto, passando dal 10,6 per cento del 2012 (10,8 per cento nel 2011) al 9,8 per cento del 2015.

Anche i consumi intermedi si riducono nel biennio 2012-2013 per effetto delle manovre di contenimento della spesa degli anni precedenti, per poi aumentare dello 0,4 per cento nel 2014 e, più sensibilmente (+2,3 per cento) a fine periodo. Tale dinamica comporta una riduzione dell'incidenza sul PIL dall'8,6 per cento dell'esercizio in corso all'8 per cento del 2015.

L'evoluzione descritta si riflette sulla spesa sanitaria che nel 2012 cresce del 2,2 per cento, a fronte di una variazione contenuta nel successivo biennio (+0,2 per cento nel 2013 e +0,6 per cento nel 2014), per poi tornare a crescere al 2,7 per cento a fine periodo. In percentuale del PIL, l'aggregato riduce la sua incidenza dal 7,2 per cento del 2012 al 6,9 per cento del 2015.

*Le stime relative a tale aggregato contenute nel DEF evidenziano uno scostamento significativo rispetto a quelle della Relazione: in valore assoluto, si rileva una riduzione di 2.994 milioni nel 2012, 4.875 milioni nel 2013 e 5.991 milioni nel 2014.*

*Tali variazioni sono spiegate solo in parte dal miglioramento registrato a consuntivo nel 2011. La minore spesa di 2,9 miliardi spiega infatti il dato relativo al 2012, mentre offre una spiegazione solo parziale delle riduzioni indicate per il successivo biennio.*

*Rilevato che le previsioni della Relazione già scontavano gli effetti delle precedenti manovre (ed in particolare la riduzione di spesa per 2,5 miliardi nel 2013 e di oltre 5 miliardi nel 2014 conseguente alla riduzione del finanziamento del SSN disposta dal D.L. 98/2011) e che le stime contenute nel DEF sono a legislazione vigente, appare opportuno un chiarimento al riguardo.*

Le previsioni tendenziali mostrano un andamento costante per la spesa in conto capitale, che si attesta su un valore medio pari a circa 47 miliardi (Cfr. tabella 2.8). Questo andamento viene confermato dalla dinamica della spesa in termini di PIL, che si attesta su valori vicini al 3 per cento nel biennio 2012-2013, per poi scendere al 2,8 per cento nel successivo biennio.

La riduzione più accentuata riguarda i contributi in conto capitale, che passano dai 16,6 miliardi del 2013 ai 15,5 miliardi nel 2014 (-6,3 per cento), per poi restare invariati nel 2015. Gli investimenti fissi lordi, dopo una contrazione nel 2013 (-1,5 per cento) evidenziano una evoluzione moderata per i restanti esercizi del triennio (1,1 per cento nel 2014 e 1,2 per cento nel 2015). Gli altri trasferimenti mostrano invece una evoluzione

molto pronunciata nel 2013 (36,4 per cento rispetto al 2012), che si stabilizza nel biennio successivo.

**Tabella 2.8**

Conto economico della PA		<i>(milioni di euro)</i>					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>SPESE</b>							
Redditi da lavoro dipendente	171.050	172.085	170.052	169.116	168.243	168.017	168.937
Consumi intermedi	134.392	136.098	136.126	136.104	134.310	134.896	137.953
Prestazioni sociali	291.495	298.418	305.122	311.720	317.120	326.400	335.080
Pensioni	231.295	237.346	244.243	249.930	255.070	262.310	268.960
Altre prestazioni sociali	60.200	61.072	60.879	61.790	62.050	64.090	66.120
Altre uscite correnti	63.702	63.780	61.327	59.902	58.052	58.396	58.645
<b>Totale spese correnti netto interessi</b>	<b>660.639</b>	<b>670.381</b>	<b>672.627</b>	<b>676.842</b>	<b>677.725</b>	<b>687.709</b>	<b>700.615</b>
Interessi passivi	70.863	71.112	78.021	84.217	88.456	93.832	99.249
<b>Totale spese correnti</b>	<b>731.502</b>	<b>741.493</b>	<b>750.648</b>	<b>761.059</b>	<b>766.181</b>	<b>781.541</b>	<b>799.864</b>
Investimenti fissi lordi	38.338	32.218	32.030	29.953	29.491	29.813	30.172
Contributi in c/capitale	24.310	20.027	17.815	16.631	16.618	15.564	15.622
Altri trasferimenti	4.286	1.573	-1.928	1.386	1.890	1.964	1.760
<b>Totale spese in conto capitale</b>	<b>66.934</b>	<b>53.818</b>	<b>47.917</b>	<b>47.970</b>	<b>47.999</b>	<b>47.341</b>	<b>47.554</b>
<b>Totale spese netto interessi</b>	<b>727.573</b>	<b>724.199</b>	<b>720.544</b>	<b>724.812</b>	<b>725.724</b>	<b>735.050</b>	<b>748.169</b>
<b>Totale spese finali</b>	<b>798.436</b>	<b>795.311</b>	<b>798.565</b>	<b>809.029</b>	<b>814.180</b>	<b>828.882</b>	<b>847.418</b>
<b>ENTRATE</b>							
Tributarie	441.511	447.592	455.303	496.332	514.230	528.306	538.998
Imposte dirette	222.846	226.235	226.027	246.686	248.660	256.020	259.997
Imposte indirette	206.409	217.860	222.313	247.879	264.987	271.698	278.407
Imposte in c/capitale	12.256	3.497	6.963	1.767	583	588	594
<b>Contributi sociali</b>	<b>212.555</b>	<b>213.398</b>	<b>216.340</b>	<b>219.895</b>	<b>223.624</b>	<b>229.014</b>	<b>236.170</b>
Contributi sociali effettivi	208.373	209.265	212.100	215.592	219.250	224.575	231.666
Contributi sociali figurativi	4.182	4.133	4.240	4.303	4.374	4.439	4.504
Altre entrate correnti	58.246	59.237	61.032	61.048	62.922	64.626	66.355
<b>Totale entrate correnti</b>	<b>700.056</b>	<b>716.730</b>	<b>725.712</b>	<b>775.508</b>	<b>800.193</b>	<b>821.358</b>	<b>840.929</b>
Entrate in conto capitale non tributarie	3.378	3.627	3.527	4.580	4.823	5.156	5.288
<b>Totale entrate finali</b>	<b>715.690</b>	<b>723.854</b>	<b>736.202</b>	<b>781.855</b>	<b>805.599</b>	<b>827.102</b>	<b>846.811</b>
<i>Pressione fiscale del settore</i>	<i>43,0</i>	<i>42,6</i>	<i>42,5</i>	<i>45,1</i>	<i>45,4</i>	<i>45,3</i>	<i>44,9</i>
<b>Saldo primario</b>	<b>-11.883</b>	<b>-345</b>	<b>15.658</b>	<b>57.043</b>	<b>79.875</b>	<b>92.052</b>	<b>98.642</b>
<b>Saldo di parte corrente</b>	<b>-31.446</b>	<b>-24.763</b>	<b>-24.936</b>	<b>14.449</b>	<b>34.012</b>	<b>39.817</b>	<b>41.065</b>
<b>Indebitamento netto</b>	<b>-82.746</b>	<b>-71.457</b>	<b>-62.363</b>	<b>-27.174</b>	<b>-8.581</b>	<b>-1.780</b>	<b>-607</b>

Fonte: Elaborazioni DEF 2012

### *L'analisi degli andamenti tendenziali per sottosettori*

In coerenza con quanto previsto dalla legge di contabilità, il DEF contiene un apparato di tabelle relative ai conti economici tendenziali dei sottosettori delle AP: Amministrazioni Centrali (AC), Amministrazioni Locali (AL) e Enti di Previdenza e assistenza sociale (EP).

La tabella 2.9 riporta la spesa consolidata della PA, ottenuta dall'aggregazione dei conti dei sottosettori istituzionali, dalle cui previsioni di spesa vengono sottratte le spese relative ai trasferimenti e gli interessi passivi netti<sup>85</sup>, che rappresentano movimenti interni al perimetro della PA. Il grafico 2.3 mostra l'andamento della spesa finale al netto interessi per la PA e i sottosettori istituzionali.

L'articolazione per sottosettori evidenzia come la spesa corrente primaria degli EP mostri, nel periodo 2012-2014, un tasso di evoluzione medio annuo del +2,3 per cento, a fronte di una riduzione della componente relativa alle AC pari a -0,8 per cento medio annuo e di un andamento medio stazionario delle AL (+0,23 per cento, derivante peraltro da una riduzione nel 2012, controbilanciata da una ripresa dell'evoluzione positiva negli anni successivi).

---

<sup>85</sup> Gli interessi passivi relativi alla PA e ai sottosettori istituzionali sono stati ottenuti per le vie brevi.

**Tabella 2.9**

Spesa consolidata della PA (al netto di trasferimenti e interessi)

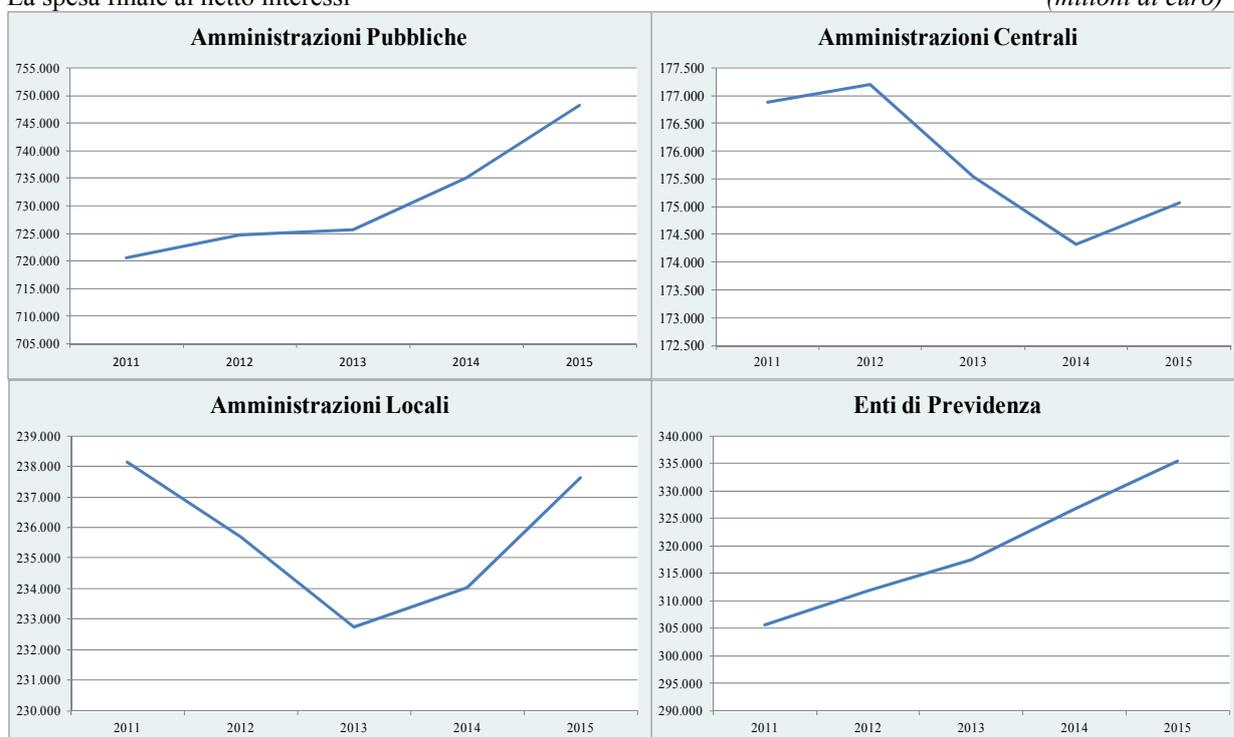
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	Variazione percentuale media
	Competenza					Percentuale del PIL					Variazione percentuale				
<b>SPESE</b>															
<b>Spese correnti al netto interessi</b>															
<i>PA di cui:</i>	672.627	676.842	677.725	687.709	700.615	42,57	42,60	41,66	41,11	40,60	0,63	0,13	1,47	1,88	1,03
<i>AC</i>	159.500	157.841	155.643	155.581	156.455	10,09	9,94	9,57	9,30	9,07	-1,04	-1,39	-0,04	0,56	-0,48
<i>AL</i>	207.994	207.103	204.681	205.539	208.834	13,16	13,04	12,58	12,29	12,10	-0,43	-1,17	0,42	1,60	0,11
<i>EP</i>	305.133	311.898	317.401	326.589	335.326	19,31	19,63	19,51	19,52	19,43	2,22	1,76	2,89	2,68	2,39
<b>Interessi Passivi</b>															
<i>PA di cui:</i>	78.021	84.217	88.456	93.832	99.249	4,94	5,30	5,44	5,61	5,75	7,94	5,03	6,08	5,77	6,21
<i>AC</i>	74.349	80.591	84.983	90.194	95.510	4,70	5,07	5,22	5,39	5,54	8,40	5,45	6,13	5,89	6,47
<i>AL</i>	3.555	3.507	3.351	3.514	3.612	0,22	0,22	0,21	0,21	0,21	-1,35	-4,45	4,86	2,79	0,46
<i>EP</i>	117	119	122	124	127	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	1,71	2,52	1,64	2,42	2,07
<b>Totale Spese Correnti</b>															
<i>PA di cui:</i>	750.648	761.059	766.181	781.541	799.864	47,50	47,91	47,10	46,72	46,35	1,39	0,67	2,00	2,34	1,60
<i>AC</i>	233.849	238.432	240.626	245.775	251.965	14,80	15,01	14,79	14,69	14,60	1,96	0,92	2,14	2,52	1,88
<i>AL</i>	211.549	210.610	208.032	209.053	212.446	13,39	13,26	12,79	12,50	12,31	-0,44	-1,22	0,49	1,62	0,11
<i>EP</i>	305.250	312.017	317.523	326.713	335.453	19,32	19,64	19,52	19,53	19,44	2,22	1,76	2,89	2,68	2,39
<b>Totale Spese in conto capitale</b>															
<i>PA di cui:</i>	47.917	47.970	47.999	47.341	47.554	3,03	3,02	2,95	2,83	2,76	0,11	0,06	-1,37	0,45	-0,19
<i>AC</i>	17.371	19.366	19.890	18.750	18.614	1,10	1,22	1,22	1,12	1,08	11,48	2,71	-5,73	-0,73	1,93
<i>AL</i>	30.148	28.603	28.056	28.490	28.791	1,91	1,80	1,72	1,70	1,67	-5,12	-1,91	1,55	1,06	-1,11
<i>EP</i>	398	1	53	101	149	0,03	0,00	0,00	0,01	0,01					
<b>Totale spese finali al netto degli interessi</b>															
<i>PA di cui:</i>	720.544	724.812	725.724	735.050	748.169	45,60	45,62	44,61	43,94	43,36	0,59	0,13	1,29	1,78	0,95
<i>AC</i>	176.871	177.207	175.533	174.331	175.069	11,19	11,15	10,79	10,42	10,15	0,19	-0,94	-0,68	0,42	-0,25
<i>AL</i>	238.142	235.706	232.737	234.029	237.625	15,07	14,84	14,31	13,99	13,77	-1,02	-1,26	0,56	1,54	-0,05
<i>EP</i>	305.531	311.899	317.454	326.690	335.475	19,33	19,63	19,51	19,53	19,44	2,08	1,78	2,91	2,69	2,37
<b>Totale spese finali</b>															
<i>PA di cui:</i>	798.565	809.029	814.180	828.882	847.418	50,54	50,93	50,05	49,55	49,11	1,31	0,64	1,81	2,24	1,50
<i>AC</i>	251.220	257.798	260.516	264.525	270.579	15,90	16,23	16,01	15,81	15,68	2,62	1,05	1,54	2,29	1,88
<i>AL</i>	241.697	239.213	236.088	237.543	241.237	15,30	15,06	14,51	14,20	13,98	-1,03	-1,31	0,62	1,56	-0,04
<i>EP</i>	305.648	312.018	317.576	326.814	335.602	19,34	19,64	19,52	19,54	19,45	2,08	1,78	2,91	2,69	2,37
<b>SALDO</b>															
<b>Indebitamento netto</b>															
<i>PA di cui:</i>	-62.363	-27.174	-8.581	-1.780	-607	-3,95	-1,71	-0,53	-0,11	-0,04	-56,43	-68,42	-79,26	-65,90	-67,50
<i>AC</i>	-60.800	-25.100	-7.639	678	2.403	-3,85	-1,58	-0,47	0,04	0,14	-58,72	-69,57	-108,88	254,42	4,32
<i>AL</i>	-4.569	-5.209	-4.066	-5.611	-6.132	-0,29	-0,33	-0,25	-0,34	-0,36	14,01	-21,94	38,00	9,29	9,84
<i>EP</i>	3.006	3.135	3.124	3.153	3.122	0,19	0,20	0,19	0,19	0,18	4,29	-0,35	0,93	-0,98	0,97

Fonte: Elaborazioni DEF 2012

## Grafico 2.3

La spesa finale al netto interessi

(milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni DEF 2012

Nota: si noti che la scala dei grafici è diversa.

**Tabella 2.10.a**

Conto della P.A. a legislazione vigente - differenze tra DEF e Relazione al Parlamento

(mln di euro)

	2011			2012			2013			2014			2015		
	DEF	Relazione parl.	Differenza												
<b>SPESE</b>															
Redditi da lavoro dip.	170.052	171.122	-1.070	169.116	170.624	-1.508	168.243	170.549	-2.306	168.017	170.631	-2.614	168.937		168.937
Consumi intermedi	136.126	136.527	-401	136.104	135.984	120	134.310	136.107	-1.797	134.896	138.256	-3.360	137.953		137.953
Prestazioni sociali	305.122	306.253	-1.131	311.720	313.929	-2.209	317.120	321.889	-4.769	326.400	333.559	-7.159	335.080		335.080
Pensioni	244.243	244.630	-387	249.930	252.089	-2.159	255.070	259.420	-4.350	262.310	268.750	-6.440	268.960		268.960
Altre prestazioni sociali	60.879	61.623	-744	61.790	61.840	-50	62.050	62.469	-419	64.090	64.809	-719	66.120		66.120
Altre spese correnti	61.327	61.395	-68	59.902	60.176	-274	58.052	58.493	-441	58.396	59.606	-1.210	58.645		58.645
Totale spese correnti al netto interessi	672.627	675.297	-2.670	676.842	680.713	-3.871	677.725	687.038	-9.313	687.709	702.052	-14.343	700.615		700.615
			#			#			#			#			
Interessi passivi	78.021	77.324	697	84.217	94.214	-9.997	88.456	101.311	-12.855	93.832	105.647	-11.815	99.249		99.249
Totale spese correnti	750.648	752.621	-1.973	761.059	774.927	-13.868	766.181	788.349	-22.168	781.541	807.699	-26.158	799.864		799.864
di cui: Spesa sanitaria	112.039	114.941	-2.902	114.497	117.491	-2.994	114.727	119.602	-4.875	115.421	121.412	-5.991	118.497		118.497
Totale spese in conto capitale	47.917	46.526	1.391	47.970	41.019	6.951	47.999	40.817	7.182	47.341	41.057	6.284	47.554		47.554
Investimenti fissi lordi	32.030	31.015	1.015	29.953	25.353	4.600	29.491	25.070	4.421	29.813	25.308	4.505	30.172		30.172
Contributi in c/capitale	17.815	17.512	303	16.631	13.652	2.979	16.618	13.788	2.830	15.564	14.263	1.301	15.622		15.622
Altri trasferimenti (*)	-1.928	-2.001	73	1.386	2.014	-628	1.890	1.959	-69	1.964	1.486	478	1.760		1.760
Totale spese finali al netto di interessi	720.544	721.823	-1.279	724.812	721.732	3.080	725.724	727.855	-2.131	735.050	743.109	-8.059	748.169		748.169
Totale spese finali	798.565	799.147	-582	809.029	815.946	-6.917	814.180	829.166	-14.986	828.882	848.756	-19.874	847.418		847.418
<b>ENTRATE</b>															
Totale entrate tributarie	455.303	456.249	-946	496.332	483.542	12.790	514.230	496.750	17.480	528.306	508.782	19.524	538.998		538.998
Imposte dirette	226.027	229.426	-3.399	246.686	243.797	2.889	248.660	248.487	173	256.020	255.651	369	259.997		259.997
Imposte indirette	222.313	225.061	-2.748	247.879	239.171	8.708	264.987	247.685	17.302	271.698	252.547	19.151	278.407		278.407
Imposte in c/capitale	6.963	1.762	5.201	1.767	574	1.193	583	578	5	588	584	4	594		594
Contributi sociali	216.340	218.587	-2.247	219.895	222.281	-2.386	223.624	226.078	-2.454	229.014	230.681	-1.667	236.170		236.170
Contributi effettivi	212.100	214.474	-2.374	215.592	218.101	-2.509	219.250	221.843	-2.593	224.575	226.387	-1.812	231.666		231.666
Contributi figurativi	4.240	4.113	127	4.303	4.180	123	4.374	4.235	139	4.439	4.294	145	4.504		4.504
Altre entrate correnti	61.032	59.715	1.317	61.048	60.897	151	62.922	63.313	-391	64.626	64.995	-369	66.355		66.355
Totale entrate correnti	725.712	732.789	-7.077	775.508	766.146	9.362	800.193	785.563	14.630	821.358	803.874	17.484	840.929		840.929
Entrate in c/capitale non tributarie	3.527	3.670	-143	4.580	5.579	-999	4.823	6.349	-1.526	5.156	6.421	-1.265	5.288		5.288
Totale entrate finali	736.202	738.221	-2.019	781.885	772.299	9.586	805.599	792.490	13.109	827.102	810.879	16.223	846.811		846.811
<b>p.m. Pressione fiscale</b>	42,5	42,5	0,0	45,1	43,8	1,3	45,4	43,8	1,6	45,3	43,7	1,6	44,9		44,9
															0
<b>SALDI</b>															
Saldo primario	15.658	16.398	-740	57.043	54.567	2.476	79.875	80.635	-760	92.052	87.770	4.282	98.642		98.642
Saldo di parte corrente	-24.936	-19.832	-5.104	14.449	-4.781	19.230	34.012	13.214	20.798	39.817	16.175	23.642	41.065		41.065
Indebitamento netto	-62.363	-60.926	-1.437	-27.174	-39.647	12.473	-8.581	-20.676	12.095	-1.780	-17.877	16.097	-607		-607
PIL nominale	1.580.220	1.586.361	-6.141	1.588.662	1.612.279	-23.617	1.626.858	1.648.533	-21.675	1.672.782	1.693.748	-20.966	1.725.526		1.725.526

(\*) L'importo sconta per il 2011 l'incasso di 3.827 mln dell'asta relativa all'assegnazione delle frequenze, contabilizzato in riduzione della spesa in conto capitale

Fonte: elaborazioni DEF 2012.

**Tabella 2.10.b**

	2012	2013	2014	2012	2013	2014
	Variazione percentuale			Percentuale del PIL		
<b>SPESE</b>						
Redditi da lavoro dip.	-0,6	-0,5	-0,1	10,6	10,3	10,0
Consumi intermedi	-0,0	-1,3	0,4	8,6	8,3	8,1
Prestazioni sociali	2,2	1,7	2,9	19,6	19,5	19,5
Pensioni	2,3	2,1	2,8	15,7	15,7	15,7
Altre prestazioni sociali	1,5	0,4	3,3	3,9	3,8	3,8
Altre spese correnti	-2,3	-3,1	0,6	3,8	3,6	3,5
Totale spese correnti al netto interessi	0,6	0,1	1,5	42,6	41,7	41,1
Interessi passivi	7,9	5,0	6,1	5,3	5,4	5,6
Totale spese correnti	1,4	0,7	2,0	47,9	47,1	46,7
di cui: Spesa sanitaria	2,2	0,2	0,6	7,2	7,1	6,9
Totale spese in conto capitale	0,1	0,1	-1,4	3,0	3,0	2,8
Investimenti fissi lordi	-6,5	-1,5	1,1	1,9	1,8	1,8
Contributi in c/capitale	-6,6	-0,1	-6,3	1,0	1,0	0,9
Altri trasferimenti				0,1	0,1	0,1
Totale spese finali al netto di interessi	0,6	0,1	1,3	45,6	44,6	43,9
Totale spese finali	1,3	0,6	1,8	50,9	50,0	49,6
<b>ENTRATE</b>						
Totale entrate tributarie	9,0	3,6	2,7	31,2	31,6	31,6
Imposte dirette	9,1	0,8	3,0	15,5	15,3	15,3
Imposte indirette	11,5	6,9	2,5	15,6	16,3	16,2
Imposte in c/capitale	-74,6	-67,0	0,9	0,1	0,0	0,0
Contributi sociali	1,6	1,7	2,4	13,8	13,7	13,7
Contributi effettivi	1,6	1,7	2,4	13,6	13,5	13,4
Contributi figurativi	1,5	1,7	1,5	0,3	0,3	0,3
Altre entrate correnti	0,0	3,1	2,7	3,8	3,9	3,9
Totale entrate correnti	6,9	3,2	2,6	48,8	49,2	49,1
Entrate in c/capitale non tributarie	29,9	5,3	6,9	0,3	0,3	0,3
Totale entrate finali	6,2	3,0	2,7	49,2	49,5	49,4
<b>SALDI</b>						
Saldo primario	264,3	40,0	15,2	3,6	4,9	5,5
Saldo di parte corrente	157,9	135,4	17,1	0,9	2,1	2,4
Indebitamento netto	-56,4	-68,4	-79,3	-1,7	-0,5	-0,1
PIL nominale	0,5	2,4	2,8			



### 2.2.3 Approfondimento di alcune voci di spesa

#### I redditi da lavoro dipendente

##### *L'andamento dell'aggregato nel 2011*

Nel 2011 la spesa per redditi da lavoro dipendente si è ridotta di 2.033 milioni attestandosi a un valore complessivo di 170.052 milioni. La variazione in termini percentuali, rispetto al valore di consuntivo dell'anno precedente, è pari a -1,2 per cento mentre l'incidenza rispetto al PIL di tale voce di spesa è stata pari al 10,8 per cento, in riduzione rispetto all'anno precedente. Il dettaglio della spesa, con riferimento al periodo 2009-2011, è riepilogato nella tabella che segue:

Risultati 2009-20011	<i>(milioni di euro-%)</i>		
	2009	2010	2011
Redditi da lavoro dipendente	171.050	172.085	170.052
<i>(tasso di variazione in %)</i>		0,6%	-1,2%
<i>(in % di PIL)</i>		11,1%	10,8%
PIL nominale	1.575.144	1.519.695	1.553.166

L'andamento della spesa è il risultato di numerose misure contenitive disposte nel corso degli ultimi anni in occasione delle manovre correttive dei conti pubblici. Il Documento menziona, in particolare, gli interventi di razionalizzazione del settore scolastico disposta con i D.L. n. 112/2008 e n. 78/2010 ed il blocco della contrattazione stabilito dal medesimo D.L. n. 78/2010 che prevede, tra l'altro, che per il biennio 2010-2012 sia erogata solo l'indennità di vacanza contrattuale.

Rispetto alla Relazione al Parlamento del dicembre scorso, il dato di consuntivo 2011 è stato rivisto al ribasso di 1.070 milioni di euro. Tale revisione tiene conto di effetti di slittamento salariale<sup>86</sup> più contenuti rispetto alle previsioni del 2010 per 230 milioni di euro e di alcuni interventi sul pubblico impiego previsti dal D.L. n. 78/2010 verificabili solo a consuntivo.

<sup>86</sup> Lo slittamento salariale è la differenza tra i salari effettivamente percepiti e quelli stabiliti contrattualmente per ogni settore.

### *Le stime per il 2012 e le previsioni per il periodo 2013-2015*

Il Documento ipotizza una progressiva riduzione dell'incidenza delle spese di personale sul PIL, che passerebbe dall'11,3 per cento del 2009 al 10,6 per cento dell'anno in corso e al 9,8 per cento nell'anno 2015. Il risultato è frutto delle disposizioni recate dai D.L. n. 78/2010 e n. 98/2011 ed in particolare delle misure che prevedono il blocco della contrattazione collettiva e delle dinamiche retributive individuali, la limitazione del *turn over* ed il blocco delle progressioni di carriera.

L'andamento dell'aggregato è esposto dalla tabella che segue:

Previsioni 2012-2015	<i>(milioni di euro-%)</i>			
	2012	2013	2014	2015
Redditi da lavoro dipendente	169.116	168.243	168.017	168.937
<i>tasso di variazione in %</i>	<i>-0,6</i>	<i>-0,5</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,5</i>
<i>in % del PIL</i>	<i>10,6</i>	<i>10,3</i>	<i>10,0</i>	<i>9,8</i>
PIL nominale	1.588.662	1.626.858	1.672.782	1.725.526

Le previsioni scontano, oltre alla sottoscrizione nell'anno 2012 del CCNL 2006-2009 della Carriera penitenziaria, l'ultimo in attesa di definizione, l'erogazione dell'indennità di vacanza contrattuale del triennio 2010-2012 e la nuova misura dall'anno 2015. L'evoluzione della spesa prevista riflette gli effetti delle manovre intervenute nel corso dell'ultimo triennio: in particolare si assume che interventi previsti dal D.L. n. 112/2008, produrranno effetti crescenti dal 2012 per poi entrare a regime dal 2014, anno a partire dal quale inizieranno a prodursi in maniera consistente gli effetti delle misure limitative recate dal decreto legge n. 98/2011. Gli effetti di slittamento salariale sono stimati prudenzialmente sulla base delle risultanze dell'ultimo quinquennio.

### **Le prestazioni sociali in denaro**

A tale aggregato di spesa sono riconducibili la spesa per pensioni e quella per altre prestazioni sociali in denaro. La prima componente è rappresentata dalla spesa pensionistica, costituita dal complessivo sistema pensionistico obbligatorio cui si aggiunge la spesa per pensioni sociali o assegni sociali per i cittadini con età pari o superiore a 65 anni; la spesa per

altre prestazioni sociali in denaro ingloba: le rendite infortunistiche, le liquidazioni per fine rapporto a carico di istituzioni pubbliche, le prestazioni di maternità, malattia ed infortuni, le prestazioni di integrazione salariale (cassa integrazione ordinaria, straordinaria, in deroga), le prestazioni di sussidio al reddito nei casi di disoccupazione (indennità di disoccupazione, indennità di mobilità, ecc.), i trattamenti di famiglia, le pensioni di guerra, le prestazioni per invalidi civili, ciechi e sordomuti e, in via residuale, gli altri assegni a carattere previdenziale ed assistenziale.

### *L'andamento dell'aggregato nel 2011*

La spesa per prestazioni sociali in denaro nel 2011 è risultata sostanzialmente in linea con le previsioni ed è stata pari a 305.122 milioni di euro (+2,2 per cento rispetto all'anno precedente). L'incidenza rispetto al PIL è stata pari al 19,3 per cento. Il dettaglio della spesa, con riferimento al periodo 2008-2011, risulta dalla tabella che segue:

Risultati 2008-20011	<i>(milioni di euro-%)</i>			
	2008	2009	2010	2011
Prestazioni sociali in denaro	277.183	291.495	298.418	305.122
<i>(tasso di variazione in %)</i>		5,2%	2,4%	2,2%
<i>(in % di PIL)</i>		19,2%	19,2%	19,3%
<i>di cui:</i>				
Pensioni	222.763	231.295	237.346	244.243
<i>(tasso di variazione in %)</i>		3,8%	2,6%	2,9%
<i>(in % di PIL)</i>		15,2%	15,3%	15,5%
Altre prestazioni sociali in denaro	54.420	60.200	61.072	60.879
<i>(tasso di variazione in %)</i>		10,6%	1,4%	-0,3%
<i>(in % di PIL)</i>		4,0%	3,9%	3,9%
PIL nominale	1.575.144	1.519.695	1.553.166	1.580.220

Più in particolare, per quanto riguarda la spesa pensionistica, sull'aumento del 2,9 per cento rispetto all'anno precedente hanno influito l'indicizzazione ai prezzi applicata al 1° gennaio 2011 (pari all'1,4 per cento) e, in maniera residuale, il saldo tra le nuove pensioni liquidate<sup>87</sup> e le

<sup>87</sup> Come precisato dal Documento, le nuove pensioni liquidate (in particolare, nel settore privato e con riferimento alle pensioni di vecchiaia) hanno evidenziato, come previsto, nella seconda parte dell'anno una riduzione della consistenza numerica, conseguente all'applicazione del nuovo regime delle decorrenze (per coloro che maturano i requisiti dal 2011) introdotto dal DL n. 78/2011, i cui effetti si manifesteranno a regime, in termini di differenti ratei di pensione erogati, come previsto, a partire dal 2012 (tenuto conto che per il pensionamento anticipato già

pensioni eliminate, sia in termini numerici che di importo, nonché le ricostituzioni di importo delle pensioni in essere ed arretrati liquidati.

Per quanto riguarda la spesa per altre prestazioni sociali in denaro, alla riduzione dello 0,3 per cento rispetto all'anno precedente hanno contribuito, tra l'altro, il calo della spesa per liquidazioni di fine rapporto (in particolare, nel pubblico impiego), della spesa per rendite infortunistiche, il contenimento della spesa per invalidità civile e la sostanziale stabilità della spesa per ammortizzatori sociali, a fronte di un incremento delle altre componenti della spesa.

Con riferimento al complessivo aggregato della spesa in esame, il Documento evidenzia che il rallentamento, peraltro previsto, della dinamica nel biennio 2010-2011 (2,3 per cento in media, a fronte del tasso di variazione medio annuo del biennio 2008-2009, pari a circa il 5 per cento) è da imputare sostanzialmente sia ad una minore indicizzazione ai prezzi delle pensioni sia al venire meno di interventi temporanei di sostegno al reddito delle famiglie (ad esempio il c.d. bonus famiglia per lavoratori e pensionati del 2009), nonché al rallentamento della dinamica di talune componenti di spesa.

#### *Le stime per il 2012 e le previsioni per il periodo 2013-2015*

Il Documento precisa preliminarmente che le previsioni della spesa per prestazioni sociali in denaro sono state elaborate sulla base del quadro macroeconomico di riferimento e della normativa vigente, tenuto conto degli effetti conseguenti, in particolare, agli interventi previsti nella complessiva manovra di finanza pubblica adottata nell'anno 2011<sup>88</sup>.

L'andamento dell'aggregato è esposto dalla tabella che segue:

---

la previgente normativa prevedeva la decorrenza del trattamento pensionistico nell'anno successivo a quello di maturazione dei requisiti).

<sup>88</sup> Il Documento fa riferimento, in particolare, al DL n. 98/2011 (convertito, con modificazioni, dalla legge n. 111/2011), al DL n. 138/2011 (convertito, con modificazioni, dalla legge n. 148/2011), alla legge n. 183/2011 (legge di stabilità 2012) ed al DL n. 201/2011 (convertito, con modificazioni, dalla legge n. 214/2011).

Previsioni 2012-2015	<i>(milioni di euro-%)</i>			
	2012	2013	2014	2015
prestazioni sociali in denaro	311.720	317.120	326.400	335.080
<i>tasso di variazione in %</i>	2,2	1,7	2,9	2,7
<i>in % del PIL</i>	19,6	19,5	19,5	19,4
PIL nominale	1.588.662	1.626.858	1.672.782	1.725.526

Come risulta dalla tabella che segue, la complessiva spesa per prestazioni sociali in denaro presenta un tasso di variazione medio, prendendo a riferimento il 2012, del 2,4 per cento, a fronte di un tasso di variazione medio del PIL nominale del 2,8 per cento. In valori assoluti, la riduzione di circa 2,2 miliardi nel 2012, di circa 4,8 miliardi di euro per il 2013 e di circa 7,2 miliardi di euro per il 2014, rispetto alla previsione contenuta nel conto delle PA pubblicato nella Relazione al Parlamento 2011 del 4 dicembre 2011, è sostanzialmente ascrivibile alle misure contenute nel D.L. n. 201/2011 i cui effetti non erano inclusi nella citata Relazione.

Per quanto riguarda la spesa pensionistica, l'andamento nel periodo è il seguente:

Previsioni 2012-2015	<i>(milioni di euro-%)</i>			
	2012	2013	2014	2015
pensioni	249.930	255.070	262.310	268.960
<i>tasso di variazione in %</i>	2,3	2,1	2,8	2,5
<i>in % del PIL</i>	15,7	15,7	15,7	15,6
PIL Nominale	1.588.662	1.626.858	1.672.782	1.725.526

Per l'anno 2012, la previsione dell'aumento del 2,3 per cento rispetto all'anno precedente tiene conto del numero di pensioni di nuova liquidazione, dei tassi di cessazione stimati sulla base dei più aggiornati elementi, dalla rivalutazione delle pensioni in essere ai prezzi, dalle ricostituzioni degli importi delle pensioni in essere, nonché degli effetti delle disposizioni contenuto nel D.L. n. 201/2011, avuto riguardo, in particolare, al riconoscimento della rivalutazione delle pensioni ai prezzi con riferimento ai trattamenti complessivamente non superiori a tre volte il trattamento minimo INPS. La previsione tiene anche conto degli elementi emersi nell'ambito dell'attività di monitoraggio ai fini della stima dei risultati per il 2011 e dei primi elementi disponibili per il 2012.

Per gli anni 2013-2015, premesso che il tasso di variazione medio del periodo risulta pari al 2,5 per cento, il Documento sottolinea che gli specifici tassi di variazione sono condizionati dalla rivalutazione delle pensioni in essere ai prezzi, dal numero di pensioni di nuova liquidazione, dai tassi di cessazione e dalla ricostituzione delle pensioni in essere. Gli andamenti tengono conto delle economie recate dai decreti-legge n. 98/2011, 138/2011 e, in particolare, del D.L. n. 201/2011, avendo avuto riguardo alla deindicizzazione anche per l'anno 2013 delle pensioni con importo complessivamente superiore a 3 volte il trattamento minimo INPS ed ai progressivi effetti connessi all'innalzamento dei requisiti di accesso al pensionamento anticipato e al pensionamento di vecchiaia.

La spesa per altre prestazioni sociali in denaro presenta il presente andamento:

Previsioni 2012-2015	<i>(milioni di euro-%)</i>			
	2012	2013	2014	2015
altre prestazioni sociali in denaro	61.790	62.050	64.090	66.120
<i>tasso di variazione in %</i>	<i>1,5</i>	<i>0,4</i>	<i>3,3</i>	<i>3,2</i>
<i>in % del PIL</i>	<i>3,9</i>	<i>3,8</i>	<i>3,8</i>	<i>3,8</i>
PIL nominale	1.588.662	1.626.858	1.672.782	1.725.526

Per il 2012, La previsione dell'aumento dell'1,5 per cento rispetto al 2011 tiene conto del rifinanziamento delle proroghe per ammortizzatori sociali in deroga<sup>89</sup> e degli interventi previsti dai DL n. 98/2011 e 138/2011 nonché degli elementi emersi nell'ambito dell'attività di monitoraggio ai fini della stima dei risultati per l'anno 2011 e dei primi elementi disponibili per l'anno 2012.

Con riferimento all'intero periodo di previsione, i tassi di crescita risentono delle specifiche basi tecniche riferite alle diverse tipologie di prestazione e degli aspetti normativo-istituzionali che le caratterizzano. Le previsioni sono elaborate a normativa vigente e, pertanto, dal 2013 non inglobano gli oneri, ad esempio, per gli ammortizzatori sociali in deroga in quanto, a partire da tale anno, non è previsto, a normativa vigente, il relativo finanziamento né i maggiori oneri per la spesa per ammortizzatori sociali che conseguirebbero dalle ipotesi di revisione di tali istituti in corso di esame in Parlamento.

<sup>89</sup> Legge n. 183/2011 (legge di stabilità 2012).

## La spesa sanitaria

Il DEF espone i dati relativi alla spesa sanitaria 2011 e formula le previsioni relative al 2012 e al triennio 2013-2015.

### *I risultati 2011 e le previsioni per il 2012*

La spesa sanitaria nel conto della P.A.

	<i>(milioni di euro - %)</i>			
<b>DEF (aprile 2012)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
valore assoluto	110.474	112.742	112.039	114.497
var % su anno precedente	1,45	2,05	-0,62	2,19
incidenza % su spesa netto interessi	15,18	15,57	15,55	15,80
incidenza % su Pil	7,27	7,26	7,09	7,21
<b>Relazione (dicembre 2011)</b>				
valore assoluto	110.435	113.457	114.941	117.491
var % su anno precedente	n.d.	2,7	1,3	2,2
incidenza % su spesa netto interessi	15,18	15,68	15,92	16,27
incidenza % su Pil	7,2	7,3	7,2	7,3

Sulla base dei dati acquisiti al IV trimestre, nel 2011 la spesa è risultata pari a 112.039 milioni, segnando una riduzione dello 0,6 per cento rispetto all'anno precedente. Si conferma al 15,6 l'incidenza sulla spesa al netto degli interessi, mentre si riduce di due decimi di punto il peso in quota PIL (7,1 per cento).

Tale risultato, inferiore di oltre 2,9 miliardi rispetto al pre-consuntivo indicato nella Relazione al Parlamento del dicembre scorso, viene analizzato nel documento in esame che dà conto delle variazioni intervenute nelle componenti di spesa.

Spesa sanitaria: risultato 2011 e previsioni 2012

			<i>(milioni di euro - %)</i>	
	2011	2012	2011	2012
	<i>(milioni)</i>		<i>(var %)</i>	
<b>Spesa sanitaria</b>	<b>112.039</b>	<b>114.497</b>	<b>-0,62</b>	<b>2,19</b>
<i>Beni e servizi da produttori non market</i>	<i>66.586</i>	<i>68.010</i>		<i>2,1</i>
<i>di cui</i>				
Redditi da lavoro dipendente	37.526	37.721	-2,4	0,5
Consumi intermedi	29.060	30.289	3,6	4,2
<i>Beni e servizi da produttori market</i>	<i>40.621</i>	<i>41.390</i>	<i>-1,8</i>	<i>1,9</i>
Farmaci	10.002	10.162	-8,3	1,6
medicina di base	6.699	6.733	-4,7	0,5
altre prestazioni (ospedaliera , specialistica, riabilitative, integrative, altra assistenza)	23.920	24.495	2,2	2,4
<i>Altre componenti di spesa</i>	<i>4.832</i>	<i>5.097</i>	<i>-1,6</i>	<i>5,5</i>

Fonte: DEF, aprile 2012

All'interno delle prestazioni relative a produttori non market (assistenza ospedaliera e altri servizi sanitari offerti direttamente dagli operatori pubblici), la spesa per il personale dipendente è diminuita del 2,4 per cento: al netto degli oneri per arretrati contabilizzati nel 2010 (pari a circa 530 milioni), la variazione è pari a -1 per cento.

Su tale evoluzione incidono favorevolmente gli effetti di contenimento della spesa conseguenti all'obbligo per le regioni di garantire con appositi accantonamenti la copertura integrale degli oneri derivanti dai rinnovi contrattuali. Ciò ha comportato una maggiore congruità nella valutazione dei relativi costi e, come rilevato dal DEF, una riduzione delle sopravvenienze passive di rilevante entità negli esercizi finanziari successivi a quello della sottoscrizione del contratto. Incide, inoltre, il blocco del turnover nelle regioni in piano di rientro e le politiche di contenimento delle assunzioni per le regioni non in piano.

Aumentano del 3,6 per cento i consumi intermedi: tale dinamica riflette la conferma della scelta di molte regioni di ricorrere alla distribuzione diretta dei farmaci ai fini di un controllo complessivo della spesa e l'aumento della spesa farmaceutica ospedaliera (+5,1 per cento). Su entrambe le componenti incide, tra l'altro, il rincaro dei prezzi conseguente all'aumento dal 20 al 21 per cento dell'aliquota IVA<sup>90</sup>.

*Il documento non fornisce il livello assoluto della spesa farmaceutica ospedaliera e non è pertanto possibile valutare in quale misura la variazione indicata (oltre il 5 per cento rispetto al 2010) si traduca in uno sfondamento del tetto specifico ad essa assegnato (2,4 per cento del livello del finanziamento del Servizio sanitario nazionale cui concorre ordinariamente lo Stato).*

<sup>90</sup> L'art. 2, comma 2-bis del D.L. 138/2011 ha disposto l'incremento dell'aliquota IVA dal 20 al 21 per cento a decorrere dal 15 settembre 2011.

Per quanto riguarda la spesa dei produttori market, al risultato complessivo (-1,8 per cento rispetto all'esercizio precedente) contribuisce, in primo luogo la riduzione della farmaceutica (-8,3 per cento), sulla quale influiscono le misure di contenimento varate negli anni precedenti<sup>91</sup> e l'aumento della compartecipazione a carico dei cittadini sia nelle regioni in piano di rientro che nelle restanti realtà territoriali<sup>92</sup>.

Il documento precisa che sul contenimento della farmaceutica convenzionata influisce il contenimento dei consumi, favorito a sua volta dalla riduzione del numero delle ricette (aumentate invece del 4 per cento nella media del precedente triennio) e dal contenimento della domanda conseguente all'aumento della compartecipazione a carico dei cittadini, nonché la riduzione del prezzo medio dei farmaci (-5 per cento nel 2011 rispetto ad una riduzione media del 3 per cento nel triennio precedente).

Si rileva, inoltre, una riduzione della spesa per l'assistenza medico-generica (-4,7 per cento): tale variazione sconta la contabilizzazione nel 2010 degli oneri per arretrati (400 milioni) per il rinnovo delle convenzioni con i medici di base relative al biennio 2008-2009: al netto di tale componente di spesa, nel 2011 la spesa aumenta dello 0,7 per cento rispetto all'anno precedente.

Le altre prestazioni (che comprendono la specialistica, l'ospedaliera convenzionata, la riabilitativa ed altra assistenza) crescono del 2,2 per cento. A tale dinamica contribuisce sia la migliore regolazione, anche nelle regioni in disavanzo, dell'accreditamento degli operatori privati con l'assegnazione di tetti di spesa e l'attribuzione di budget, sia la tendenza a trasferire gli oneri di carattere socio-sanitario al di fuori della sanità. Per quanto riguarda la specialistica, un effetto di contenimento della spesa è ascrivibile anche alla reintroduzione dei ticket nella seconda metà dell'anno<sup>93</sup>.

---

<sup>91</sup> In particolare, l'art. 11 del D.L. 78/2010 ha disposto lo spostamento di una quota della spesa farmaceutica da ospedaliera (600 milioni in termini annui di risparmio per le regioni) a territoriale (600 milioni di maggiori costi). Tali maggiori costi sono recuperati con la riduzione dei margini dei grossisti e dei farmacisti, da cui erano stimati risparmi per 400 milioni su base annua, nonché con l'attivazione del meccanismo del *pay back* ovvero delle altre misure di seguito descritte, per complessivi 200 milioni annui.

La norma dispone, infatti misure dirette a favorire una maggiore appropriatezza delle prescrizioni (risparmi per 600 milioni annui, che restano nella disponibilità dei SSR); il potenziamento degli strumenti di gestione dei SSR per quanto concerne l'acquisizione, l'immagazzinamento e la distribuzione dei medicinali (i cui effetti in termini di risparmio non sono prudenzialmente quantificati); la ridefinizione dal 2011 del prezzo di rimborso dei medicinali equivalenti di fascia A (risparmi per 600 milioni su base annua, che restano nella disponibilità dei SSR); il potenziamento dell'attività di controllo dell'AIFA, con particolare riguardo alla qualità dei principi attivi.

<sup>92</sup> Le entrate da *pay back* e i ticket sono portati in riduzione della spesa.

<sup>93</sup> Si ricorda che nel 2011 le risorse destinate alla copertura della sospensione dei ticket sulla specialistica hanno coperto i primi 7,5 mesi dell'anno (articolo 17, comma 6, del D.L. 98/2011).

Le altre componenti di spesa evidenziano, infine, una riduzione dell'1,6 per cento.

Con riferimento al 2012, come precisato dal DEF, le previsioni sono elaborate sulla base del quadro macroeconomico e dei dati ufficiali Istat concernenti il conto consolidato della Sanità 2008-2011 aggiornato al IV trimestre 2011. Esse scontano, inoltre, l'efficacia delle misure di contenimento della spesa adottate negli anni precedenti e i risparmi derivanti dall'attuazione dei Piani di rientro.

La spesa prevista, pari a 114.497 milioni (+2,2 per cento rispetto al precedente esercizio) evidenzia una riduzione di oltre 2,9 miliardi rispetto alle stime contenute nella Relazione del dicembre scorso: tale differenza appare ascrivibile a un effetto di trascinamento del miglior risultato 2011.

All'interno della spesa dei produttori non market, il complesso dei redditi da lavoro dipendente aumenta dello 0,5 per cento. Tale variazione sconta la previsione di crescita dell'occupazione dipendente dei servizi pubblici e del costo del lavoro contenuta nel quadro macroeconomico 2012.

Per quanto riguarda i consumi intermedi, sulla crescita del 4,2 per cento incidono i risultati 2011 e il pieno impatto dell'aumento dei prezzi conseguenti all'incremento dell'aliquota IVA<sup>94</sup>.

All'interno della spesa dei produttori non market, che aumenta complessivamente dell'1,9 per cento, l'assistenza farmaceutica è attesa crescere dell'1,6 per cento, in linea con il rispetto del tetto 13,3 per cento stabilito per la farmaceutica territoriale<sup>95</sup>.

Il documento precisa che la previsione sconta la stima delle entrate da *pay back* (che sono computate in diminuzione della spesa) e l'impatto sui prezzi dei farmaci dell'aumento delle aliquote IVA.

A fronte di un aumento dello 0,5 per cento della medicina di base, le altre prestazioni in convenzione presentano una variazione positiva del 2,4 per cento.

Il documento precisa che tale stima incorpora gli effetti del ticket sulla specialistica, nonché i maggiori costi (pari a 100 milioni per il solo anno in corso) connessi al finanziamento a carico dello Stato delle attività dei Policlinici universitari e degli ospedali non statali<sup>96</sup>.

---

<sup>94</sup> All'aumento dal 20 al 21 per cento in vigore dal 15 settembre 2011, dovrebbe seguire un ulteriore aumento al 23 per cento ai sensi dell'articolo 40 del D.L. 98/2011 come modificato dall'articolo 18 del D.L. 201/2011.

<sup>95</sup> Come da ultimo determinato dall'articolo 22, comma 3, del D.L. 78/2009.

<sup>96</sup> Art. 33, commi 32 e 33, della legge 183/2011 (Legge di stabilità 2012).

*La dinamica della spesa sanitaria 2012, così come quella degli esercizi successivi, sconta, come precisato dal documento, il pieno rispetto degli obiettivi previsti per le regioni soggette ai Piani di rientro. La solidità della previsione di spesa sanitaria va, pertanto, valutata alla luce dell'andamento dei Piani nel 2011 come risultante dai Tavoli di verifica annuale.*

### *Le previsioni per gli anni 2013-2015*

La spesa sanitaria nel conto della P.A.

	<i>(milioni di euro - %)</i>			
<b>Previsioni DEF (aprile 2012)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
valore assoluto	114.497	114.727	115.421	118.497
var % su anno precedente	2,19	0,20	0,60	2,67
incidenza % su spesa netto interessi	15,80	15,81	15,70	15,84
incidenza % su Pil	7,21	7,05	6,90	6,87
<b>Previsioni REL (dicembre 2011)</b>				
valore assoluto	117.491	119.602	121.412	n.d.
var % su anno precedente	2,2	1,8	1,5	n.d.
incidenza % su spesa netto interessi	16,27	16,43	16,34	n.d.
incidenza % su Pil	7,3	7,3	7,2	n.d.

Nel periodo 2013-2015, la spesa sanitaria cresce ad un ritmo dell'1,2 per cento medio annuo. La crescita è tuttavia concentrata nell'ultimo anno (+2,7 per cento), a fronte di un valore stazionario nel 2013 (+0,2 per cento) e di un aumento contenuto (+0,6 per cento) nel 2014.

La dinamica è inferiore a quella stimata per il PIL nominale (+2,8 per cento nel triennio): l'incidenza della spesa sul prodotto pertanto si riduce, passando dal 7,2 per cento del 2012 al 6,9 per cento del 2015. A fronte di una dinamica contenuta della spesa corrente al netto degli interessi per la quale si prevede un tasso di variazione medio annuo pari a +1 per cento nel triennio, l'incidenza della sanità su tale aggregato si mantiene intorno al 15,8 per cento.

*La dinamica descritta sconta una riduzione, rispetto al quadro a legislazione vigente contenuto nella Relazione al Parlamento del dicembre 2011, ben superiore all'effetto di solo trascinarsi negli anni successivi del miglior risultato registrato a consuntivo nel 2011 (-2,9 miliardi).*

*Tale riduzione spiega infatti il dato relativo al 2012 (-2.994 milioni rispetto alle stime della REL), mentre offre una spiegazione solo parziale della riduzione indicata per il 2013 (-4.875) e per il 2014 (-5.991).*

*Rilevato che le previsioni della Relazione già scontavano gli effetti delle precedenti manovre (ed in particolare la riduzione di spesa per 2,5 miliardi nel 2013 e di oltre 5 miliardi nel 2014 conseguente alla riduzione del finanziamento del SSN disposta dal D.L. 98/2011) e che le stime contenute nel DEF sono a legislazione vigente, appare opportuno un chiarimento al riguardo. Gli elementi, di seguito riportati, circa le ipotesi alla base delle stime contenute nel documento, non rilevando modifiche rispetto alla legislazione vigente, non sembrano infatti giustificare gli scostamenti suddetti.*

Secondo il documento, le previsioni scontano il quadro macroeconomico previsto per il periodo di riferimento, i risultati per il 2011 del conto della sanità, i risparmi attesi dai Piani di rientro, nonché l'efficacia nel 2013 - e l'effetto di trascinamento negli anni successivi - delle misure di contenimento della spesa adottate negli anni precedenti<sup>97</sup>.

Come per l'anno in corso, è atteso un contenimento della spesa per la specialistica a seguito della piena efficacia dei ticket, mentre la farmaceutica convenzionata dovrebbe presentare un'evoluzione coerente con il tetto del 13,3 per cento previsto per la territoriale. Viene infine precisato che la spesa relativa al 2015 comprende gli oneri per la corresponsione della vacanza contrattuale.

*Si osserva, infine, come determinante per l'evoluzione attesa sia la piena attuazione delle misure di contenimento e razionalizzazione della spesa contenute nei Piani di rientro e, più in generale, l'efficacia dei meccanismi di governance che caratterizzano il settore. Tale percorso di efficientamento e di riduzione dei costi nella sanità appare particolarmente rilevante anche alla luce del contenimento della dinamica della spesa corrente primaria conseguente alla manovra prevista per il biennio 2013-2014, che dovrebbe portare all'azzeramento del deficit complessivo alla fine del periodo di riferimento.*

---

<sup>97</sup> Oltre alle misure di contenimento del D.L. 112/2008, il DEF ricorda quelle del D.L. 98/2011 ed, in particolare: la proroga sino al 31 dicembre 2014 del limite al riconoscimento di incrementi retributivi per il personale dipendente (art. 16, comma 1, lett. b) e convenzionato (art. 16, comma 2); i risparmi attesi dall'individuazione di prezzi di riferimento per l'acquisto di beni e servizi (art. 17, comma 1, lett. a); i risparmi previsti in materia di assistenza farmaceutica ospedaliera (art. 17, comma 1, lett. b); i risparmi attesi dal tetto alla spesa per l'acquisto di dispositivi medici (art. 17, comma 1, lett. c); l'introduzione, dal 2014, di misure di compartecipazione sull'assistenza farmaceutica e sulle altre prestazioni erogate dal SSN (art. 17, comma 1, lett. d). Il complesso di tali misure, secondo le stime contenute nella relazione tecnica allegata al ddl di conversione del D.L. n. 98 comporta un effetto di risparmio pari a 2,5 miliardi nel 2013 e a 5 miliardi nel 2014, corrispondente alla riduzione della spesa sanitaria conseguente al taglio del finanziamento del SSN a carico dello Stato disposto dall'art. 17 del decreto.

## Approfondimento

### 9. Fiscal Devaluation

La *fiscal devaluation* è un tipo particolare di politica fiscale che si inserisce all'interno delle politiche di tassazione orientate alla crescita promosse dalla Commissione Europea e a quelle che mirano al miglioramento del coordinamento fiscale tra gli stati membri.

In una recente comunicazione<sup>98</sup>, la Commissione ha ribadito l'importanza del contributo offerto dalle politiche di tassazione al processo di consolidamento delle finanze europee. In particolare, viene evidenziata l'esigenza di trovare un giusto bilanciamento tra la necessità di aumentare il gettito delle entrate, ai fini della realizzazione degli obiettivi di consolidamento e di riduzione del debito pubblico, e la necessità di predisporre un sistema di tassazione in grado di minimizzare i prevedibili effetti disincentivanti del prelievo obbligatorio.

Il ricorso a misure di consolidamento dal lato delle entrate è un passaggio delicato per quegli Stati membri che partono da livelli di pressione fiscale particolarmente elevati, i quali potrebbero trovare difficoltà nell'individuare nuovi spazi all'interno dei quali aumentare il gettito o essere obbligati a individuare fonti di prelievo aggiuntive.

In tale ambito la Commissione raccomanda che l'aumento delle imposte avvenga in modo da tenere conto dei possibili effetti distorsivi del prelievo. In particolare, la Commissione esprime rilievi negativi in merito all'esistenza di *policy-mix* caratterizzati da una preponderante presenza della tassazione diretta, con specifico riferimento a quella sul fattore lavoro, e auspica che, nei paesi dove questa situazione si verifica, si possano intraprendere politiche di "tax shift", ovvero di politiche fiscali che tendono ad aumentare il peso della tassazione indiretta a discapito di quella diretta.

Secondo una parte della teoria economica<sup>99</sup>, sostenuta da evidenza empirica<sup>100</sup>, l'incidenza negativa delle tasse sulla crescita è più elevata per la tassazione diretta e minore per la tassazione sui consumi e per la tassazione patrimoniale. La motivazione di questo fenomeno risiede nel fatto che l'elasticità dell'offerta di lavoro e capitale è più elevata rispetto a quella dei consumi e della ricchezza patrimoniale. Per via dell'effetto di sostituzione (che si genererebbe ogni volta che viene previsto un prelievo non in somma fissa), la tassazione del lavoro tenderebbe a ridurre l'offerta di lavoro, mentre la

---

<sup>98</sup> Si veda Annex: Growth - friendly tax policies in member states and better tax coordination in the EU to the communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European economic and social Committee and the Committee of Regions, Annual Growth Survey 2012

<sup>99</sup> Si veda Ballantine, J. E. I. Eris (1975). On the general equilibrium analysis of tax incidence. *Journal of Political Economy* 83: 633-44

<sup>100</sup> Si veda Blundell, R. e T. MaCurdy (1999). Labor supply: A review of alternative approaches. *Handbook of Labor Economics*, vol. 3, O. Ashenfelter e D. Card, eds. North-Holland; Poterba J. (2002). Taxation, risk-taking, and household portfolio behavior. *Handbook of Public Economics*, vol. 3, A. Auerbach and M. Feldstein, eds. North-Holland

tassazione del capitale creerebbe un disincentivo a svolgere attività di impresa, e incentiverebbe l'investimento del capitale in attività meno rischiose.

Di conseguenza, la Commissione sottolinea l'apprezzamento di quelle politiche che mirano a ridurre la tassazione del lavoro in cambio di un aumento della tassazione indiretta, nella convinzione che questo passaggio possa incrementare l'occupazione e gli investimenti. La Commissione si augura, altresì, che gli stati membri effettuino una riduzione delle imposte dirette soprattutto per i soggetti a basso reddito e per i secondi percettori di reddito all'interno dei nuclei familiari, che rappresentano le categorie a più elevato rischio d'esclusione sociale.

Tale politica rappresenta un esempio di politica fiscale di stimolo alla crescita economica effettuato dal lato dell'offerta (*supply-side*), i cui effetti sono particolarmente efficaci in una economia di mercato aperto e in ambienti economici caratterizzati da una riduzione delle barriere commerciali e da una elevata mobilità del fattore capitale.

## **Approfondimento**

### **10. Politiche di prelievo, crescita ed evasione fiscale**

Un recente studio della Commissione europea sottolinea come la creazione di politiche di prelievo orientate alla crescita richiede l'eliminazione delle cosiddette "pratiche fiscali dannose", quali le frodi e l'evasione fiscale, presenti in misura variabile in tutti gli Stati membri<sup>101</sup>. Nel sottolineare che il rischio è concreto soprattutto per l'IVA, la Commissione auspica un miglior coordinamento intraeuropeo e l'inasprimento delle politiche anti-evasione ed antifrode finalizzati ad incrementare la base imponibile. Ricorda, inoltre, come un aumento di efficienza organizzativa nell'attività di contrasto potrebbe ridurre i costi amministrativi e, di conseguenza, liberare nuove risorse da destinare, tra le altre cose, all'abbattimento del carico fiscale.

Il DEF 2012 ricorda come, negli ultimi anni, l'Amministrazione finanziaria abbia conseguito risultati di rilievo nella lotta all'evasione e alle frodi fiscali, assicurando all'erario oltre 27,0 miliardi di nuove entrate tributarie nel triennio 2008-2010 e ulteriori incassi pari a 12,7 miliardi nel 2011, con un incremento del 15 per cento rispetto al 2010.

Relativamente alla lotta all'evasione e alle frodi fiscali, l'Agenzia delle Entrate ha di recente pubblicato alcuni dati relativi ai risultati conseguiti durante il 2011<sup>102</sup>. Gli incassi complessivi provenienti da entrate erariali e non erariali (imposte, sanzioni e interessi) derivanti dalla complessiva azione di contrasto degli inadempimenti tributari registra nel quinquennio una notevole crescita; in particolare gli incassi sono passati da 11 miliardi di euro del 2010 ai 12,7 miliardi del 2011, con un incremento dovuto soprattutto ad un aumento degli incassi da versamenti diretti<sup>103</sup> (+24,2 per cento), da attività di accertamento e controllo formale (+12,5 per cento), da attività di liquidazione (+19,6 per cento); le riscossioni complessive da ruoli sono aumentate del 2,3 per cento.

*Anche ai fini di una più compiuta valutazione delle stime del gettito a legislazione vigente, sarebbe utile che, relativamente alle tipologie d'imposta più importanti, il Governo fornisse analisi che individuino quanta parte del maggior gettito derivante dall'attività di contrasto all'evasione sia da considerarsi a carattere permanente e , quindi, riflesso nei conti tendenziali delle amministrazioni pubbliche.*

Per l'Italia, il problema dell'emersione della *grey economy* è particolarmente sentito. Un recente lavoro Eurispes<sup>104</sup> ha stimato l'ammontare dell'economia sommersa italiana

---

<sup>101</sup> Si veda Annex: Growth - friendly tax policies in member states and better tax coordination in the EU to the communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European economic and social Committee and the Committee of Regions, Annual Growth Survey 2012.

<sup>102</sup> Agenzia delle Entrate (2012), *Recupero dell'evasione*.

<sup>103</sup> I versamenti diretti sono riconducibili al pagamento spontaneo delle imposte, incluse sanzioni e interessi contestati, a seguito di adesione, acquiescenza e conciliazione giudiziale.

<sup>104</sup> Eurispes (2012), *L'Italia in nero - Rapporto sull'economia sommersa in Italia*

nel 2010 a 540 miliardi di euro, pari a circa il 35 per cento del Pil.

Secondo lo studio realizzato dal gruppo di lavoro costituito presso il Ministero dell'economia e delle finanze e presieduto dal professor Giovannini, *Economia non osservata e flussi finanziari*: "...Nel 2008, il valore aggiunto prodotto nell'area del sommerso economico risulta compreso tra un minimo di 255 miliardi di euro e un massimo di 275 miliardi di euro, pari rispettivamente al 16,3 e al 17,5 per cento del Pil. Nel 2000, l'ampiezza dell'economia sommersa oscillava tra i 217 e i 228 miliardi di euro, rispettivamente il 18,2 e il 19,1 per cento del Pil."<sup>105</sup>

Il rapporto ricorda che la letteratura economica individua una moltitudine di elementi che possono incoraggiare comportamenti che portano a perdite di gettito ingenti. Per esempio, la complessità delle norme tributarie accresce la difficoltà interpretativa nella comprensione degli oneri per l'adempimento e generano errori nella compilazione della dichiarazione. Si parla, in questo caso, di "evasione non intenzionale". I costi di adempimento degli obblighi tributari legati al tempo e alle risorse produttive necessarie per la compilazione dei moduli può costituire un ulteriore incentivo ad evadere, proprio allo scopo di ridurre tali costi o evitare mancati ricavi.

Anche i sistemi di protezione sociale e del mercato del lavoro condizionano il *tax gap* e dunque del gettito. L'eccesso di regolamentazione delle relazioni industriali potrebbe creare incentivi a ricorrere al lavoro nero. L'incremento degli scambi di merci e servizi verso l'estero può dar luogo ad opportunità per la creazione delle cosiddette "frodi carosello", con le quali si procede all'occultamento della base imponibile mediante la creazione di transazioni inesistenti o l'interposizione di soggetti inesistenti. La conseguenza è una riduzione del gettito fiscale complessivo ed un incremento delle spese dello Stato a seguito dei rimborsi derivanti da tali comportamenti evasivi.

La percezione della qualità dei servizi pubblici erogati è un ulteriore causa che influenza la *compliance* dei contribuenti. Un giudizio negativo del cittadino può alimentare, infatti, una percezione di "ingiustizia" da parte dello Stato ed invogliarlo a dimettere i suoi obblighi tributari, nella convinzione che non vi sia equità tra le tasse che egli versa e le prestazioni che riceve in cambio. Anche la *tax morale* ed il senso civico rappresentano elementi di impatto sulla determinazione del *tax gap*. Atteggiamenti di comprensione o tolleranza, anziché di riprovazione sociale, nei confronti di evasori o irregolari alimentano tentativi di emulazione verso coloro che vivono frodando gli obblighi di legge.

Infine, la maggiore efficienza ed efficacia dei controlli realizzati dalle autorità competenti costituisce una barriera al perpetrarsi di comportamenti evasivi. L'attività di contrasto, preventiva e successiva, opportunamente congegnata ed articolata, conduce ad un aumento dell'adempimento volontario e in ogni caso del gettito (sia spontaneo che accertato); tale funzione di contrasto può, tuttavia, essere parzialmente vanificata dall'incertezza nell'interpretazione delle norme. Questa, infatti, riduce l'efficacia dell'azione di accertamento, perché stimola la litigiosità dei contribuenti, alimentando il contenzioso e, più in generale, la propensione ad evadere.

---

<sup>105</sup> <http://www.tesoro.it/documenti/open.asp?idd=28962>

## 2.3 Spesa per interessi, fabbisogno e debito

### *La spesa per interessi*

Nelle nuove stime del Documento di economia e finanza 2012<sup>106</sup>, la spesa per interessi nel 2011 si cifra in 78.021 milioni di euro, con incremento rispetto al dato del 2010 di 6.909 milioni.

Dal confronto con i dati contenuti nella Decisione di economia e finanza 2011 (DEF 2011), nella Nota di aggiornamento 2011 e nella Relazione al Parlamento di dicembre dello stesso anno, si osserva che la stima attuale per l'anno 2011 conferma sostanzialmente le ipotesi adottate in precedenza: la revisione delle stime mostra una correzione in aumento della spesa, rispetto al valore stimato nel DEF 2011, pari a 1.934 milioni di euro e di 697 milioni di euro rispetto alla Nota di aggiornamento, dovuta in gran parte alle turbolenze finanziarie che hanno interessato il secondo semestre del 2011.

Nel 2012 le previsioni mostrano una spesa per interessi pari a 84.217 milioni di euro, con un incremento rispetto al 2011 di 6.196 milioni (+ 7,9 per cento). Rispetto alle stime della Relazione al Parlamento 2011, che prevedeva per il 2012 un valore pari a 94.214 (+21,8 per cento rispetto all'anno precedente), si osserva una netta correzione al ribasso. In termini di Pil, dal 2011 al 2012 la spesa per interessi era prevista in aumento di 1 punto percentuale, mentre nelle attuali stime l'incremento è di 0,4 punti percentuali, con una dinamica che appare tornare in linea con le previsioni precedenti al dicembre scorso. La correzione operata con le stime attuali riporta, infatti, la spesa per interessi nel 2012 ad un valore di poco superiore (per 194 milioni di euro) a quello previsto nel DEF 2011 (84.023 milioni di euro), come mostrato nel grafico che segue.

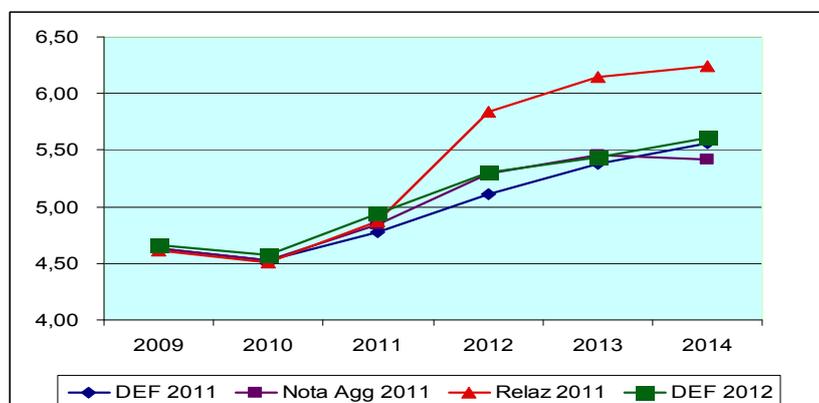
---

<sup>106</sup> I dati utilizzati sono tratti dalla Sezione II, *Analisi e tendenze della Finanza pubblica*.

#### Grafico 2.4

Spesa per interessi: confronto tra le stime del Documento di economia e finanza 2011, della Nota di aggiornamento 2011, della Relazione al Parlamento di dicembre 2011 e il DEF 2012.

(%Pil)



Per gli anni 2013 e 2014, la dinamica della spesa si mantiene inferiore a quella prevista nei precedenti documenti di programmazione, evidenziando un livello (in valore assoluto) inferiore a quello del DEF 2011. A fronte di una crescita del PIL più contenuta rispetto alle stime dello scorso anno, l'incidenza sul prodotto di conferma intorno al 5,5 per cento, inferiore di oltre mezzo punto percentuale rispetto alle stime della Relazione..

Nel 2015, esercizio esterno al periodo di riferimento oggetto delle precedenti previsioni, la spesa per interessi continuerebbe ad aumentare raggiungendo, in termini di PIL, il 5,8 per cento.

**Tabella 2.11**

Spesa per interessi: confronto tra le stime del Documento di economia e finanza pubblica 2011, della Nota di aggiornamento al DEF 2011, della Relazione al Parlamento di dicembre 2011 e il DEF 2012.

	<i>(milioni di euro - % PIL)</i>						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>DEF 2011</b>							
Spesa per interessi	70.408	70.152	76.087	84.023	91.313	97.605	
Variazione assoluta	-10.905	-256	5.935	7.936	7.290	6.292	
Variazione percentuale	-13,4	-0,4	8,5	10,4	8,7	6,9	
<i>in % del PIL</i>	4,6	4,5	4,8	5,1	5,4	5,6	
PIL nominale	1.519.702	1.548.816	1.593.314	1.642.432	1.696.995	1.755.013	
<b>Nota di aggiornamento DEF 2011</b>							
Spesa per interessi	70.408	70.152	76.593	85.806	90.792	94.302	
Variazione assoluta	-10.905	-256	6.441	9.213	4.986	3.510	
Variazione percentuale	-13,4	-0,4	9,2	12,0	5,8	3,9	
<i>in % del PIL</i>	4,6	4,5	4,8	5,3	5,5	5,4	
PIL nominale	1.519.702	1.548.816	1.582.216	1.622.375	1.665.018	1.741.013	
<b>Relazione al Parlamento 2011</b>							
Spesa per interessi	70.409	70.170	77.324	94.214	101.311	105.647	
Variazione assoluta	-10.904	-239	7.154	16.890	7.097	4.336	
Variazione percentuale	-13,4	-0,3	10,2	21,8	7,5	4,3	
<i>in % del PIL</i>	4,6	4,5	4,9	5,8	6,1	6,2	
PIL nominale	1.526.720	1.556.029	1.586.361	1.612.279	1.648.533	1.693.748	
<b>DEF 2012</b>							
Spesa per interessi	70.863	71.112	78.021	84.217	88.456	93.832	99.249
Variazione assoluta	-10.450	249	6.909	6.196	4.239	5.376	5.417
Variazione %	-12,9	0,4	9,7	7,9	5,0	6,1	5,8
<i>in % del PIL</i>	4,7	4,6	4,9	5,3	5,4	5,6	5,8
PIL nominale	1.519.695	1.553.166	1.580.220	1.588.662	1.626.858	1.672.782	1.725.526

Fonte: DEF 2011, Nota aggiornamento 2011, Relazione al Parlamento 2011 e DEF 2012

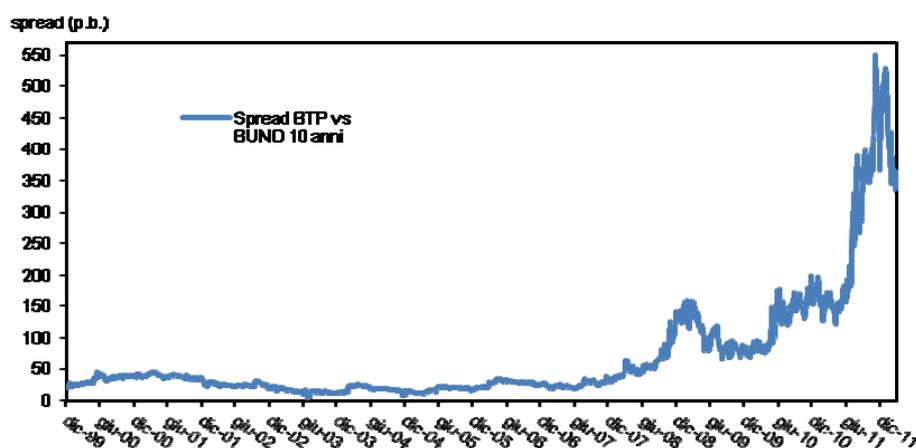
Le differenze tra il DEF 2012 e le precedenti stime sono ascrivibili, principalmente, ad uno scenario dei tassi di interesse più favorevole rispetto a quello ipotizzato a partire dalla seconda metà del 2011 ed in particolare nel mese di novembre, i cui effetti erano alla base delle previsioni contenute nella Relazione presentata il 4 dicembre scorso.

Come rilevato nel documento in esame, nel primo semestre del 2011 il mercato del debito pubblico italiano ha risentito solo in misura piuttosto limitata del clima di estrema

volatilità e di crescente sfiducia propagatosi nei mercati, mentre nel mese di luglio la situazione si è progressivamente deteriorata. Si è assistito ad un allargamento dei differenziali di rendimento tra i titoli di Stato italiani e i titoli tedeschi che ha investito in particolare il segmento a medio-lungo termine.

La fase più acuta della crisi del debito italiano si è manifestata nel mese di novembre, quando i rendimenti sui titoli di Stato, dopo una fase di ascesa progressiva che aveva portato il titolo decennale dal 5,0 al 6,0 per cento da inizio settembre a fine ottobre, hanno subito un'ulteriore impennata, che in pochi giorni ha portato il rendimento al 7,0 per cento. Parallelamente, il differenziale rispetto ai tassi tedeschi ha raggiunto quota 500 punti base sulla scadenza a 10 anni (v. *Grafico III.1, tratto dal PdS-DEF 2012*).

Differenziale di rendimento BTP-BUND 10 anni dalla nascita dell'Euro al febbraio 2012.

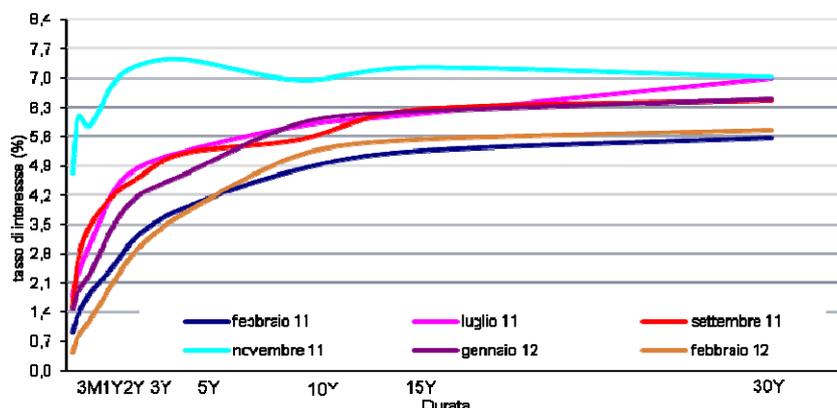


L'allargamento dei differenziali ha interessato anche i titoli più a breve termine, che in alcuni giorni di novembre è arrivato addirittura in area 650 punti base sulla scadenza 5 anni e ha sfiorato i 700 punti base sul segmento a 2 anni<sup>107</sup>.

L'incremento dei tassi sulle scadenze più brevi ha portato rapidamente la forma della curva dei rendimenti a essere completamente piatta o a tratti invertita, evidenziando una percezione di rischio di liquidità particolarmente acuta in un orizzonte temporale di breve periodo (v. *grafico III.2, tratto dal PdS-DEF 2012*).

<sup>107</sup> L'ampliamento del differenziale è la risultante dell'aumento del tasso sui titoli italiani e la diminuzione di quelli tedeschi, che beneficiano di forti flussi di acquisto di investitori alla ricerca di investimenti percepiti come più sicuri: in quasi tutte le fasi di turbolenza si sono verificati entrambi i fenomeni.

Evoluzione della curva dei rendimenti dei Titoli di Stato (febbraio 2011-2012).



In tale situazione la BCE, oltre all'acquisto di titoli di Stato sul mercato secondario<sup>108</sup>, è intervenuta iniettando ingenti dosi di liquidità sotto diverse forme nei confronti degli intermediari finanziari<sup>109</sup>. Si ricorda che il 4 aprile 2012 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1, all'1,75 e allo 0,25 per cento<sup>110</sup>.

Si segnala infine che nei primi mesi del 2012 il differenziale di rendimento dei BTP a dieci anni rispetto al BUND ha avuto un andamento decrescente, passando da 531 punti base il 9 gennaio a 278 il 19 marzo. Lo spread ha poi ricominciato a crescere fino a raggiungere i 404 punti base il 10 aprile 2012. Da allora ha mostrato un andamento oscillante tra i 362 e 388 punti base, non superando mai (fino al 18 aprile 2012) la soglia dei 400 punti.

<sup>108</sup> Come ricordato dal documento in esame, dal mese di agosto, la BCE, di fronte a un quadro di crescente preoccupazione per la stabilità finanziaria e creditizia dell'intero sistema dell'euro, ha esteso il programma di acquisto titoli sul mercato secondario (il cosiddetto SMP, *Securities market programme*) anche ai titoli di stato italiani e spagnoli<sup>108</sup>. La situazione sui comparti non interessati dagli acquisti della BCE (si tratta in particolare dei titoli indicizzati all'inflazione (i BTP*€*i), quelli a tasso variabile (i CCT/CCTeu) e quelli a tasso fisso a lungo termine (15 e 30 anni) è stata anche più critica, dal momento che da agosto in poi hanno visto amplificarsi significativamente il differenziale, soprattutto in rapporto alle altre tipologie di titoli di Stato, proprio perché, a differenza di questi ultimi, non beneficiano di un acquirente di ultima istanza come la BCE.

<sup>109</sup> Dalla riduzione del tasso di riferimento della politica monetaria (il tasso *refi*) e di quello MRO (*Main Refinancing Operation*) sulle operazioni di rifinanziamento principale, all'introduzione di operazioni LTRO (*Long Term Refinancing Operation*) anche a 3 anni (di cui una a dicembre 2011 e una febbraio 2012), dal dimezzamento a partire dal gennaio 2012 della riserva obbligatoria delle banche, all'ampliamento della gamma dei titoli accettati a garanzia nelle operazioni di rifinanziamento.

<sup>110</sup> BCE, Bollettino mensile. Aprile 2012.

### *Il fabbisogno del settore pubblico*

Il Documento di economia e finanza presenta, per gli anni dal 2009 al 2015, il conto consolidato di cassa del settore pubblico.

Tale comparto rappresenta in termini soggettivi un universo quasi coincidente con quello delle amministrazioni pubbliche contenute nell'elenco (lista S13) elaborato dall'ISTAT per la costruzione del conto economico della pubblica amministrazione secondo le regole contabili europee.

I dati, nello schema in esame, ai sensi di quanto previsto dal comma 1 dell'articolo 10 della legge n. 196 del 2009, sono aggregati secondo i sottosettori dell'amministrazione centrale, locale e degli enti di previdenza.

**Tabella 2.12**

Fabbisogno del settore pubblico per sottosettori

	<i>(milioni di euro)</i>						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Amministrazioni centrali</b>							
Fabbisogno	-85.202	-67.182	-62.239	-26.981	-4.028	+4.551	+8.596
<i>in % del PIL</i>	-5,6	-4,3	-3,9	-1,7	-0,2	0,3	0,5
<b>Amministrazioni locali</b>							
Fabbisogno	-3.525	-852	+689	+720	+594	+241	-301
<i>in % del PIL</i>	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Enti di previdenza</b>							
Fabbisogno	0	0	0	0	0	0	0
<i>in % del PIL</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fabbisogno settore pubblico</b>							
Fabbisogno	-88.727	-68.034	-61.550	-26.262	-3.434	+4.792	+8.295
<i>in % del PIL</i>	-5,8	-4,4	-3,9	-1,7	-0,2	0,3	0,5

Fonte: Elaborazione su dati MEF

Nel 2011 il fabbisogno del settore pubblico si è attestato a 61.550 milioni, pari al 3,9 per cento del PIL, con una riduzione, rispetto al 2010, di 6.484 milioni. Si è registrato un avanzo primario di 15.940 milioni a fronte di un avanzo primario di 3.767 milioni nel 2010.

Alla riduzione del fabbisogno hanno concorso l'incremento delle entrate di parte corrente, pari a 19.049 milioni, e in conto capitale, pari a 2.921 milioni, che hanno compensato la riduzione degli incassi derivanti dalle operazioni di carattere finanziario pari a 1.151 milioni. Sul lato dei pagamenti, si registrano aumenti sia delle spese correnti (+15.468 milioni) sia di quelle derivanti dalle operazioni di carattere finanziario (+1.965

milioni), mentre risultano in contrazione i pagamenti in conto capitale (-3.098 milioni).

L'incremento delle entrate correnti è ascrivibile in larga parte alle entrate tributarie (in particolare alle imposte indirette) e ai contributi sociali.

Le entrate in conto capitale includono l'incasso di 2.855 milioni relativo alle assegnazioni di diritti d'uso delle frequenze radio elettriche di cui alla legge n. 220/2010 (legge di stabilità 2011)<sup>111</sup>.

Il miglioramento del fabbisogno nel 2011 è stato contenuto a causa del peggioramento del disavanzo delle partite finanziarie (3.116 milioni) che è passato da 5.840 milioni nel 2010 a 8.956 milioni nel 2011. I pagamenti per partite finanziarie del 2011 tengono conto dell'erogazione dei prestiti relativi al programma triennale di sostegno finanziario alla Grecia. I dati di consuntivo confermano sostanzialmente le stime contenute nella Relazione al Parlamento presentata a dicembre 2011.

Negli anni dal 2012 al 2015 è stimato nel Documento in esame un fabbisogno del settore pubblico in costante miglioramento fino a raggiungere, nel 2015, il valore positivo di 8.295, pari allo 0,5 per cento in termini di PIL. Il saldo primario, costantemente positivo nel periodo, passa da 59.977 milioni nel 2012 a 104.227 milioni nel 2015.

Con riferimento in particolare al 2012, il fabbisogno del settore pubblico è stimato in 26.262 milioni, pari al 1,7 per cento del PIL, con una riduzione di 35.287 milioni rispetto al 2011. L'avanzo primario aumenta da 15.940 a 59.976 milioni nel 2012.

Rispetto alle previsioni di dicembre 2011, contenute nella REL, la stima di fabbisogno 2012 peggiora di circa 1.563 milioni.

La nuova stima risente delle diverse modalità di sostegno alla stabilità finanziaria dei Paesi dell'area euro, nonché delle disposizioni contenute nel D.L. n. 1 del 2012. Le previsioni della REL consideravano l'erogazione di prestiti alla Grecia per circa 3.900 milioni e non includevano gli interventi relativi al conferimento al capitale del nuovo organismo di finanziamento MES.

Nel 2013 si registra una forte riduzione del fabbisogno, pari a 3.434 milioni e, nel 2014 e 2015 si stima di realizzare un avanzo pari rispettivamente a 4.792 milioni e 8.295 milioni.

---

<sup>111</sup> Ai sensi dell'articolo 1, comma 13, della legge n. 220 del 2010, tali proventi, in misura non inferiore a 2.400 milioni di euro, devono affluire al bilancio dello Stato entro il 30 settembre 2011. Ai fini dell'indebitamento, nonché nel prospetto delle *one off*, alle frequenze è attribuito un effetto positivo di 3.827 milioni: la differenza rispetto al fabbisogno è ascrivibile alle modalità di pagamento da parte degli acquirenti che rateizzano in cinque anni la parte restante.

La spesa per interessi sale da 86.239 milioni di euro nel 2012 a 95.932 milioni di euro nel 2015, con un incremento complessivo dell'11,2 per cento.

Le stime per il periodo considerato scontano gli effetti delle misure adottate per il consolidamento dei conti pubblici e competitività economica, di cui ai decreti legge n. 201 del 2011 (anticipo IMU al 2012, incremento delle valori catastali imponibili ai fini IMU, incremento delle accise e dei tributi locali) e n.1 del 2012, con un effetto di trascinamento sul 2015. La stima di crescita delle entrate tributarie nel 2012 rispetto al 2011 (+9,6%) include anche l'effetto dei minori rimborsi d'imposta pari a circa 28.500 milioni contro l'importo di circa 29.400 del 2011.

La stima di crescita delle entrate contributive (+1,4%) è la risultante di due fattori contrapposti: da un lato l'incremento delle aliquote contributive per i lavoratori autonomi e del contributo di solidarietà di fondi speciali INPS<sup>112</sup> e, dall'altro lato, la contrazione dell'attività economica e dell'occupazione stimata per il 2012.

Circa la dinamica di crescita delle spese correnti al netto degli interessi, si evidenzia l'incremento dei pagamenti per acquisto di beni e servizi (+3,8%) che tiene conto delle misure introdotte per accelerare l'estinzione dei debiti commerciali dello Stato anche attraverso la consegna dei titoli di Stato<sup>113</sup>. Nell'anno successivo, infatti, la voce "acquisto di beni e servizi" viene stimata in ribasso del 4,1% rispetto al dato 2012.

Per i trasferimenti correnti si stima un incremento dell'1,8% rispetto al 2011 correlato, in larga parte, all'andamento della spesa pensionistica. Tale stima sconta gli effetti del D.L. n. 201/2011 che ha disposto, per il biennio 2012-2013 la sospensione della rivalutazione delle pensioni con ammontare superiore a tre volte il trattamento minimo INPS. Tale misura di contenimento cessa i suoi effetti nel 2014, anno nel quale le stime registrano un incremento del 2,6%.

I pagamenti in conto capitale includono sia le misure dirette ad accelerare l'estinzione di debiti commerciali, per la quota di reiscrizione nel bilancio dello Stato di residui passivi perenti in conto capitale di 700 milioni<sup>114</sup> sia i rimborsi relativi ad anni pregressi derivanti dalla deducibilità, ai fini delle imposte sui redditi, del 10% dell'IRAP pagata dalle imprese sul costo del lavoro e sugli interessi. La stima, inoltre, è influenzata dagli effetti del nuovo patto di stabilità interno, con un effetto trascinamento sul 2015.

Le stime considerano anche gli effetti delle misure adottate per la salvaguardia della stabilità finanziaria in ambito europeo. Sono in particolare considerati i versamenti al capitale del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES): l'impegno per l'Italia ammonterebbe a circa 14.300 milioni da versare in cinque *tranches* di circa 2.800 milioni ciascuna (due quote nel 2012 per circa 5.700 milioni, due quote nel 2013 per circa 5.700 milioni e una quota nel 2014 per circa 2.800 milioni).

Infine, la stima del 2012 beneficia della sospensione, per un triennio, del sistema di tesoreria mista e del ripristino della tesoreria unica tradizionale che comporta l'afflusso sui conti della tesoreria statale delle disponibilità detenute presso il sistema bancario da parte degli Enti territoriali, delle Università e dipartimenti universitari nonché di altri Enti pubblici. Nel 2015 si prevede un progressivo ritorno al sistema di tesoreria mista.

---

<sup>112</sup> Art. 24 del D.L. n. 201/2011.

<sup>113</sup> Art. 35, commi 1 e 2 del DL. n. 1 del 2012.

<sup>114</sup> Art.35, comma 1, lett. a) del D.L. n. 1 del 2012.

### ***Un confronto tra fabbisogno e indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche***

Se si confrontano, nel periodo 2009-2015, le stime del fabbisogno del settore pubblico con quelle dell'indebitamento netto si constata che solo nell'anno 2009 il fabbisogno presenta valori superiori all'indebitamento. Negli altri anni invece l'indebitamento risulta superiore alle stime del fabbisogno; tale andamento è ascrivibile ai valori assunti dal disavanzo delle partite finanziarie, non contabilizzate ai fini dell'indebitamento.

Il valore dell'indebitamento netto registra un andamento positivo, risultando pari a 1,7% del PIL nel 2012 e raggiungendo l'obiettivo "close to balance" negli anni 2014-2015.

**Tabella 2.13**

Fabbisogno del settore pubblico ed indebitamento netto

	<i>(milioni di euro)</i>						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>A.Fabbisogno s. pubblico</b>	-88.727	-68.034	-61.550	-26.263	-3.432	4.792	8.294
<i>in % del PIL</i>	-5,8	-4,4	-3,9	-1,7	-0,2	0,3	0,5
<i>di cui</i>							
<i>Saldo partite finanziarie</i>	-9.777	-5.840	-8.956	-1.651	-6.691	-5.228	-5.897
<b>B.Indebitamento netto</b>	-82.746	-71.457	-62.363	-27.174	-8.581	-1.780	-607
<i>in % del PIL</i>	-5,4	-4,6	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	0,0
<b>C.Differenza (A-B)</b>	-5.981	3.423	813	911	5.149	6.572	8.901

*Fonte: elaborazione dati MEF*

### ***Il debito pubblico***

In base ai dati recentemente pubblicati dalla Banca d'Italia<sup>115</sup> la consistenza del debito delle amministrazioni pubbliche a fine 2011 è stata pari a 1.897.179 milioni di euro con un incremento di 55.267 milioni di euro rispetto allo stock registrato a fine 2010. La variazione del debito è ascrivibile, in parte al fabbisogno delle amministrazioni pubbliche, pari a 62.773 milioni, compensato per un ammontare pari a 18.994 milioni di euro dalla diminuzione delle attività del Tesoro presso la Banca d'Italia. Hanno

<sup>115</sup> Banca d'Italia, Bollettino economico n. 68 del 17 aprile 2012.

influito negativamente sullo stock di debito gli elevati scarti di emissione per un importo pari a 11,3 miliardi Solo marginalmente ha influito il controvalore in euro delle passività in valuta (154 milioni).

La Banca d'Italia precisa che le disponibilità del Tesoro sono diminuite da 43.2 miliardi a 24,3 miliardi, al di sotto del livello di fine 2009, che era pari a 31,7 miliardi.

Con riguardo al debito delle amministrazioni pubbliche, il documento in esame fornisce, nella Sezione I riguardante il Programma di stabilità, il profilo del rapporto debito/PIL per il periodo 2010-2015. I dati sono forniti rispettivamente al netto ed al lordo degli effetti delle misure di sostegno adottate nell'area euro ai fini della stabilizzazione finanziaria.

Nel 2011 il valore del debito al lordo delle misure di sostegno tiene conto dei prestiti erogati in favore della Grecia (per un importo di poco superiore ai 10 miliardi di euro) e della quota italiana delle passività dell'EFSSF (pari circa a 3,1 miliardi di euro), per un totale di 13.118 milioni di euro<sup>116</sup>.

**Tabella 2.14**

Debito delle Amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL

	(% PIL)					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Debito/PIL netto misure sostegno	118,3	119,2	120,3	117,9	114,5	110,8
Impatto misure sostegno	0,3	0,9	3,1	3,6	3,7	3,6
Debito/PIL lordo misure sostegno	118,6	120,1	123,4	121,6	118,3	114,4
<i>Variazione</i>	2,6	1,5	3,3	-1,9	-3,3	-3,8

Fonte: PdS-DEF 2012

Come ricordato dal documento in esame, il 2011 è stato un anno particolarmente difficile per la gestione del debito pubblico a causa della propagazione della crisi del debito sovrano europeo. Il rapporto debito pubblico e PIL nell'area dell'euro, come evidenziato nell'ultimo bollettino della BCE<sup>117</sup>, è aumentato di 22 punti percentuali dal livello precedente alla crisi nel 2007, collocandosi all'88 per cento nel 2011.

Alcuni Paesi dell'area dell'euro hanno affrontato una grave crisi di liquidità, che ha compromesso la capacità dei governi di mantenere l'accesso ai mercati. Tale situazione si è verificata per la Grecia nel maggio 2010, seguita dall'Irlanda nel novembre dello stesso anno e dal Portogallo nell'aprile 2011. Per la Grecia è stato concordato un meccanismo di prestiti bilaterali con il coinvolgimento di tutti gli altri paesi della zona euro; per Irlanda e Portogallo è entrato in funzione il Fondo per la Stabilità Finanziaria (EFSSF)<sup>118</sup>.

<sup>116</sup> Per un esame più approfondito dell'impatto delle misure di sostegno sulla dinamica del rapporto debito/PIL, per gli anni 2010-2014, si veda il paragrafo "Evoluzione del debito".

<sup>117</sup> BCE. Bollettino mensile. Analisi di sostenibilità del debito pubblico nell'area euro. Aprile 2012

<sup>118</sup> L'ESFS (*European Financial Stability Facility*) non ha autonomia finanziaria ma raccoglie fondi sul mercato finanziario attraverso l'emissione di titoli garantiti dai Paesi dell'area e li riversa ai Paesi in difficoltà sotto programma di aiuto. Pertanto le passività finanziarie

Si ricorda che nel mese di gennaio le agenzie di *rating* internazionali hanno ridotto sensibilmente il merito di credito di alcuni paesi dell'area euro. La revisione ha riguardato in particolare Italia, Francia (che ha perso la tripla A), Spagna, Portogallo, Austria, Cipro, Malta, Slovacchia e Slovenia, mentre è stato confermato il giudizio su Germania Olanda e Lussemburgo. Analogo downgrade ha subito il Fondo salva stati (EFSF) il 17 gennaio 2012.

Nella tabella che segue è riportata la ripartizione del debito al netto dei sostegni finanziari all'area dell'euro per sottosettori, con la precisazione che la quota relativa a tali sostegni è posta a carico delle Amministrazioni centrali.

**Tabella 2.15**

Debito delle Amministrazioni pubbliche per sottosettori

	<i>(Milioni di euro- %PIL)</i>					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Debito <u>lordo</u> sostegni UEM	1.841.912	1.897.179	1.959.645	1.977.120	1.977.520	1.974.023
Sostegni finanziari UEM	3.909	13.118	48.219	58.998	62.948	62.949
Debito <u>netto</u> sostegni UEM	1.838.003	1.884.062	1.911.426	1.918.122	1.914.572	1.911.074
%PIL	118,3	119,2	120,3	117,9	114,5	110,8
<i>variazione</i>		0,9	1,1	-2,4	-3,4	-3,7
Amministrazioni centrali	1.734.790	1.781.300	1.809.402	1.816.704	1.813.406	1.809.611
%PIL	111,7	112,7	113,9	111,7	108,4	104,9
<i>variazione</i>		1,0	1,2	-2,2	-3,3	-3,5
Amministrazioni locali	127.923	128.624	127.886	127.280	127.028	127.325
%PIL	8,2	8,1	8,0	7,8	7,6	7,4
<i>variazione</i>		-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Enti previd. e assistenza	37	55	55	55	55	55

Fonte: PdS-DEF 2012

Il debito delle Amministrazioni centrali mostra un andamento crescente fino al 2012 per poi invertire la tendenza a decorrere dal 2013, con un contributo alla riduzione del debito in termini di PIL pari a 2,2 per cento, a Tale tendenza appare accentuarsi anche per gli anni 2014 e 2015 con una riduzione annua media pari al 3,4 per cento. Si può osservare inoltre che il debito delle Amministrazioni locali presenta un andamento decrescente in termini di PIL per tutto il periodo in esame, pari in media a circa 0,2 punti percentuali.

---

dell'EFSF diventano passività dei vari Stati dell'area euro, ognuno in base alla quota di partecipazione al bilancio della BCE.

Nel confronto con le previsioni contenute nel Programma di stabilità 2011 e nella Nota di aggiornamento 2011, per il periodo temporale di coincidenza delle stime, le nuove previsioni mostrano un profilo costantemente superiore del rapporto, come riportato nella tabella che segue.

**Tabella 2.16**

Debito delle Amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL: confronto tra PdS-DEF 2011, Nota di Aggiornamento 2011 e Pds-DEF 2012

	(% PIL)				
	2011	2012	2013	2014	2015
PdS-DEF 2011 (aprile 2011)	120,0	119,4	116,9	112,8	
Nota agg. DEF 2011 (sett. 2011)	120,6	119,5	116,4	112,6	
PdS-DEF 2012 (aprile 2012)	120,1	123,4	121,5	118,2	114,4

Fonte: PdS-DEF 2012

Per il 2011 la differenza è dovuta, rispetto alla stima del Programma di stabilità 2011, ad una revisione al ribasso della stima del PIL per circa 0,6 punti percentuali e ad una correzione in aumento del costo del servizio del debito. Il miglioramento rispetto alla stima di settembre 2011 è da ascrivere alla presenza di avanzo primario più elevato di quello scontato in precedenza.

Il DEF precisa che nel primo semestre del 2011 le emissioni di debito sui vari comparti sono state piuttosto regolari ed è stato emesso il nuovo benchmark BTP€i a 15 anni con un collocamento sindacato realizzato nel mese di giugno. Sempre nel primo semestre è stata messa in atto anche una graduale riduzione delle emissioni dei BOT, al fine di alleggerire le scadenze del primo semestre 2012 che sul comparto medio lungo sono elevate. Nel secondo semestre 2011 si sono verificate dislocazioni in tutti i comparti e il Tesoro ha quindi operato un moderato aumento delle emissioni a breve per compensare un atteggiamento di maggiore prudenza sugli strumenti con scadenza superiore ai 10 anni ed ha intensificato l'offerta dei titoli non più in corso di emissione (titoli off-the-run). Sono inoltre state effettuate frequenti operazioni di concambio, in cui sono stati ritirati dal mercato sia titoli prevalentemente con scadenza nel 2012 oltre che CCT/CCTeu e BTP indicizzati all'inflazione dell'area euro e con lo stesso criterio è stata effettuata un'asta di riacquisto a valere sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato.

Per il 2012 il differenziale è dovuto sia al maggiore livello di debito (sul quale pesano per 2,2 punti di PIL i prestiti erogati all'area dell'euro) sia alla revisione al ribasso della crescita in termini nominali.

Per gli anni successivi al 2012 si determina una progressiva riduzione del rapporto in relazione ad una sensibile riduzione del fabbisogno, che raggiunge, nel 2015, il valore positivo di 8.295, pari allo 0,5 per cento in

termini di PIL. L'andamento del fabbisogno compenserebbe una dinamica più moderata del ciclo economico rispetto a quella scontata nelle precedenti stime.

*Come indicato dal Documento in esame, sulla base di tali andamenti, la regola sul debito prevista dalle nuove regole europee risulterebbe rispettata (v. approfondimento n.6).*

### ***Gli “altri fattori rilevanti”***

La nuova regola per la riduzione del debito pubblico (v. *Approfondimento*) prevede che, anche nel caso in cui il rapporto debito/PIL risulti più elevato del *benchmark*, si tengano comunque in considerazione un certo insieme di “altri fattori rilevanti”. L'analisi di tali fattori rappresenta, quindi, un passo importante nell'ambito delle procedure europee.

### ***Il sistema bancario***

Con riferimento alla situazione del sistema bancario, il DEF sottolinea che il rischio di dover ricorrere al bilancio pubblico per sanare le perdite sistemiche del settore bancario dipende in modo rilevante dalla possibilità che una crisi bancaria si estenda a seguito del contagio tra banche, sia attraverso il canale interbancario, sia mediante altri canali, come ad esempio la comune esposizione delle banche verso titoli di debito sovrano di paesi in difficoltà finanziaria, o su strumenti finanziari illiquidi e ad alto rischio. Il Documento, a questo riguardo, afferma che il sistema bancario italiano presenta rischi di contagio relativamente più contenuti rispetto ad altri paesi europei, a motivo sia del basso peso relativo della raccolta interbancaria, sia per una relativamente contenuta propensione delle banche italiane ad attività di *trading* in strumenti fortemente volatili su mercati finanziari poco liquidi, sia, alla loro contenuta esposizione verso i paesi sovrani a maggior rischio.

Al riguardo, la Banca d'Italia<sup>119</sup> sottolinea come le crescenti tensioni sul debito sovrano italiano nella seconda metà dello scorso anno si sono ripercosse anche sulla raccolta delle banche italiane nei mercati internazionali all'ingrosso: prima sulle condizioni di costo, poi sulla stessa disponibilità di fondi, che si è fortemente ridotta. Inoltre, il venir meno di una porzione importante di raccolta all'ingrosso avrebbe reso necessario per

---

<sup>119</sup> Bollettino economico n. 68, Aprile 2012.

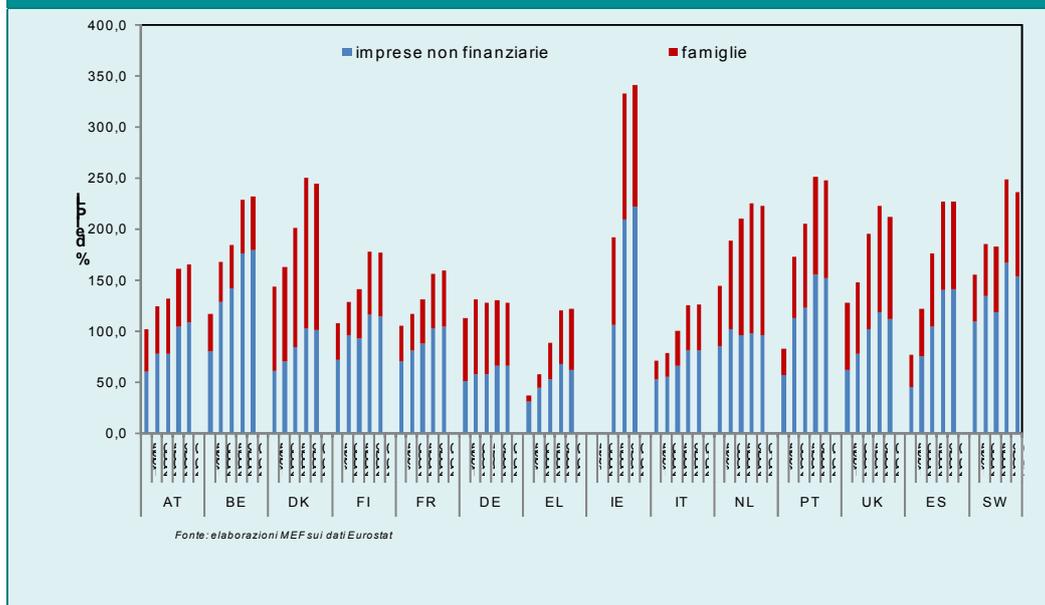
le banche lo smobilizzo di una parte rilevante dell'attivo, restringendo il credito e vendendo titoli. Peraltro il rifinanziamento dell'Eurosistema ha fortemente limitato questo fenomeno. A tal proposito si rileva che nell'operazione a tre anni del 21 dicembre 2011, l'immissione netta di liquidità nel sistema bancario italiano è stata pari a circa 60 miliardi e a partire da gennaio, la riduzione del coefficiente di riserva obbligatoria ha reso disponibile ulteriore liquidità per circa 12 miliardi. Si evidenzia, inoltre, che nel trimestre dicembre 2011-febbraio 2012 i prestiti alle famiglie si sono ridotti di 2 miliardi, quelli alle imprese di 16 miliardi.

In ultimo si rileva che, sulla base di informazioni preliminari della Banca d'Italia, la redditività dei cinque maggiori gruppi bancari italiani è peggiorata, il rendimento del capitale e delle riserve è diminuito di circa due punti, all'1,8 per cento. A fronte di tale riduzione, tuttavia, si è registrato un rafforzamento, nel quarto trimestre 2011, del patrimonio di migliore qualità (core tier 1) dei cinque maggiori gruppi, il quale è passato dall'8,8 in settembre all'8,9 alla fine dell'anno.

#### *Il debito privato*

Con riferimento all'indebitamento del settore privato, il DEF indica un valore pari al 45,5 per cento del PIL per le famiglie e un valore pari all'81,8 per cento del PIL per le imprese non finanziarie, entrambi di circa 20 punti percentuali inferiori rispetto alla media dell'area euro. Il debito complessivo di famiglie e imprese si attesterebbe, pertanto, su un valore pari al 127,3 per cento del PIL, inferiore rispetto al valore soglia (160%), ma confermativo di una tendenza ascensionale di tale indicatore (v. *grafico V.7 tratto dal DEF*).

FIGURA V.7: DEBITO PRIVATO (in percentuale PIL)



Secondo i dati diffusi da Banca d'Italia<sup>120</sup>, nel quarto trimestre 2011 il debito delle **famiglie** in rapporto al reddito disponibile è rimasto sostanzialmente stabile, attestandosi a poco meno del 68 per cento. È diminuito, invece, di 0,7 punti percentuali il tasso di risparmio, attestandosi al 12 per cento. L'Istituto<sup>121</sup> evidenzia, peraltro, la tendenza ormai decennale di riduzione della propensione al risparmio delle famiglie consumatrici e produttrici. Nel Rapporto sulla stabilità di novembre 2011, inoltre, la Banca d'Italia sottolinea che il venir meno, nel corso del 2012, di alcune iniziative di sostegno delle famiglie indebitate (moratoria tra ABI e associazioni dei consumatori, che consente di sospendere il pagamento della rata del mutuo<sup>122</sup>; i provvedimenti statali avviati nel 2010, come il Fondo di solidarietà per i mutui per l'acquisto della prima casa e il Fondo di credito per i nuovi nati) potrebbe pesare sulle condizioni finanziarie di tali soggetti.

Con riferimento alle **imprese**, il DEF sottolinea la firma dell'accordo, il 28 febbraio c.a., tra il Governo, l'ABI e le associazioni di rappresentanza delle imprese sulla moratoria sui debiti alle imprese.

Peraltro la Banca d'Italia<sup>123</sup> rileva una contrazione dei prestiti bancari alle imprese non finanziarie, con particolare riferimento a quelle di piccole

<sup>120</sup> Bollettino economico n. 68, Aprile 2012.

<sup>121</sup> Relazione annuale 2010, Maggio 2011.

<sup>122</sup> In base all'ultima proroga, la scadenza per la presentazione delle domande per la sospensione delle rate dei mutui è fissata al 31 luglio 2012.

<sup>123</sup> Bollettino economico n. 68, Aprile 2012.

dimensioni. L'Istituto indica uno stock di debito complessivo delle imprese in flessione e pari a dicembre 2011 al 79 per cento del PIL.

### *Passività potenziali e garanzie concesse dallo Stato*

Con riferimento alle passività potenziali derivanti dagli interventi dei governi, il DEF afferma che circa il 77 per cento del valore totale è attribuibile alle garanzie concesse sulle passività delle istituzioni finanziarie, circa il 17 per cento al valore dei titoli emessi nell'ambito degli schemi di liquidità per le banche e circa il 6 per cento alle operazioni di veicoli per uso speciale. Il Documento aggiunge che nei paesi dell'UE-27, il valore degli *stock* delle attività finanziarie detenuti dalla PA è aumentato del 2,6 per cento del PIL nel 2009 e del 4,2 per cento del PIL nel 2010, il valore, invece, delle passività finanziarie sostenute è stato pari al 5 per cento del PIL nel 2010 e nell'area dell'euro al 5,1 per cento del PIL (v. *tavola V.4 tratta dal PdS-DEF*).

**TAVOLA V.4: INTERVENTI A SOSTEGNO DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE (in % PIL)**

EDP notifica Ottobre 2011	Entrate nette/costi per le PA				Attività delle PA				Passività delle PA				Passività potenziali							
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010				
	BE	-	-	0,0	0,1	-	6,2	5,9	5,3	-	6,2	6,1	5,9	-	10,5	18,2	15,8			
DK	-	0,0	0,1	0,2	-	0,2	4,5	4,1	-	0,2	4,5	4,1	-	-	3,2	11,6				
DE	-	-	0,1	0,1	-	1,3	-	1,9	3,7	10,9	-	2,1	4,0	12,5	-	2,7	6,7	3,6		
IE	-	-	-	2,4	-	20,4	-	-	0,9	2,1	-	-	3,3	23,0	-	195,7	175,1	106,4		
GR	-	-	0,0	0,0	0,2	-	-	1,6	1,7	-	-	1,6	1,7	-	0,8	3,3	25,4			
ES	-	-	0,0	0,1	0,1	-	0,9	1,8	2,5	-	0,9	1,8	2,5	-	-	4,7	5,7			
FR	-	-	0,0	0,1	0,1	-	0,6	0,4	0,1	-	0,6	0,3	0,0	-	2,0	5,3	4,7			
IT	-	-	-	0,0	0,0	-	-	0,3	0,3	-	-	0,3	0,3	-	-	-	-			
LV	-	-	0,0	-	1,0	-	2,2	-	4,2	5,0	3,8	-	4,2	5,0	3,8	-	3,6	2,0		
LU	-	-	0,1	-	0,2	0,1	-	6,4	6,8	6,3	-	6,3	6,7	6,2	-	4,5	4,0	3,3		
HU	-	-	-	0,0	0,0	-	-	1,9	1,0	-	-	1,9	1,0	-	-	-	-			
NL	-	0,0	-	0,4	-	0,2	-	13,7	9,8	8,5	-	13,7	10,1	9,0	-	0,5	14,0	6,8		
AT	-	-	0,0	-	0,0	-	0,5	-	0,3	2,1	2,0	-	0,3	2,1	2,6	-	2,5	8,5	7,7	
PT	-	-	0,0	0,0	-	1,3	0,1	0,5	1,1	3,6	0,1	0,3	0,9	3,6	-	1,0	5,0	3,1		
SE	-	-	0,0	0,0	0,1	-	-	0,1	0,7	0,7	-	0,1	0,2	0,2	-	4,1	9,0	5,6		
UK	0,0	-	0,3	-	0,5	-	0,0	-	2,1	5,2	6,4	-	0,0	3,6	8,0	8,1	1,8	18,0	39,7	24,5
Euro area	-	-	0,0	-	0,1	-	0,7	0,0	1,9	2,3	4,3	0,0	1,9	2,5	5,1	-	5,5	8,7	6,5	
EU27	0,0	-	0,1	-	0,1	-	0,5	0,0	1,7	2,6	4,2	0,0	2,0	3,1	5,0	0,3	6,8	12,2	8,6	

Tassi di cambio medio                      Tassi di cambio di fine periodo                      Tassi di cambio di fine periodo                      Tassi di cambio di fine periodo

Fonte: Eurostat.

Al riguardo la BCE<sup>124</sup> evidenzia che l'entità del debito pubblico può risentire delle passività sia potenziali che implicite e fra le passività potenziali, spiccano le garanzie governative fornite alle istituzioni finanziarie. In particolare, l'Istituto sottolinea come in molti paesi dell'area

<sup>124</sup> Bollettino mensile – Aprile 2012.

euro le passività potenziali accumulate dalle amministrazioni pubbliche in relazione alle garanzie a favore del settore bancario sono consistenti e potrebbero aumentare ulteriormente fino a raggiungere o superare massimali più elevati.

<b>Garanzie governative al settore bancario (impatto netto cumulato sul debito delle amministrazioni pubbliche in percentuale del PIL)</b>	
	<b>2008-2011</b>
Belgio	12,7
Germania	3,0
Estonia	0,0
Irlanda	42,8
Grecia	25,8
Spagna	6,2
Francia	3,1
Italia	2,7
Cipro	15,7
Lussemburgo	3,2
Malta	0,0
Paesi Bassi	6,1
Austria	5,7
Portogallo	9,0
Slovenia	4,4
Slovacchia	0,0
Finlandia	0,0
<b>Totale</b>	<b>5,2</b>

Fonti: SEBC ed EFSF

Con particolare riferimento alle garanzie concesse dallo Stato sia su attività finanziarie che non finanziarie (grandi opere, imprenditoria, etc.), il DEF indica che, al 31 dicembre 2011, esse sono ammontate a 56,3 miliardi, pari al 3,6 per cento del PIL, di cui quelle concesse ad istituti di credito in seguito alla recente crisi finanziaria hanno raggiunto i 43,7 miliardi pari al 2,8 per cento del PIL.

<b>Garanzie pubbliche (in milioni di euro) - 2011</b>		
	Livello	in % di PIL
Stock garanzie	56.278	3,6
<i>di cui: settore finanziario</i>	43.715	2,8

All'ammontare complessivo hanno contribuito le seguenti componenti:

- Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese. E' uno strumento di politica industriale del Ministero dello Sviluppo Economico

che opera attraverso tre distinte modalità di intervento: garanzia diretta, concessa alle banche e agli intermediari finanziari; controgaranzia su operazioni di garanzia concesse da Confidi e altri fondi di garanzia; cogaranzia concessa direttamente a favore dei soggetti finanziatori e congiuntamente ai Confidi e altri fondi di garanzia ovvero a fondi di garanzia istituiti nell'ambito dell'UE o da essa cofinanziati. Al 31 dicembre 2011, il debito residuo complessivo garantito risulta pari a 7.400 milioni di euro.

- TAV S.p.A. Il Ministero del Tesoro garantisce l'adempimento degli obblighi derivanti alle Ferrovie dello Stato S.p.a. nei confronti della TAV S.p.a., in relazione alla concessione, realizzazione e gestione del sistema Alta Velocità. Si tratta di una garanzia fideiussoria di diritto finalizzata a rendere possibile il reperimento sul mercato delle risorse finanziarie necessarie alla realizzazione della rete ad alta velocità. Al 31 dicembre 2011, il debito residuo garantito risulta pari a circa 2.430 milioni.

- Fondo centrale di garanzia per le autostrade e le ferrovie metropolitane. La Legge Finanziaria per il 2007 ha stabilito la soppressione del Fondo centrale di garanzia e, a partire dal 1 gennaio 2007, il subentro dell'ANAS S.p.A. nella mera gestione dell'intero patrimonio del Fondo stesso, nei crediti e nei residui impegni nei confronti dei concessionari autostradali, nonché nei rapporti con il personale dipendente. Al 31 dicembre 2011, il debito residuo garantito risulta estinto (nel 2008 e nel 2009 risultava pari a 360 milioni, mentre nel 2010 risultava pari a 9 milioni).

- Garanzie assunte dalle amministrazioni locali. I dati relativi alle garanzie prestate dagli Enti Locali sono forniti dalla Banca d'Italia, che li rileva attraverso le informazioni trasmesse, per mezzo delle segnalazioni di vigilanza, direttamente dagli istituti finanziari che ne beneficiano. Al 31 dicembre 2011, il debito residuo garantito risulta pari a 2.733 milioni.

- Banche italiane. Nell'anno 2011 è stata concessa la garanzia dello Stato sulle passività delle banche italiane a 19 istituti di credito. Al 31 dicembre 2011, il debito residuo garantito risulta pari a 43.715 milioni.

### 3. Analisi speciali

#### 3.1 *Analisi di sensitività del debito nel breve periodo*

##### 3.1.1 *Analisi di sensitività del debito alla crescita*

Il Documento di Economia e Finanza conduce uno studio di sensitività del debito pubblico nei confronti della crescita, considerando il debito come variabile dipendente e la crescita come variabile indipendente. Vengono ipotizzati due scenari evolutivi alternativi, uno ottimistico e l'altro pessimistico. In entrambi i casi, viene calcolato uno scostamento dal tasso di crescita del Pil atteso pari a 0,5 punti percentuali per ciascun anno compreso nel periodo di osservazione, in aumento per lo scenario ottimistico ed in diminuzione per quello pessimistico.

Le diverse traiettorie di crescita del PIL, nei due scenari, influenzano sia l'andamento del prodotto potenziale, che quello dell'output gap. Conseguentemente, l'avanzo primario si aggiusta sia nella sua componente strutturale, sia in quella ciclica.

- La prima viene ricavata come differenza tra le entrate e le spese strutturali risultanti nei singoli scenari di simulazione.
- La seconda è calcolata moltiplicando l'output gap degli scenari alternativi per l'elasticità del saldo di bilancio alla crescita economica.

Il valore, così ricavato, dell'avanzo primario influenza l'evoluzione del debito e la spesa per interessi. Per ognuno dei due scenari, il valore del rapporto debito/PIL viene ricalcolato sotto l'ipotesi che lo *stock-flow adjustment* e il tasso di interesse implicito rimangano identici a quelli dello scenario base.

La tabella 3.1 mostra l'evoluzione del tasso di crescita del Pil nominale, mentre la tabella 3.2 i risultati della simulazione.

Nello scenario di maggiore crescita, il rapporto debito/Pil aumenta nel corso del 2012, per assumere poi un andamento decrescente dal 2013 in poi. Lo stesso profilo si registra anche nello scenario di base ed in quello di minore crescita. Nella simulazione per gli anni successivi, emerge come prevedibile una marcata riduzione del rapporto nello scenario più ottimistico, pari a -11,4 punti percentuali, rispetto a -5,7 dello scenario di base, e -1,4 dello scenario più pessimistico.

La tabella 3.3 illustra le variazioni percentuali del rapporto nello scenario ottimistico e pessimistico, rispetto a quello base, mostrando come gli scostamenti non siano simmetrici.

*L'elaborazione di tale sensitività è stata condotta coeteris paribus. In particolare si è proceduto all'analisi sui diversi scenari ipotizzati a parità di tasso di interesse registrato negli anni di esame (si veda, al riguardo l'analisi di sensitività al tasso di interesse), alle variabili demografiche macroeconomiche e di finanza pubblica.*

*Sarebbe opportuno che il Governo fornisca delle analisi dove la sensitività viene calcolata facendo variare simultaneamente più variabili esogene.*

*Sarebbe, inoltre, utile verificare se la proiezione del rapporto debito/PIL per gli esercizi successivi al 2015 consenta di soddisfare la nuova regola di riduzione del debito anche nel caso dello scenario più pessimistico.*

**Tabella 3.1**

Ipotesi alternative di crescita del Pil nominale	<i>(valori percentuali)</i>				
	2011	2012	2013	2014	2015
scenario di maggiore crescita	1,7	2,3	2,7	3,4	3,7
<b>scenario di base</b>	<b>1,7</b>	<b>0,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>
scenario di minore crescita	1,7	0,0	2,0	2,4	2,6

**Tabella 3.2**

Sensitività del rapporto debito/Pil alla crescita. Anni 2011-2015	<i>(valori percentuali)</i>						
	2011	2012	2013	2014	2015	Var. 2012/11	Var. 2015/11
<i>scenario di maggiore crescita</i>	120,1	122,1	119,1	114,2	108,7	2,0	-11,4
<b>scenario di base</b>	<b>120,1</b>	<b>123,4</b>	<b>121,5</b>	<b>118,2</b>	<b>114,4</b>	<b>3,3</b>	<b>-5,7</b>
<i>scenario di minore crescita</i>	120,1	124,3	123,2	121,9	118,7	4,2	-1,4

**Tabella 3.3**

Variazioni del rapporto debito/Pil tra gli scenari alternativi e quello di base.	<i>(valori percentuali)</i>				
	2011	2012	2013	2014	2015
scenario di maggiore crescita	-1,3	-2,4	-4,0	-5,7	-1,3
scenario di minore crescita	0,9	1,7	3,7	4,3	0,9

### 3.1.2 L'analisi di sensitività ai tassi d'interesse

Nella *Sezione I* del documento (Programma di stabilità dell'Italia) è illustrata un'analisi di sensitività del debito in caso di **shock protratti sulla curva dei rendimenti nel breve periodo**, simulando due scenari alternativi che assumono, a partire dal 2012, un aumento permanente e immediato della curva dei rendimenti rispettivamente di 100 e di 300 punti base.

L'analisi si fonda sull'attuale e futura composizione dello stock dei titoli di Stato negoziabili, che al 31 dicembre 2011 è risultato in aumento rispetto al 31 dicembre 2010 di circa il 4 per cento. Le stime della spesa per interessi sono state effettuate sulla base dei tassi impliciti nella curva dei rendimenti dei titoli governativi italiani, rilevata a fine marzo 2012.

Il documento in esame evidenzia che, nonostante le difficoltà presenti sui mercati soprattutto nella seconda metà dell'anno, non vi sono state significative variazioni della **composizione del debito**, per la parte rappresentata dai titoli di Stato negoziabili, rispetto agli ultimi anni<sup>125</sup>.

In particolare, la riduzione della quota del debito a breve o a tasso variabile è il prodotto sia di una scelta deliberata volta a non appesantire ulteriormente le scadenze del 2012, sia delle condizioni di mercato del CCT/CCTeu che, da agosto in poi, non hanno consentito emissioni significative, mentre quella dei BTP a tasso fisso aumenta anche per effetto di maggiori emissioni sul comparto fino a 10 anni, dovute ad una domanda continua lungo tutto l'anno, alimentata anche, da agosto in poi, dall'azione della BCE.

Si è osservata inoltre la riduzione della componente estera, come conseguenza del peggioramento nella percezione del rischio di credito, che ha reso impossibile emettere a condizioni di costo convenienti sui mercati esteri. A fine dicembre 2011 l'aggregato dei titoli di Stato negoziabili si componeva di titoli domestici, ossia emessi sul mercato interno, per il 95,71 per cento, e di titoli esteri, ossia emessi sui mercati esteri, sia in euro che in valuta, per il 4,29 per cento<sup>126</sup>. La componente a tasso fisso dei titoli domestici ha visto, rispetto al 2010, un ulteriore seppur minimo incremento, passando dal 73,18 per cento al 73,89 per cento e un decremento della componente a tasso variabile, che dal 19,70 per cento nel 2010 passa al 18,14 per cento nel 2011. E' lievemente aumentata anche la componente con tasso indicizzato all'indice di inflazione HICP europeo, passata dal 7,11 per cento nel 2010 al 7,97 per cento del 2011.

---

<sup>125</sup> Si ricorda che nel corso dell'audizione presso la Commissione Bilancio V della Camera dei Deputati del 17 gennaio 2012, il Dirigente generale Capo della Direzione II – Debito Pubblico del MEF, dott.ssa Maria Cannata Bonfrate, ha sottolineato come che nella politica di gestione del debito pubblico italiano il Tesoro abbia mantenuto, nel corso del 2011, una continuità e regolarità nella strategia di emissione perseguendo, compatibilmente con le condizioni del mercato, i due tradizionali obiettivi: il contenimento del costo del debito e la riduzione dei rischi di mercato, in particolar modo il rischio di rifinanziamento (attraverso l'allungamento della durata media dei titoli) e il rischio tasso (favorendo il comparto a tasso fisso e riducendo al componente variabile).

<sup>126</sup> Come evidenziato nel Bollettino Trimestrale del MEF N. 53 Aprile 2012, rispetto al valore rilevato al 31.3.2012 (pari a 4,29 per cento) la componente estera in titoli di Stato, rilevata al 31.3.2012, si è ulteriormente ridotta al 4,22 per cento.

Sulla base di misure sintetiche (durata, *duration*<sup>127</sup> e *Average Refixing Period*<sup>128</sup>), che descrivono le scelte della politica di gestione del debito effettuate nel corso del 2011, l'esposizione al rischio di rifinanziamento e di interesse, sebbene in lieve aumento rispetto al 2010, è tuttavia in linea con gli ultimi anni: la vita media complessiva di tutti i titoli di Stato al 31 dicembre 2011 è risultata pari a 6,99 anni, in lieve decremento rispetto al dato al 31 dicembre 2010 (7,20 anni); analogamente, la durata finanziaria al 31 dicembre 2011 ha raggiunto i 4,66 anni, inferiore rispetto al dato del 2010 (4,9 anni); simile anche la tendenza dell'*Average Refixing Period*, calcolato relativamente ai soli titoli di Stato del programma domestico, che dai 5,98 anni di fine 2010 è passato ai 5,81 anni del 2011<sup>129</sup>.

Si segnala che dall'ultimo comunicato del Tesoro del 31 marzo 2012 la durata media del debito risulta pari a 6,83 anni.

I risultati dell'analisi mostrano che ad un aumento istantaneo e permanente di 1 punto percentuale delle curve dei rendimenti corrisponde un impatto sull'onere del debito di 0,19 punti di PIL nel primo anno, 0,36 punti di PIL nel secondo e 0,44 nel terzo. Tale incremento si trasferisce interamente sul costo del debito dopo 5,98 anni.

In tale scenario il tasso di interesse implicito risultante a seguito dello shock sarebbe, pertanto, pari al 4,8 per cento nel 2013, al 5,1 per cento nel 2014 e 5,5 per cento nel 2015. In tale scenario, il debito/PIL aumenta di circa 1 punto percentuale di PIL nel 2015 rispetto al dato programmato dal Governo.

Confrontando i risultati con le precedenti simulazioni si può osservare che l'impatto lievemente inferiore sul debito rispetto alle stime del 2011 è spiegato con il forte ridimensionamento del fabbisogno del settore statale previsto per i prossimi anni, che compensa anche una dinamica prospettica più lenta del ciclo economico.

---

<sup>127</sup> La *duration* rappresenta la durata finanziaria che tiene conto anche di flussi di pagamento degli interessi.

<sup>128</sup> L'*Average Refixing Period (ARP)* misura il tempo medio in cui vengono rifissate le cedole del debito. Per i titoli *zero coupon* o quelli a cedola fissa corrisponde alla vita residua. Per i titoli con cedola variabile corrisponde al tempo rimanente alla fissazione della cedola successiva.

<sup>129</sup> La crisi dei mercati finanziari verificatasi nella seconda metà del 2011 ha determinato un aumento dell'esposizione ai rischi, dal momento è stato più difficoltoso il collocamento dei titoli del comparto con scadenza 15-30 anni, divenuti maggiormente costosi e più esposti a rischi di esecuzione.

**Tabella 3.4**

Confronto tra le simulazioni contenute nell'Aggiornamento 2009PdS, PdS-DEF 2011 e PdS-DEF 2012

	(%Pil – anni)		
	Agg. PdS 2009	PdS-DEF 2011	PdS-DEF 2012
<b>Impatto sull'onere del debito (%Pil)</b>			
Primo anno	0,17	0,20	0,19
Secondo anno	0,37	0,39	0,36
Terzo anno	0,48	0,50	0,44
Trasferimento integrale (anni)	5,87		5,98

Fonte: AggPdS 2009, PdS-DEF 2011 e PdS-DEF 2012

La seconda ipotesi (aumento istantaneo e permanente di 300 punti base) simula quantitativamente le tensioni sui mercati sperimentate durante la seconda metà dello scorso anno e che hanno condotto il differenziale tra i rendimenti dei BTP e dei Bund fino a oltrepassare i 500 punti. In questo scenario, il tasso di interesse implicito aumenta al 5,4 per cento nel 2013, al 5,9 per cento nel 2014 e al 6,3 per cento nel 2015. Ne risulta che il debito/PIL cresce di circa 4,2 punti percentuali nel 2015 rispetto all'obiettivo programmato dal Governo.

I risultati dell'analisi sono riportati nella tavola che segue, tratta dal *PdS-DEF 2012*, Parte V.

Impatto dell'aumento del debito e del tasso di interesse implicito nel caso di shock protratti sulla curva dei rendimenti nel breve periodo

	Baseline		+100bp		+300bp	
	Debito/PIL	Tasso di interesse implicito	Debito/PIL	Tasso di interesse implicito	Debito/PIL	Tasso di interesse implicito
<b>2013</b>	121,6	4,5	121,7	4,8	122,8	5,4
<b>2014</b>	118,3	4,7	118,5	5,1	120,6	5,9
<b>2015</b>	114,4	5,0	115,4	5,5	118,6	6,3



### 3.2 L'analisi di sostenibilità di lungo periodo

L'aggiornamento del Programma di stabilità 2012 reca un'analisi della sostenibilità delle finanze pubbliche<sup>130</sup> nel lungo periodo: essa tiene conto degli effetti sulla spesa e sulla dinamica del debito del progressivo invecchiamento della popolazione, alla luce di diverse ipotesi circa il quadro macroeconomico e di finanza pubblica di riferimento.

Il PdS 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 strutturale rispetto al valore programmatico (6 per cento nel 2015) inglobato nello scenario di base. Mentre per livelli del saldo uguali o superiori al 4 per cento il rapporto debito/PIL decresce monotonicamente e raggiunge la soglia obiettivo con largo anticipo rispetto al 2060, per livelli intorno al 3 per cento il debito continua a diminuire ma varca la soglia del 60 per cento del PIL solo nel 2050. Un avanzo primario

---

<sup>130</sup> 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. 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 (vincolo di bilancio inter-temporale). Ciò implica che l'avanzo primario deve essere in grado di coprire le spese crescenti relative all'invecchiamento della popolazione e 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. Al riguardo, l'Unione europea ha indicato come anno di riferimento il 2060 e come obiettivo cui il rapporto debito/PIL dovrebbe tendere a quello (60 per cento) fissato dal Trattato di Maastricht

strutturale pari al 2 per cento nel 2015 renderebbe il debito crescente nel 2060 e non sostenibile nel lungo periodo.

### *L'impatto dell'invecchiamento della popolazione sulla spesa pubblica*

Le proiezioni della spesa pubblica contenute nella Tabella V.1 del Programma di stabilità (pDs), recepiscono – secondo quanto specificato dal documento - le ipotesi dello scenario *baseline* concordato in sede europea, con alcune modifiche<sup>131</sup>. Queste sono dirette ad aggiornare i dati iniziali per tener conto dei risultati 2010-2011 e del quadro normativo in vigore ad aprile 2012<sup>132</sup>. Per il periodo 2012-2015 le previsioni recepiscono il quadro di finanza pubblica e le ipotesi di crescita previste nel documento in esame.

---

<sup>131</sup> Le proiezioni della spesa legata all'invecchiamento sono effettuate utilizzando i modelli di previsione della RGS e sono elaborate sulla base delle indicazioni concordate nell'ambito del gruppo di lavoro sull'invecchiamento, istituito presso il Comitato di politica economica del Consiglio europeo (*Economic and Policy Committee-Ageing Working Group (EPC-AWG)*). Tali ipotesi sono alla base delle proiezioni di spesa *age-related* dello scenario *EPC-AWG baseline*, oggetto del secondo volume del *2012 Ageing Report*, in via di pubblicazione.

Per quanto riguarda le ipotesi demografiche, esse sono tratte dallo scenario centrale Eurostat con base 2011.

Quanto alle ipotesi macroeconomiche, sono accolte quelle dello scenario *baseline* contenute nel primo volume dell'*Ageing Report 2012*, pubblicato a settembre 2011. Le proiezioni sono tuttavia aggiornate per incorporare i dati di contabilità nazionale per gli anni 2010-2011. Per il periodo 2012-2015, esse riprendono quelle utilizzate per il quadro macroeconomico contenuto del PdS 2012 in esame, riviste al ribasso rispetto a quelle del *EPC-AWG baseline* utilizzate per le *Spring Forecast 2011* della Commissione. Per il medio-lungo periodo le proiezioni recepiscono completamente le ipotesi del *EPC-AWG baseline*, salvo un riallineamento per il raccordo tra dinamiche di breve e lungo periodo.

<sup>132</sup> La previsione della spesa pensionistica incorpora gli effetti finanziari degli interventi di riforma adottati nel corso del 2011 (le misure previste dai D.L. n. 98, n. 138 e n. 201).

La previsione della spesa sanitaria per gli anni 2012-2015 sconta gli interventi di contenimento già previsti dalla normativa vigente per il periodo 2012-2013 (D.L. n.112/2008, come rideterminato a seguito della sottoscrizione del Patto per la Salute 2010-2012) ed il loro trascinarsi negli anni successivi. In particolare, si tiene conto dei risparmi di spesa nell'ambito del settore della farmaceutica ospedaliera e del blocco delle procedure contrattuali, per il triennio 2010-2012 e senza possibilità di recupero successivo, per il personale dipendente e convenzionato del Sistema Sanitario Nazionale (SSN), nonché del divieto di riconoscere un trattamento economico complessivo per il periodo 2011-2013 superiore a quello in godimento nell'anno 2010, fatta salva l'erogazione dell'indennità di vacanza contrattuale (D.L. n.78/2010). La previsione sconta anche gli ulteriori interventi (D.L. n.98/2011) approvati nel 2011 per il contenimento delle spese per l'assistenza farmaceutica ospedaliera, per l'acquisto di beni e servizi e di dispositivi medici e l'estensione al 2014 del blocco dei salari del personale del SSN già previsto dalla normativa previgente (D.L. n.78/2010). La previsione recepisce anche interventi di incremento delle entrate del SSN a seguito della introduzione di misure di compartecipazione sull'assistenza farmaceutica e sulle altre prestazioni sanitarie.

La previsione degli ammortizzatori sociali sconta il rifinanziamento, per il solo 2012, delle proroghe per ammortizzatori sociali in deroga (L. n.183/2011). A normativa vigente, non è previsto il rifinanziamento di tali spese dal 2013 in poi.

La previsione delle spese per l'istruzione ingloba i risparmi derivanti dal processo di razionalizzazione del personale della scuola pubblica, volto a conseguire una riduzione nel

Come evidenziato dalla Tabella V.1 del PdS, le spese legate all'invecchiamento della popolazione in rapporto al PIL dovrebbero aumentare di 2,4 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 spesa si riduce, per poi aumentare nuovamente a partire dal 2027 fino al 2044-2050, 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) sui livelli del 2010 (28,4 per cento).

### *La sostenibilità del debito*

Sulla base delle ipotesi relative all'evoluzione delle variabili demografiche e macroeconomiche<sup>133</sup> 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 compreso tra il 2016 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 corrispondenti a quelli indicati dal Governo per l'anno 2015 pari, rispettivamente, al 114,4 ed al 6 per cento del PIL;
- 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 (sole) variazioni delle spese correlate all'invecchiamento della popolazione e dei redditi proprietari<sup>134</sup>.

---

rapporto alunni/docenti in linea con gli altri paesi europei (D.L. n.112/2008), nonché gli effetti, fra l'altro, del blocco delle procedure contrattuali e del meccanismo automatico delle progressioni stipendiali (D.L. n.78/2010 e D.L. n.98/2011).

<sup>133</sup> Tra queste si ricordano il tasso di crescita del PIL in termini reali pari, nella media del periodo 2015-2060, a +1,45 per cento, e il tasso di inflazione, pari al 2 per cento a decorrere dal 2015 (v. tavola V.1 del PdS).

<sup>134</sup> 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 alla metodologia concordata in sede *EPC-WGA*.

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 2025, con un anno di anticipo rispetto al risultato dell'analoga simulazione condotta nell'aggiornamento 2011 del Programma di stabilità (v. grafico V.1, tratto dal PdS).

Nonostante un livello iniziale del rapporto debito/PIL più elevato rispetto alla precedente simulazione<sup>135</sup>, il raggiungimento dell'obiettivo della soglia del 60 per cento avviene più rapidamente grazie ad un avanzo primario strutturale più consistente.



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

<sup>135</sup> Secondo il documento, l'aumento è attribuibile principalmente ai contributi alla Grecia e alle quote di partecipazione all'EFSF e all'ESM che, nel 2012, pesano per circa 3 punti percentuali di PIL.

posizione fiscale corrente (saldo 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 (6 per cento del PIL) e quello in grado di mantenere costante il rapporto debito/PIL al livello iniziale, *coeteris paribus*.<sup>136</sup> Esso indica, quindi, se le finanze sono sostenibili, considerando esclusivamente la posizione fiscale corrente.

La seconda componente, la condizione sul debito (*debt requirement*) al 2060, è specifica dell'indicatore  $S_1$  ed evidenzia l'aggiustamento necessario per portare il debito dal livello iniziale al 60 per cento nel PIL 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 (ulteriori, cioè, rispetto a quelli richiesti dal raggiungimento degli obiettivi programmatici contenuti nel documento presentato dal Governo).

Un terzo indicatore utilizzato in tali analisi è l'avanzo primario necessario (*required primary balance, RPB*), che indica l'avanzo primario strutturale medio nei primi 5 anni del periodo di proiezione<sup>137</sup> coerente con l'aggiustamento suggerito da  $S_2$ .

Come si evince dalla Tavola seguente tratta dall'aggiornamento 2012 del Programma di Stabilità, il consolidamento previsto è sufficiente ad assicurare finanze pubbliche sostenibili nel lungo periodo, tenuto conto dell'invecchiamento della popolazione. Gli indicatori sintetici  $S_1$  ed  $S_2$  assumono, infatti, valori negativi.

Tale conclusione è confermata osservando l'avanzo primario necessario (RPB) che, con un valore di 2,3 per cento è sensibilmente inferiore all'avanzo primario strutturale previsto alla fine del periodo coperto dal Programma di stabilità (6 per cento nel 2015).

---

<sup>136</sup> Ossia mantenendo costanti, per tutto il periodo previsivo, le spese legate all'invecchiamento della popolazione (in percentuale del PIL) al livello del 2015.

<sup>137</sup> Ossia dal 2016 al 2020.

## Indicatori di sostenibilità di lungo periodo

	S <sub>1</sub>	S <sub>2</sub>	RPB
Valore	-3,3	-4,0	2,3
<i>di cui</i>			
Posizione fiscale iniziale	-4,4	-4,4	
Condizione sul debito nel 2060	0,8		
Impatto di lungo periodo sul saldo primario	0,2	0,3	
Fonte: Aggiornamento 2012 del Programma di stabilità			

### *La sensitività della dinamica del debito nel lungo periodo rispetto alle ipotesi demografiche, 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 la tenuta degli obiettivi programmatici indicati a tutto il 2015 sia 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 sottoposti ad un test di sensitività, che consiste nell'introdurre modifiche permanenti delle ipotesi assunte nello scenario di base, riguardanti la variazione di parametri sia di natura macroeconomica (dinamica dei flussi migratori e di altre variabili demografiche, andamento della produttività del lavoro, dell'occupazione e del tasso attività degli anziani), sia di finanza pubblica (saldo primario strutturale).

Alla luce delle tensioni che si sono manifestate nei mercati finanziari, è condotta un'ulteriore analisi volta a valutare gli effetti nel lungo periodo sul rapporto debito/PIL di variazioni del tasso di interesse, simulando un aumento permanente ed immediato della curva dei rendimenti, rispettivamente, di 100 e 300 punti base.

Come si legge nel documento, tali analisi hanno la finalità di verificare l'affidabilità 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, ovvero l'adozione di misure strutturali di bilancio, possano agire sulla sostenibilità del debito.

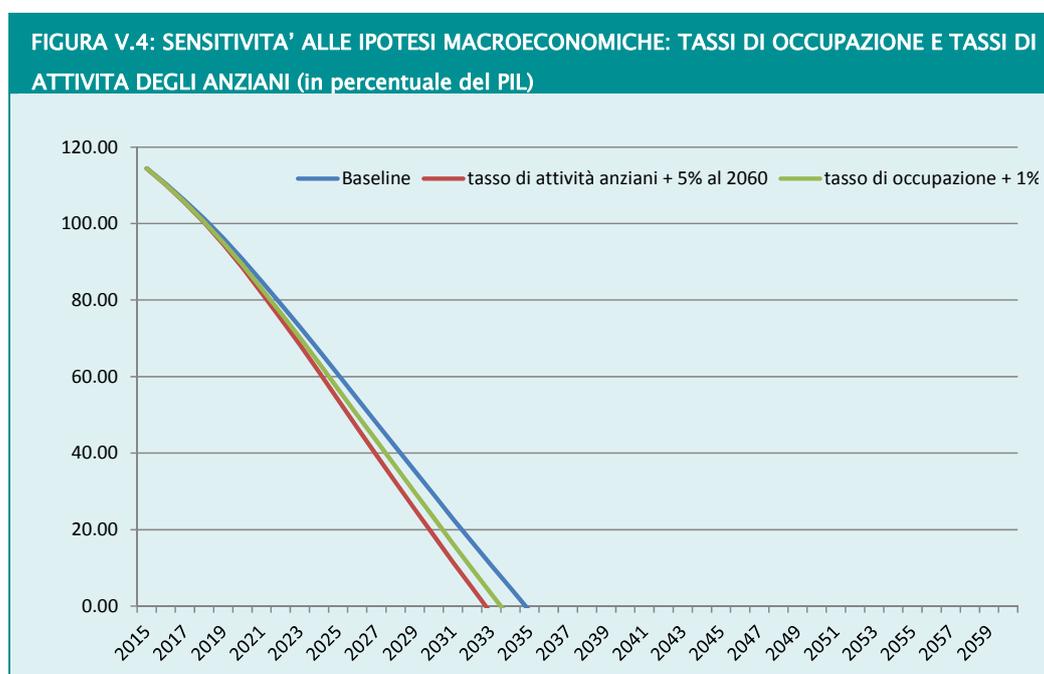
Con riferimento al primo gruppo di variabili, si rileva in premessa come l'Italia sia il paese europeo con il più elevato tasso di invecchiamento della popolazione, e con un indice di dipendenza degli anziani destinato a

raddoppiare nel lungo periodo (da un valore di 33,5 nel 2010 al 61,6 nel 2060). Si sono pertanto valutati gli effetti di una diminuzione del 10 per cento medio annuo dei flussi migratori (- 30.000 unità rispetto al flusso di 303.000 unità all'anno scontate nello scenario di base), mantenendo tuttavia la stessa composizione per età e genere dello scenario di riferimento. Le conseguenze sul debito di tali variazioni, così come quelle relative all'allungamento di 1 anno nella speranza di vita alla nascita appaiono trascurabili.

Riguardo alla produttività del lavoro, la simulazione prevede uno scenario alternativo nel quale il tasso di crescita di tale variabile aumenta (o diminuisce), rispetto allo scenario di base, di 0,1 punti percentuali a partire dal 2016: anche in questo caso gli effetti sulla dinamica del debito appaiono trascurabili.

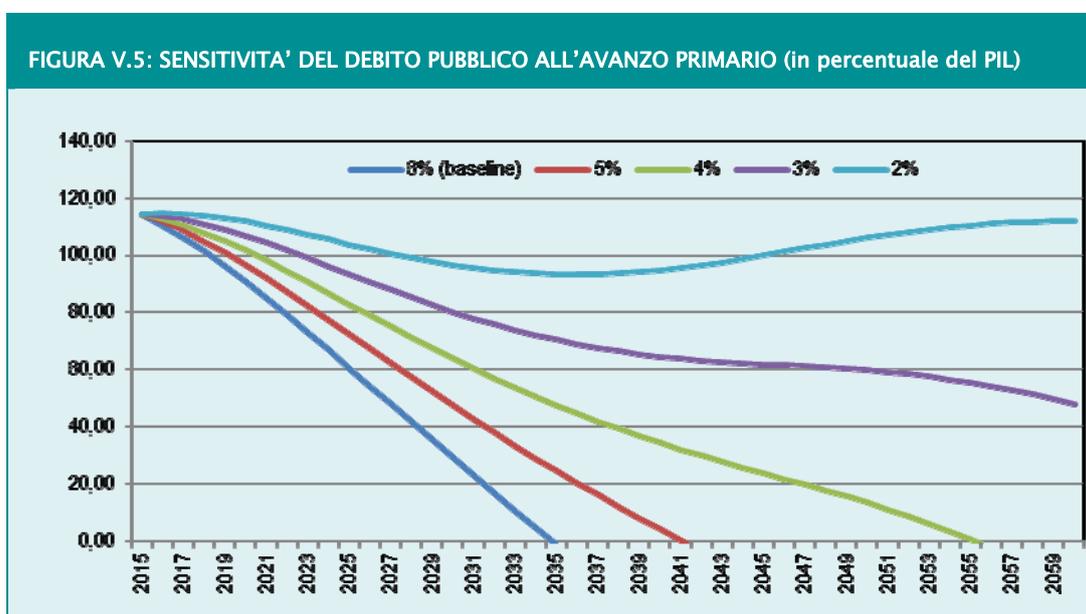
Un graduale aumento del tasso di occupazione e del tasso di attività dei lavoratori anziani, fino a raggiungere nel 2060 un incremento pari, rispettivamente, all'1 e al 5 per cento rispetto allo scenario di base, determina effetti più significativi sulle proiezioni del rapporto debito/PIL già a partire dal 2025 (v. *grafico V.4 del PdS*).

Tali risultati mostrano come l'adozione di riforme strutturali suscettibili di determinare nel medio periodo aumenti 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.



Per quanto riguarda le variabili di finanza pubblica, si ipotizzano variazioni del livello dell'avanzo primario strutturale in termini di PIL rispetto al valore assunto nello scenario base nel 2015 (e mantenuto per tutto il periodo di previsione) coincidente con il 6 per cento indicato dal Governo. I valori del saldo sono ridotti di 1 punto percentuale e passano da un massimo di 6 punti ad un minimo di 2 punti.

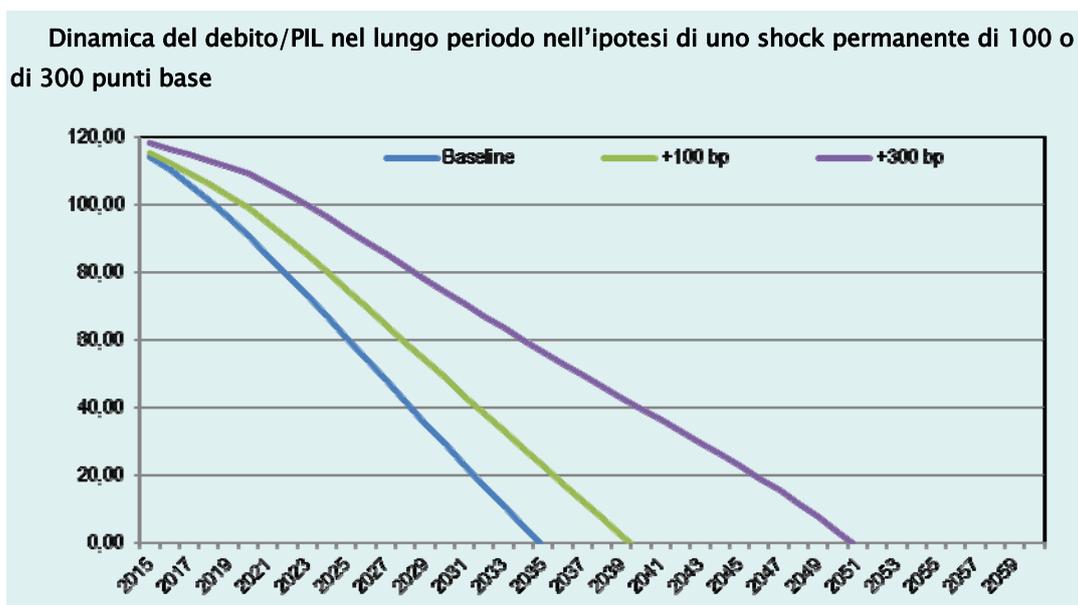
I risultati mostrano (v. *grafico V.5 tratto dal PdS*) che per livelli intorno al 3 per cento il rapporto debito/PIL decresce, ma raggiunge la soglia obiettivo solo nel 2050 (rispetto al 2025 dello scenario base). Per livelli inferiori al 3 per cento la dinamica del rapporto si mostra, invece, crescente nel lungo periodo. Un avanzo pari al 2 per cento nel 2015 renderebbe il debito crescente nel 2060 e non sostenibile nel lungo periodo.



Nella simulazione che prende in considerazione variazioni nel tasso di interesse, partendo dalla struttura e composizione del debito dell'anno in corso (2012), si ipotizza un aumento permanente ed immediato della curva dei rendimenti, rispettivamente, di 100 e 300 punti base<sup>138</sup>. Il grafico

<sup>138</sup> Come specificato nel documento in esame si ipotizza che gli shock sulla curva dei rendimenti continuino a propagarsi negli anni successivi al 2015 fino al 2020. Ciò implica che, nello scenario che assume un aumento di 100 punti base, il tasso di interesse implicito sul debito continui a crescere, raggiungendo il livello del 6,3 per cento nel 2020. Nello scenario che assume un aumento di 300 punti base, il tasso di interesse implicito raggiunge, invece, un livello pari al 7,5 per cento al 2020. I tassi raggiunti al 2020 si mantengano poi costanti fino al 2060. Infine, si assume che l'avanzo primario si muova in linea con la dinamica delle spese *age-related*.

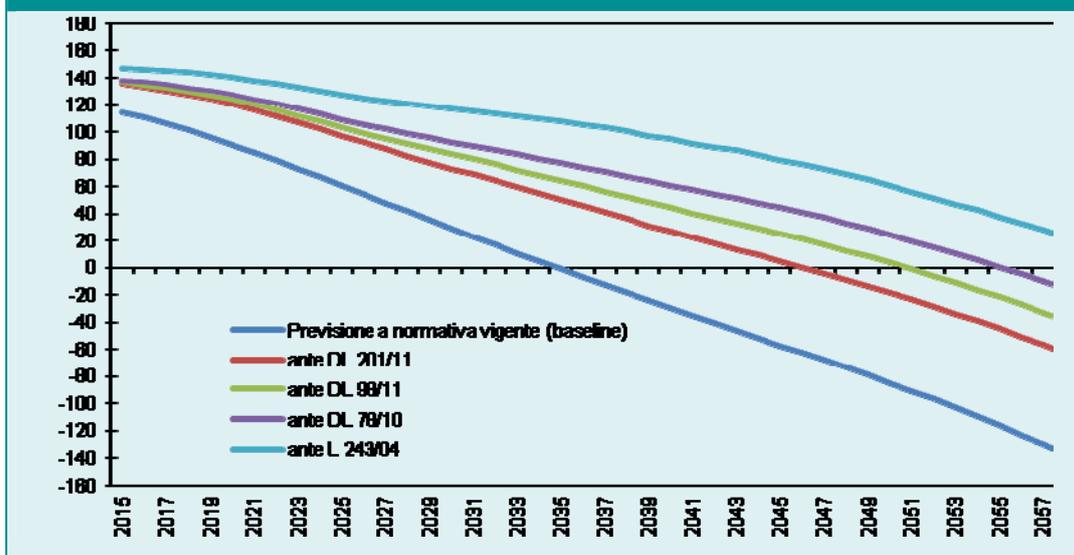
seguito (tratto dal PdS) mostra come nel lungo periodo il debito continuerebbe a ridursi, ma ad un ritmo più lento rispetto allo scenario base, raggiungendo la soglia del 60 per cento nel 2028 (nel caso di un aumento di 100 punti base) o nel 2034 (nel caso di un aumento di 300 punti base) <sup>139</sup>.



Il Documento reca, infine, una specifica analisi riguarda l'impatto delle riforme pensionistiche sulla sostenibilità del debito. Come evidenziato dal grafico V.6, tratto dal PdS, la serie di riforme previdenziali che si sono susseguite dal 2004 ad oggi hanno reso compatibile la dinamica di lungo periodo delle spese *age-related* con la sostenibilità del debito pubblico italiano.

<sup>139</sup> Per un'analisi dell'impatto sul debito nel breve periodo di un aumento dei tassi di interesse, cfr. paragrafo 3.1.2 del presente dossier.

FIGURA V.6: L'IMPATTO DELLE RIFORME SUL RAPPORTO DEBITO/PIL (in percentuale del PIL)



Tale grafico descrive le implicazioni sul rapporto debito/PIL degli interventi normativi adottati tra il 2004 al 2011, sulla base di un esercizio contro fattuale che ridetermina il livello iniziale del debito e dell'avanzo primario nell'ipotesi di assenza di interventi normativi di riforma. Tutti gli interventi in esame hanno comportato effetti strutturali e determinato, complessivamente, una riduzione dell'incidenza della spesa pensionistica in rapporto al PIL rispetto alle previsioni a legislazione previgente, avendo effetto, pertanto, sul valore attuale dei flussi di spesa attesi.

### *Il sistema pensionistico nel medio-lungo periodo*

L'andamento di medio-lungo periodo della spesa pensionistica è analizzato in più punti del documento in esame per rispondere a diversi obblighi istituzionali, il primo derivante dalla legge n. 335/1995 e il secondo dall'appartenenza dell'Italia all'Unione europea. Le differenze tra i risultati delle proiezioni, che peraltro risultano sovrapponibili, dipendono esclusivamente dagli scenari adottati: le previsioni elaborate sulla base della legge n. 335/1995 recepiscono le ipotesi di fecondità, mortalità e flusso migratorio netto sottostanti lo scenario centrale elaborato dall'ISTAT; le altre proiezioni si basano, invece, sulle indicazioni concordate nell'ambito del gruppo di lavoro sull'invecchiamento, istituito presso il Comitato di Politica Economica del Consiglio europeo<sup>140</sup>.

<sup>140</sup> Economic and Policy Committee Working Group on Ageing (EPC-WGA).

Fatte queste premesse, il Documento in esame (nella Sezione II relativa a Analisi e tendenze della Finanza pubblica) illustra l'andamento di medio-lungo periodo (fino al 2060) della spesa pensionistica in rapporto al PIL, in attuazione di quanto previsto dall'articolo 1, comma 5, della legge n. 335/1995.

In particolare, dopo la crescita del triennio 2008-2010, imputabile esclusivamente alla fase acuta della recessione, il rapporto spesa pensionistica/PIL risente negativamente della bassa crescita economica degli anni successivi, compensata, nel periodo 2013-2014, dagli effetti di contenimento recati dall'elevamento dei requisiti di accesso al pensionamento.

A partire dal 2015, in presenza di una dinamica di crescita più favorevole e di un rafforzamento del processo di innalzamento dei requisiti minimi di accesso al pensionamento, il rapporto spesa pensionistica/PIL decresce in modo significativo per un periodo di circa quindici anni, attestandosi al 14,4 per cento attorno al 2030. In questa fase, l'effetto positivo di contenimento del quadro normativo è preponderante rispetto agli effetti negativi indotti dalla transizione demografica.

Nei quindici anni successivi, la situazione si rovescia e gli effetti del quadro normativo non compensano il rafforzamento delle tendenze negative delle dinamiche demografiche e gli effetti dell'aumento dell'importo delle pensioni liquidate conseguenti al posticipo del pensionamento degli anni precedenti. Pertanto, il rapporto spesa pensionistica/PIL cresce fino al biennio 2046-2047, quando raggiunge il punto massimo di 15,4 per cento.

Nella parte finale del periodo di previsione, il rapporto decresce significativamente, fino ad attestarsi al 13,8 per cento nel 2060. Tale andamento è da attribuirsi al completamento del passaggio dal sistema di calcolo misto al sistema contributivo, che determina un'attenuazione della dinamica di crescita degli importi dei trattamenti liquidati, anche per effetto della revisione dei coefficienti di trasformazione, ed alla progressiva eliminazione delle coorti dei pensionati nati negli anni del baby boom.

L'andamento descritto, positivamente influenzato dalle riforme adottate negli anni, dimostra, come anche evidenziato in sede internazionale<sup>141</sup>, che l'Italia presenta una crescita del rapporto spesa pensionistica/PIL inferiore alla media dei Paesi europei, nonostante una dinamica demografica meno favorevole.

---

<sup>141</sup> Il Documento, a questo proposito, cita: Economic Policy Committee-European Commission (2009), *The 2009 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU-27 Member States, 2008-2060*; Economic Policy Committee – Social Protection Committee – European Commission (2010), *Progress and Key Challenges in the Delivery of Adequate and Sustainable Pension in Europe*. Analoghe indicazioni emergono dall'aggiornamento al 2012 delle previsioni delle componenti di spesa pubblica age-related elaborate in ambito EPC-WGA.

L'andamento nel medio-lungo periodo della spesa pubblica per pensioni in rapporto al PIL fin qui esposto è sintetizzato nel grafico che segue, tratto dal DEF:



Anche le proiezioni di medio-lungo periodo elaborate sulla base di scenari concordati in ambito europeo dimostrano che l'impatto dell'invecchiamento sulla spesa pensionistica pubblica in Italia non presenta profili critici.

Come precisato dal documento in esame (nella sezione relativa all'Aggiornamento del Programma di stabilità 2012, cap. V), per fare fronte al forte incremento dell'età media e delle aspettative di vita che fanno dell'Italia uno dei Paesi maggiormente esposti alle conseguenze negative dell'invecchiamento della popolazione su alcune componenti di spesa pubblica, è stata adottata dal 2004 ad oggi una serie di provvedimenti di riforma del sistema pensionistico vigente che, nel complesso, recano risparmi che, cumulativamente, ammontano a circa 60 punti percentuali del PIL fino al 2050<sup>142</sup>.

Più in particolare, il processo di riforma, partito nel 2004 con la legge n. 243/2004, è stato completato con quanto disposto dal DL n. 211/2011, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 214/2011. Tale provvedimento produce effetti positivi per la finanza pubblica che ammontano, al netto degli effetti fiscali indotti, a circa 7,3 miliardi di euro al 2014 e che arrivano a quasi 22 miliardi di euro al 2020. Gli interventi principali previsti da tale ultima riforma prevedono, oltre alla deindicizzazione delle pensioni superiori a tre volte il minimo, anche una complessiva revisione del sistema pensionistico. In particolare, sono previste l'estensione del regime contributivo a tutti i lavoratori (compresi quelli che, sulla base della legislazione previgente, avrebbero avuto il proprio trattamento pensionistico calcolato con le regole del sistema retributivo), l'aumento progressivo dell'età per l'accesso al pensionamento nonché l'aumento dell'anzianità

<sup>142</sup> V. DEF 2012, Sezione I, Capitolo V.

contributiva per l'accesso al pensionamento anticipato e un incremento dell'aliquota contributiva per i lavoratori autonomi. Infine, a partire dal 2013, tutti i requisiti di accesso al pensionamento di vecchiaia e anticipato (età anagrafica ed anzianità contributiva) sono indicizzati alle variazioni della speranza di vita misurata dall'ISTAT, con riferimento ai tre anni precedenti<sup>143</sup>. Grazie al complessivo intervento di riforma iniziato nel 2004, l'età media del pensionamento aumenta da 60-61 anni durante il periodo 2006-2010 a circa 64 anni nel 2020, a 67 anni nel 2040 e poi a circa 68 anni nel 2050.

In termini di effetti sulla finanza pubblica, nel medio periodo la riforma del sistema pensionistico comporterà una minore incidenza della spesa pensionistica in rapporto al PIL pari a circa 0,1 punti percentuali nel 2012, incrementandosi a circa 1,2 punti percentuali nel 2020. Successivamente, i risparmi dovrebbero diminuire a 0,8 punti percentuali nel 2030, a 0,4 punti percentuali nel 2035 e annullarsi intorno al 2045.

Tale quadro normativo è incorporato nelle previsioni di spesa pensionistica fino al 2060, riportate nella sezione relativa al Programma di stabilità e basate, come ricordato, sulle ipotesi demografiche definite in sede europea:

Spesa pubblica per pensioni (2005-2060)											
2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060
in % PIL											
13,9	15,3	15,6	15,2	14,8	14,8	15,3	15,8	16,0	15,7	15,0	14,4

Come si evince dalla tabella, la spesa per pensioni, dopo una fase iniziale di sostanziale stabilità, intorno al 15,7 per cento del PIL, comincia a ridursi significativamente a partire dal 2015, principalmente grazie agli effetti della recente riforma, e raggiunge il 14,7 per cento del PIL nel 2028. Successivamente, per effetto dell'accesso al pensionamento delle generazioni del baby boom, la spesa pensionistica riprende a crescere fino a toccare il livello massimo del 16 per cento del PIL nel 2045, per poi decrescere rapidamente fino a raggiungere, nel 2060, un livello pari al 14,4 per cento del PIL.

<sup>143</sup> Il documento precisa che, sulla base delle più recenti previsioni demografiche, in virtù dell'applicazione dell'adeguamento dei requisiti di età alla variazione della speranza di vita, l'età minima richiesta per il pensionamento di vecchiaia sarà pari a 67 anni per tutti i lavoratori già nel 2019.