



Senato della Repubblica  
Servizio del bilancio



Camera dei deputati  
Servizio Bilancio dello Stato  
Servizio Studi

XVI legislatura

**NOTA INFORMATIVA 2009-2011**  
**(Doc. LVII-*bis*, n. 1)**

Marzo 2009  
n. 4



# **DOCUMENTAZIONE DI FINANZA PUBBLICA**

**SENATO DELLA REPUBBLICA:**

**SERVIZIO DEL BILANCIO**

Tel. 066706-5790

**CAMERA DEI DEPUTATI:**

**SERVIZIO BILANCIO DELLO STATO**

Tel. 066760-2174 – 066760-9455

**SERVIZIO STUDI – Dipartimento bilancio e politica economica**

Tel. 066760-9932 – 066760-2233

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>PREMESSA</b>	<b>1</b>
<b>I. Il quadro macroeconomico.....</b>	<b>3</b>
I.1 Quadro generale.....	3
I.2 L'economia italiana nel 2008 .....	6
I.3 L'economia italiana nel 2009 e negli anni seguenti.....	10
<b>II. Il conto delle Pubbliche amministrazioni .....</b>	<b>13</b>
II.1 Il quadro di finanza pubblica per gli anni 2008-2011 .....	13
II.1.1 Le previsioni di entrata.....	15
II.1.2 Le previsioni di spesa .....	18
II.2 I saldi strutturali .....	28
<b>III. Il debito pubblico.....</b>	<b>39</b>
<b>IV. Le analisi di sensitività.....</b>	<b>44</b>
IV.1 Sensitività alla crescita economica.....	44
IV.2 Sensitività ai tassi d'interesse.....	47
<b>V. La sostenibilità delle finanze pubbliche .....</b>	<b>49</b>
<i>Riquadro</i>	
<i>Le operazioni di cartolarizzazione degli immobili: SCIP1 e SCIP2</i>	36



## PREMESSA

*Il 6 febbraio 2009, il ministro dell'Economia e delle Finanze, contestualmente all'invio alle istituzioni europee dell'aggiornamento 2008 del Programma di stabilità, ha presentato al Parlamento la Nota Informativa 2009-2011 (Doc. LVII-bis, n.1).*

*Tale Nota - mai presentata prima, come ricordato nel documento stesso - viene predisposta ai sensi dell'articolo 3, comma 4-bis della legge 468 del 1978, in base al quale il Governo è tenuto a presentare al Parlamento una nota informativa, qualora le previsioni degli indicatori macroeconomici e dei saldi di finanza pubblica contenute nei documenti trasmessi alle istituzioni europee si discostino da quelle contenute nel Dpef (o nell'eventuale Nota di aggiornamento del Dpef).*

*La Nota informativa risulta, quindi, il documento con il quale il Governo comunica e motiva al Parlamento l'eventuale revisione delle previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica, resa necessaria dall'evoluzione congiunturale intercorsa tra esame parlamentare del Dpef e trasmissione in sede europea del Programma di stabilità.*

*Il Programma di stabilità è un documento previsto nell'ambito delle regole fiscali europee. I Paesi partecipanti alla moneta unica europea sono, infatti, tenuti a presentare ogni anno al Consiglio ed alla Commissione Europea un Programma di stabilità, aggiornando quello dell'anno precedente (art. 4, Reg. Consiglio dell'Unione Europea n.1466/97). Il Programma di stabilità è, quindi, un documento che viene redatto dal Governo e reso noto in sede europea, ma che non costituisce oggetto di deliberazione parlamentare, anche perché in linea generale contiene gli indicatori macroeconomici e i saldi di finanza pubblica, già presentati al Parlamento con il Dpef (o con la Nota di aggiornamento al Dpef) e da esso votati nell'ambito della risoluzione approvativa del Dpef.*

*L'analisi che segue viene sviluppata con particolare riferimento alla Nota Informativa 2009-2011, le cui indicazioni vengono integrate e completate con le analisi contenute nell'aggiornamento 2008 del Programma di stabilità.*



## I. Il quadro macroeconomico

### I.1 Quadro generale

Le turbolenze sui mercati finanziari, innescate dalla crisi dei mutui subprime statunitensi, hanno generato un forte e repentino deterioramento delle prospettive di crescita dell'economia.

La crisi finanziaria globale, aggravatasi a partire dal 15 settembre 2008, dopo il fallimento della banca d'affari Lehman Brothers, ha investito numerose istituzioni finanziarie americane ed europee, provocando pesanti cadute delle quotazioni di borsa.

Per fronteggiare i crescenti timori sulla tenuta dei sistemi finanziari e i segnali di recessione delle economie, governi e autorità monetarie hanno adottato ampie e consistenti misure di contrasto, rivolte sia ai mercati finanziari che al sostegno degli andamenti dell'economia reale. Nuovi ed ulteriori interventi sono inoltre in corso di predisposizione, in presenza del persistere dei segnali di peggioramento.

Al fine di contenere i riflessi negativi sull'economia reale della crisi finanziaria, inoltre, la Commissione europea ha elaborato, con comunicazione del 26 novembre 2008 COM(2008), uno specifico piano di ripresa (*European Economic Recovery Plan*) e, contestualmente, ha provveduto a modificare i termini per la presentazione dei Programmi di stabilità da parte dei Paesi membri, al fine di permettere ai rispettivi Governi nazionali di inserire, nei quadri di finanza pubblica in esso contenuti, gli effetti delle misure anticrisi sinora adottate.

La proroga del termine per la presentazione dei Programmi di Stabilità ha inoltre motivato la richiesta ai Paesi membri di un aggiornamento delle stime relative alla crescita economica, rispetto a quelle fornite dai Governi nazionali nei documenti di finanza pubblica dell'autunno scorso, che tenesse conto dell'evoluzione della crisi e dei suoi effetti sull'economia interna, nonché delle misure adottate dai Governi per contrastarla<sup>1</sup>.

A fronte dell'acuirsi della crisi internazionale, all'indomani del sopra citato *Piano Economico europeo di risanamento*<sup>2</sup>, il Governo italiano ha adottato due decreti-legge (n. 155 del 2008 e n. 157 del 2008), volti a prevedere misure straordinarie per garantire la stabilità del sistema bancario e la tutela del

---

<sup>1</sup> Commissione europea, "Proposal for the content and format of an addendum to the 2008 updates of the Stability and Convergence Programmes", 3 dicembre 2008, ECFIN.F.4(2008) REP 56281.

<sup>2</sup> L'*European Economic Recovery Plan* del 26 novembre 2008 ha riconosciuto la necessità di contrastare la crisi finanziaria e la recessione economica, concedendo un più ampio margine di manovra dal lato della politica di bilancio agli stati membri nel sostanziale rispetto del Patto di Stabilità e Crescita.

risparmio, in linea con le conclusioni del Consiglio dei Ministri dell'economia e delle finanze dell'Unione europea del 7 ottobre 2008. In particolare, con il D.L. n. 157/2008 sono stati introdotti strumenti volti di riattivare il funzionamento del mercato dei prestiti interbancari, in linea con gli indirizzi approvati dai Capi di Stato e di Governo dei Paesi aderenti all'euro nel vertice di Parigi del 12 ottobre 2008.

Ulteriori interventi sono stati adottati al fine di ridurre l'impatto negativo della crisi sull'economia e sui cittadini con il D.L. 29 novembre 2008, n. 185 (c.d. decreto anticrisi), con il quale, oltre a norme concernenti il sistema creditizio, sono state introdotte misure di sostegno dell'economia, poi estese ad ulteriori ambiti con il D.L. 10 febbraio 2009, n. 5, recante interventi volti, tra l'altro, al rilancio dei consumi e al sostegno del settore automobilistico e dei beni durevoli.

In conseguenza della necessità di ottemperare alle indicazioni della Commissione Europea, nonché di contabilizzare sui saldi di finanza pubblica le conseguenze del progressivo peggioramento delle condizioni economiche a seguito del diffondersi della crisi, nonché delle misure adottate a livello nazionale, il Governo ha presentato alle Camere, in data 6 febbraio 2009, in occasione della presentazione dell'aggiornamento 2008 del Programma di stabilità dell'Italia, una Nota informativa 2009-2011, nella quale vengono fornite le nuove stime macroeconomiche e di finanza pubblica per l'anno 2008 e le nuove previsioni per il triennio 2009-2011.

Già con la Nota di aggiornamento al DPEF 2009-2013, presentata a settembre 2008, era stata effettuata una prima revisione al ribasso delle stime di crescita per gli anni 2008 e 2009 di 0,4 punti percentuali rispetto alle previsioni fornite nel DPEF per tali anni, in connessione all'evidente deteriorarsi della congiuntura economica, dovuto all'accentuarsi della crisi finanziaria mondiale.

La revisione della stima di crescita del PIL indicata dalla Nota di aggiornamento di settembre risultava in linea con le revisioni operate, nel medesimo periodo, dai principali organismi internazionali per l'Italia.

Con la Nota informativa si provvede ad aggiornare nuovamente le stime di crescita dell'economia italiana ed il conto consolidato delle amministrazioni pubbliche per il periodo 2008-2011, rilevando che, nonostante l'aggravarsi della crisi economica, l'indebitamento netto rimane al di sotto del limite del 3,0 per cento del PIL per il 2008, eccede questo limite nel 2009 (arrivando al 3,7 per cento), ma riprende una tendenza alla diminuzione nel biennio 2010-2011. Su tali ulteriori aspetti si rinvia a quanto più diffusamente illustrato nella seconda sezione del dossier.



Per quanto concerne il nuovo quadro macroeconomico, la Nota informativa appare in linea con le nuove previsioni elaborate, il 19 gennaio scorso, dalla Commissione Europea in occasione della presentazione dell'*Interim Forecast*.

Il progressivo peggioramento delle prospettive di crescita dell'economia reale è evidenziato nella tavola seguente, che riporta i successivi aggiornamenti del quadro previsionale sia da parte del Governo che dei principali organismi internazionali e di taluni istituti di previsione.

**Gli aggiornamenti delle previsioni di crescita del PIL  
nel periodo giugno 2008 – febbraio 2009**

PIL 2008								
	Giugno Luglio	Settembre	Ottobre	Novembre	Dicembre	Gennaio	Febbraio	Marzo
<b>Governo</b>								
- DPEF	0,5							
- Nota aggiorn. DPEF		0,1						
- Nota informativa							-0,6	
<b>UE</b>	0,5*	0,1		0,0		-0,6		
<b>OCSE</b>	0,5	0,1			-0,4			
<b>FMI</b>	0,5		-0,1	-0,2		-0,6		
<b>ISAE</b>	0,4		0,0				-0,9	
<b>Confindustria</b>	0,1	-0,1			-0,5			
<b>ISTAT</b>								<b>-1,0</b>
PIL 2009								
<b>Governo</b>								
- DPEF	0,9							
- Nota aggiorn. DPEF		0,5						
- Nota informativa							-2,0	
<b>UE</b>	0,8*	-		0,0		-2,0		
<b>OCSE</b>	0,9	-			-1,0			
<b>FMI</b>	0,5		-0,2	-0,6		-2,1		
<b>ISAE</b>	0,7		0,2				-2,6	
<b>Confindustria</b>	0,6	0,4			-1,3			

\* previsione di aprile 2008.

## ***I.2 L'economia italiana nel 2008***

### ***La revisione delle stime di crescita nella Nota informativa***

Rispetto alle previsioni formulate a settembre, la Nota informativa e l'aggiornamento del Programma di stabilità rilevano il marcato deterioramento del commercio internazionale e della crescita mondiale.

Nei documenti si osserva che, nonostante l'economia italiana si presenti relativamente meno esposta ai rischi specifici della crisi globale rispetto a quella degli altri paesi, l'esistenza di difficoltà di carattere strutturale - in aggiunta a fattori avversi di natura congiunturale verificatisi nella prima parte dell'anno (quali l'incremento del prezzo del petrolio e il forte apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro) - hanno comunque indebolito nel 2008 la prestazione dell'economia italiana, che aveva già manifestato segnali di debolezza sin dalla fine del 2007.

I riflessi della crisi finanziaria si sono manifestati con particolare intensità con riferimento soprattutto alla domanda estera, con il conseguente calo di esportazioni e investimenti.

Sulla base di tali elementi, il Governo ha ridimensionato la stima di crescita del PIL per il 2008, indicando una contrazione del prodotto interno lordo di 0,6 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

Rispetto alle previsioni formulate a settembre 2008, tutti gli indicatori economici sono stati rivisti al ribasso, come evidenziato nella seguente tabella.

### **Revisione del quadro macroeconomico 2008**

	<b>RPP</b> settembre 2008	<b>Nota informativa</b> febbraio 2009
PIL	0,1	<b>-0,6</b>
Importazioni	-0,8	<b>-2,9</b>
Consumi finali nazionali	-0,1	<b>-0,1</b>
- <i>Spesa delle famiglie</i>	-0,3	<b>-0,5</b>
- <i>Spesa delle P.A. e I.S.P.</i>	0,8	<b>1,1</b>
Investimenti fissi lordi	-0,1	<b>-1,8</b>
- <i>macchinari, attrezzature</i>	0,3	<b>-2,5</b>
- <i>costruzioni</i>	-0,5	<b>-1,1</b>
Esportazioni	0,7	<b>-1,4</b>
Occupazione	0,9	<b>0,4</b>
Tasso di disoccupazione	6,0	<b>6,9</b>
Deflatore PIL	3,7	<b>3,0</b>

La revisione delle stime di crescita per il 2008, effettuata dal Governo a febbraio, è risultata in linea con le nuove stime elaborate dalla Commissione europea nell'*Interim forecasts* del 19 gennaio scorso.

Nell'aggiornamento delle previsioni effettuato dalla Commissione UE, la posizione dell'Italia è indicata al di sotto della media dell'Area euro, per la quale è prevista dalla Commissione una crescita dello 0,9 per cento.

### ***I risultati del 2008***

Con riferimento ai dati del 2008, in data 2 marzo 2009, l'ISTAT ha diffuso le stime dei risultati relativi alla crescita del PIL e al livello di indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche per l'Italia, in conformità alle norme comunitarie.

I risultati forniti dall'ISTAT risultano più negativi rispetto alle stime formulate dal Governo nel Programma di stabilità presentato a febbraio e dalla Commissione europea nell'*Interim forecasts* di gennaio.

In particolare, il PIL nel 2008 ha subito una contrazione dell'1,0 per cento rispetto all'anno precedente.

I consumi delle famiglie risultano ridotti dello 0,9 per cento; gli investimenti fissi lordi hanno mostrato una contrazione del 3,0 per cento. Anche le esportazioni hanno registrato una diminuzione del 3,7 per cento.

### **Conto economico risorse e impieghi 2008**

(variazioni %)

	<b>Consuntivi ISTAT</b>			
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>PIL (*)</b>	0,7	2,0	1,6	<b>-1,0</b>
<b>Importazioni</b>	2,1	5,9	3,8	<b>-4,5</b>
<b>Consumi finali nazionali</b>	1,3	1,1	1,1	<b>-0,5</b>
- spesa famiglie residenti	1,1	1,2	1,2	<b>-0,9</b>
- spesa delle P.A. e I.S.P.	1,9	0,5	1,0	<b>0,6</b>
<b>Investimenti fissi lordi</b>	0,8	2,9	2,0	<b>-3,0</b>
- costruzioni	0,4	1,0	1,0	<b>-1,8</b>
- macchinari, attrezzature	2,4	5,6	3,5	<b>-5,3</b>
<b>Esportazioni</b>	1,1	6,2	4,6	<b>-3,7</b>

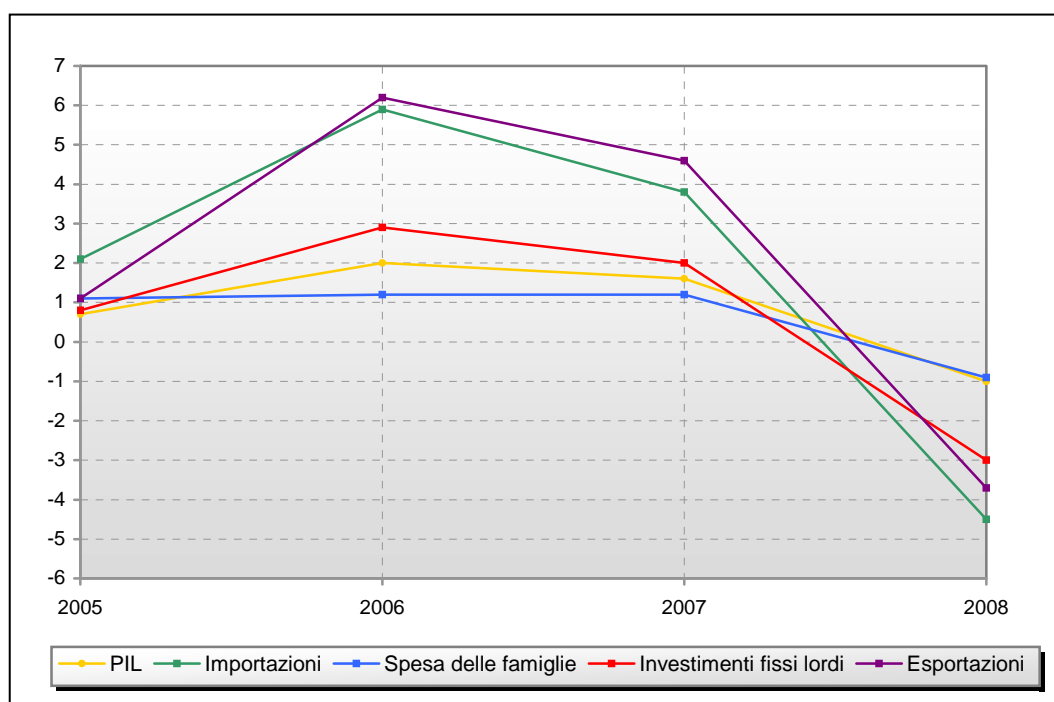
(\*) Dati non corretti per il numero dei giorni lavorativi.

Fonte: ISTAT, Conti economici nazionali (2 marzo 2009).

Sulla base del comunicato ISTAT, l'occupazione, in termini di unità di lavoro, presenta una lieve contrazione dello 0,1 per cento. L'inflazione, misurata dal deflatore del PIL, registra nel 2008 un aumento del 2,8 per cento.

Il grafico seguente mostra l'andamento delle principali voci del conto delle risorse e degli impieghi negli anni 2005-2008.

**Grafico 1 - Conto economico delle risorse e degli impieghi – anni 2005-2008**  
(variazioni % a prezzi costanti)



Per quanto riguarda i risultati raggiunti dagli altri Paesi europei, i dati forniti da Eurostat indicano un generale andamento ancora positivo dell'economia nel 2008, con un PIL che, sebbene ridimensionato rispetto all'anno precedente, registra una crescita dell'1,3 per cento in Germania, dell'1,2 per cento in Spagna, dello 0,7 per cento nel Regno Unito e dello 0,8 per cento in Francia.

Negli Stati Uniti il PIL è cresciuto dell'1,1 per cento, mentre in Giappone il PIL ha registrato una contrazione dello 0,7 per cento.

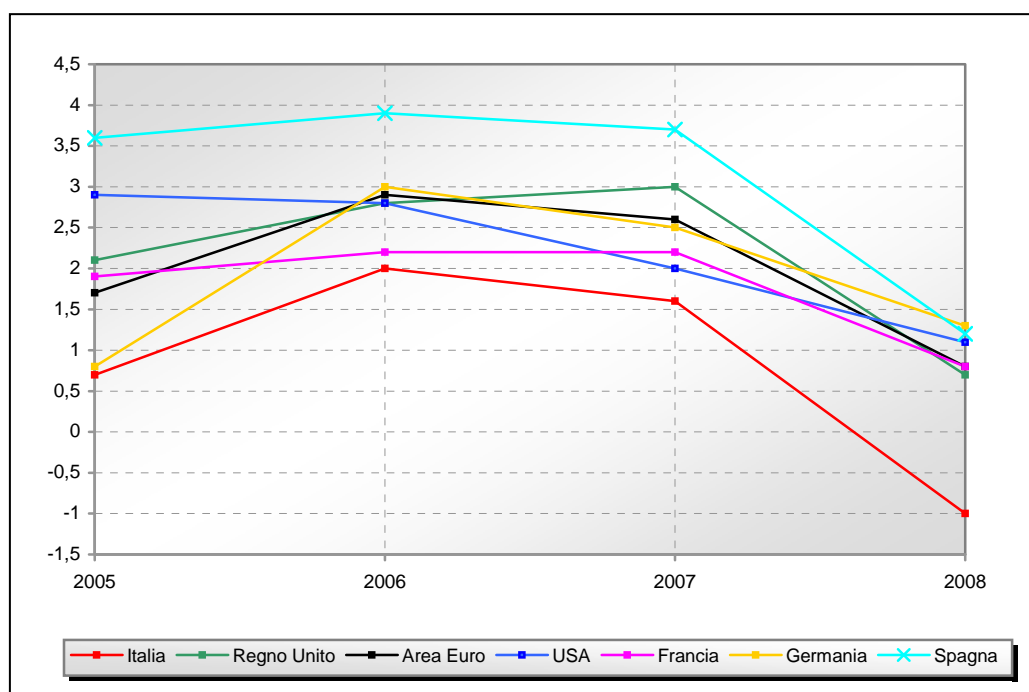
## PIL 2008: Confronti internazionali

	Consumitivi			
	2005	2006	2007	2008
<b>Italia</b>	0,7	2,0	1,6	<b>-1,0</b>
Francia	1,9	2,2	2,2	<b>0,8</b>
Spagna	3,6	3,9	3,7	<b>1,2</b>
Germania	0,8	3,0	2,5	<b>1,3</b>
<b>Area euro</b>	1,7	2,9	2,6	<b>0,8</b>
Regno unito	2,1	2,8	3,0	<b>0,7</b>
Usa	2,9	2,8	2,0	<b>1,1</b>
Giappone	1,9	2,4	2,1	<b>-0,7</b>

Fonte: dati Eurostat (marzo 2009); per USA e Giappone, i consuntivi 2005-2007 sono tratti da FMI.

Il grafico che segue mostra l'andamento del prodotto interno lordo dei principali Paesi europei e degli Stati Uniti negli anni dal 2005 al 2008 (dati Eurostat).

**Grafico 2 - Prodotto interno lordo – confronti internazionali anni 2005-2008**



### ***I.3 L'economia italiana nel 2009 e negli anni seguenti***

Il Programma di stabilità per l'Italia presentato dal Governo, e la Nota informativa che lo riassume, rivedono al ribasso le previsioni relative alla crescita per il 2009 e per gli anni seguenti, in considerazione del protrarsi degli effetti della crisi anche nell'anno in corso.

*Si osserva, al riguardo, che i dati di preconsuntivo relativi all'anno 2008, diffusi dall'ISTAT successivamente alla presentazione della Nota informativa, i quali evidenziano una maggiore debolezza dell'economia italiana rispetto a quanto ipotizzato dal Governo, potrebbero riflettersi, per effetti di trascinamento, sull'andamento dell'anno in corso, richiedendo una ulteriore revisione delle previsioni.*

Per il 2009, la stima di crescita del PIL riportata nella Nota informativa è negativa, prevedendosi una contrazione del prodotto interno lordo del 2 per cento rispetto al 2008, circa due punti e mezzo percentuali in meno rispetto alla previsione formulata a settembre 2008.

Si rivedono in riduzione anche le stime di crescita per gli anni successivi, dallo 0,9 allo 0,3 per cento nel 2010 e dall'1,2 all'1 per cento nel 2011.

#### **Revisione del quadro macroeconomico anni 2009-2011**

	<b>RPP</b> settembre 2008			<b>Nota informativa</b> febbraio 2009		
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
PIL	0,5	0,9	1,2	-2,0	0,3	1,0
Importazioni	1,9	3,4	3,9	-4,3	1,6	3,4
Consumi finali nazionali	0,5	0,9	1,0	-0,3	0,4	0,9
- Spesa famiglie residenti	0,6	1,2	1,4	-0,5	0,6	1,2
- Spesa P.A. e I.S.P	0,3	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0
Investimenti fissi lordi	0,5	0,9	1,5	-6,8	0,3	1,4
- Macchinari e attrezzature	1,1	1,3	1,9	-9,0	0,8	1,9
- Costruzioni	-0,2	0,5	1,0	-4,6	-0,1	1,0
Esportazioni	1,8	3,5	4,0	-5,0	1,3	3,5
Occupazione	0,5	0,6	0,6	-1,1	0,1	0,5
Tasso di disoccupazione	5,9	5,8	5,7	8,2	8,4	8,2
Deflatore PIL	2,4	2,0	2,0	1,4	1,7	1,9

A pesare maggiormente sul nuovo quadro previsionale di crescita è la riduzione nel 2009 del contributo degli investimenti fissi lordi (-6,8 per cento), imputabile in prevalenza alla contrazione degli investimenti in macchinari e attrezzature (-9 per cento), e delle esportazioni (-5 per cento).

Sia la voce relativa agli investimenti fissi lordi che quella relativa alle esportazioni tornano su valori di crescita lievemente positivi già a partire dal 2010.

Per quanto riguarda l'andamento dei consumi, rispetto alla previsioni di settembre, la Nota informativa evidenzia che nel 2009 la spesa delle famiglie arretra dallo 0,6 a -0,5 per cento; rimane invece immutata la stima di crescita dello 0,3 per cento relativa alla spesa della pubblica amministrazione e delle istituzioni sociali private. Per queste voci si registra un lieve miglioramento negli anni successivi.

Anche le importazioni nel 2009 scendono a -4,3 per cento rispetto all'1,9 stimato a settembre.

Speculare alla variazione negativa del PIL per il 2009 è l'aumento del tasso di disoccupazione la cui previsione, rispetto allo scorso settembre, aumenta dal 5,9 all'8,2 per cento, mantenendosi sostanzialmente invariata anche nel biennio successivo.

L'inflazione, misurata in termini di deflatore del PIL, è prevista in crescita nel corso del triennio 2009-2011, seppure a valori più bassi rispetto alle previsioni di settembre (dal 2,4 all'1,4 per cento nel 2009).

Per quanto concerne i confronti internazionali, a seguito dell'acuirsi della crisi, sia la Commissione europea che il Fondo monetario internazionale hanno provveduto, nel gennaio 2009, ad aggiornare le previsioni di crescita dell'economia mondiale rispetto a quanto indicato nell'autunno dello scorso anno.

Le nuove previsioni formulate dagli organismi internazionali per l'anno 2009 indicano un peggioramento delle previsioni di crescita pressoché generalizzato.

La contrazione del PIL prevista per l'Italia nel 2009 dalla Commissione europea (-2 per cento) risulta sostanzialmente analoga a quella prevista in media per tutta l'area dell'Unione economica e monetaria (-1,9 per cento).

Una riduzione più marcata si riscontra per la sola Germania (da una crescita nulla ad una contrazione del 2,3 per cento), e per il Regno Unito (-2,8 per cento).

Anche il Fondo monetario internazionale, che già a novembre aveva indicato per l'Italia una crescita negativa nel 2009 dello 0,6 per cento, ha previsto una contrazione del PIL di maggiore dimensione, pari a -2,1 per cento.

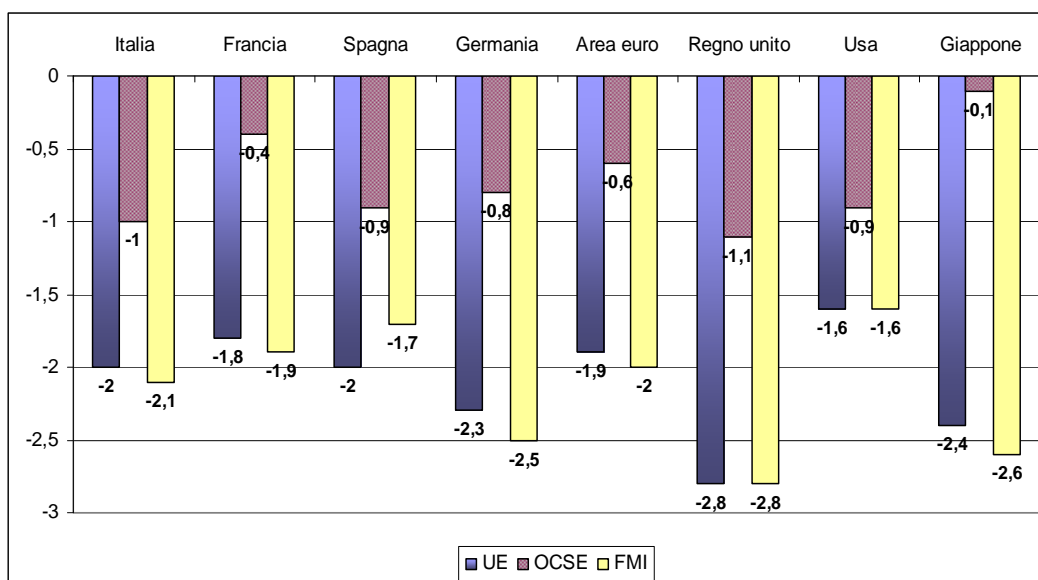
## PIL 2009: Confronti internazionali – Revisione delle stime

	UE		OCSE		FMI	
	nov. 2008	genn. 2009	giu. 2008	dic. 2008	nov. 2008	genn. 2009
<b>Italia</b>	0,0	<b>-2,0</b>	0,9	<b>-1,0</b>	-0,6	<b>-2,1</b>
Francia	0,0	-1,8	1,5	-0,4	-0,5	-1,9
Spagna	-0,2	-2,0	1,1	-0,9	-0,7	-1,7
Germania	0,0	-2,3	1,1	-0,8	-0,8	-2,5
<b>Area euro</b>	0,1	<b>-1,9</b>	1,4	<b>-0,6</b>	-0,5	<b>-2,0</b>
Regno unito	-1,0	-2,8	1,4	-1,1	-1,3	-2,8
Usa	-0,5	-1,6	1,1	-0,9	-0,7	-1,6
Giappone	-0,4	-2,4	1,5	-0,1	-0,2	-2,6

Fonte: per la Commissione europea, *Interim Forecast* (19 gennaio 2009); per il Fondo monetario internazionale, *World economic outlook Update* (28 gennaio 2009).

Nel grafico che segue sono evidenziate, per ciascun Paese indicato in tabella, le previsioni di crescita per il 2009 più aggiornate, formulate dalla Commissione europea, dall'OCSE e dal Fondo monetario internazionale.

**Grafico 3 – Previsioni di crescita del PIL 2009 a confronto**



\* Le previsioni OCSE risalgono all'*Economic outlook* del dicembre 2008.



## II. Il conto delle Pubbliche amministrazioni

### II.1 Il quadro di finanza pubblica per gli anni 2008-2011

La Nota Informativa trasmessa al Parlamento il 6 febbraio 2009 aggiorna, rispetto al quadro presentato a settembre con la Nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013, il conto consolidato delle Amministrazioni pubbliche (Ap) per il periodo 2008-2011<sup>3</sup>. L'aggiornamento delle stime è ascrivibile, secondo quanto dichiarato nella Nota, ai seguenti fattori:

- la revisione al ribasso delle prospettive di crescita dell'economia
- l'impatto delle misure varate nel mese di novembre per sostenere la crescita economica;
- l'aggiornamento del conto 2008 in base all'attività di monitoraggio;
- la revisione della curva dei tassi di interesse in relazione all'acuirsi della crisi;

Per il quadriennio in esame la Nota Informativa stima un indebitamento netto delle Ap rispetto al Pil pari a -2,6 nel 2008, -3,7 nel 2009, -3,3 nel 2010 e -2,9 nel 2011 (Tabella 1). Rispetto alle stime precedenti, viene evidenziato un peggioramento rispettivamente pari allo -0,1 del PIL nel 2008, a -1,6 nel 2009, a -2,1 nel 2010 e a -2,5 nel 2011.

Tale dinamica è principalmente riconducibile alla contrazione dell'avanzo primario. La spesa per interessi passivi, rispetto alle stime di settembre, si mantiene nel 2008 pressoché invariata in rapporto al Pil, contraendosi di 0,1 punti nel 2009, per poi segnare un incremento di 0,1 e 0,5 punti rispettivamente nel 2010 e nel 2011<sup>4</sup>.

Per il 2008 l'aggiornamento delle stime in termini di indebitamento è imputabile ad una contrazione delle entrate, che si riducono rispetto alle stime precedenti di 6.252 milioni di euro, accompagnata da una riduzione delle spese di minore entità, pari a 5.154 milioni di euro (Tabella 1). Per gli anni successivi, 2009-2011, il peggioramento delle stime in termini di indebitamento è ugualmente ascrivibile a una forte contrazione delle

---

<sup>3</sup> Si precisa che il conto delle Ap a legislazione vigente presentato nella Nota informativa differisce dal conto delle Ap presentato nel Programma di stabilità per il 2008. Le difformità sono ascrivibili ai diversi regolamenti a cui i due conti si conformano, rispettivamente SEC 95 e regolamento CE 1500/2000. Si segnala, pertanto, che i valori in rapporto al PIL presentati nella seguente analisi differiscono da quelli esplicitati nella tavola 4 del Programma di stabilità per il 2008.

<sup>4</sup> Si segnala che, per l'anno 2010, a fronte di un incremento di 0,1 punti del rapporto tra interessi e Pil, la stima in valore assoluto della spesa per interessi passivi mostra una riduzione pari a 3.135 milioni di euro.

entrate, che si riducono, rispetto alle stime precedenti, di 27.302 milioni nel 2009, di 39.079 milioni nel 2010 e di 42.755 milioni nel 2011.

Come già evidenziato nel capitolo precedente, il 2 marzo l'Istituto Nazionale di statistica ha diffuso le stime del PIL e dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche per l'anno 2008, procedendo inoltre alla revisione dei dati a prezzi correnti per gli anni 2005-2007<sup>5</sup>.

Il consuntivo per il 2008 dell'Istat si presenta peggiore rispetto a quello contenuto nella Nota informativa (-1 per cento, a fronte di una previsione indicata nella Nota pari a -0,6 per cento).

Il quadro di finanza pubblica per gli anni 2009-2011 dovrebbe, pertanto, essere analizzato tenendo conto del fatto che una diversa base fornita dell'esercizio appena chiuso potrebbe influire in modo significativo sulle previsioni relative agli esercizi successivi; naturalmente un ulteriore peggioramento del quadro di finanza pubblica potrebbe derivare da eventuali revisioni delle stime relative all'evoluzione del Pil, che evidenzino riduzioni superiori rispetto a quella indicata nel documento in esame. La tabella 2 presenta, per il 2008, la previsione del conto delle Amministrazioni pubbliche contenute rispettivamente nella Nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013, nella Nota informativa e nel consuntivo dei Conti economici nazionali dell'Istat, evidenziando le differenze tra i relativi valori.

Le implicazioni sui conti della Pa delle diverse registrazioni di consuntivo dell'esercizio 2008, nonché dall'eventuale ulteriore peggioramento del quadro congiunturale internazionale, dovrebbero essere presentate dal Governo al Parlamento in occasione della predisposizione della Relazione Unificata sulla Finanza Pubblica (fine marzo circa).

---

<sup>5</sup> Istat: Conti economici Nazionali, 2 marzo 2009. Le revisioni per il periodo 2005-2007 sono effettuate, come ogni anno, per tenere conto degli aggiornamenti intervenuti nelle fonti statistiche utilizzate per la costruzione dei conti nazionali.

### *II.1.1 Le previsioni di entrata*

La Nota informativa stima un andamento delle entrate tributarie fortemente influenzato dal quadro macroeconomico negativo; tali previsioni forniscono una immagine preliminare di come il forte peggioramento del ciclo economico, rispetto a quanto previsto nella Nota d'aggiornamento al DPEF, abbia effetti negativi sulla dinamica delle entrate nel 2008 e negli anni successivi.

Le entrate tributarie sono previste pari a 459.406 milioni di euro per il 2008, 456.037 milioni per il 2009, 465.591 per il 2010 e 477.140 per il 2011. Rispetto alle previsioni presentate con la Nota di aggiornamento al Dpef (settembre 2008), esse evidenziano una revisione di -7.151, -25.064, -33.492, -36.781 milioni di euro rispettivamente per ciascun degli anni considerati (tabella 4).

Con riferimento all'esercizio 2008, la variazione delle previsioni rispetto alle ultime disponibili è attribuibile per 4.474 milioni all'andamento delle imposte dirette e per 2.677 milioni alla variazione delle imposte indirette.

Dalle informazioni di dettaglio disponibili nella Nota di aggiornamento al Dpef e dalla Nota informativa, non è possibile risalire alle voci che causano una revisione così significativa. La pubblicazione, nel marzo 2009, del Bollettino delle entrate tributarie per il periodo gennaio-dicembre 2008 permette, peraltro, di analizzare nel dettaglio l'andamento di alcuni importanti tributi nel corso di tale esercizio (tabella 3). Tali elementi possono essere utilizzati, altresì, per cercare di giustificare la revisione delle ipotesi relative agli esercizi successivi.

L'andamento delle entrate tributarie registrato nel Bollettino evidenzia una crescita delle imposte dirette, spiegata dalla dinamica dell'IRE, i cui accertamenti ordinari sono registrati in aumento del 6,7 per cento. Anche le addizionali regionali e comunali mostrano una dinamica espansiva, aumentando rispettivamente dell'11,4 per cento e del 22,2 per cento.

Positivo anche il dato delle imposte sostitutive, trainate, in particolare, dalla sostitutiva su interessi e altri redditi di capitale (in aumento del 13 per cento rispetto all'anno precedente), riconducibile all'incremento del volume dei depositi bancari, probabilmente indotta dalla maggior avversione al rischio degli investitori. Fortemente negativa, invece, in linea con l'andamento dei mercati, la dinamica delle sostitutive sui redditi da capitale e sulle plusvalenze, in calo del 44 per cento rispetto al 2007.

La crescita delle imposte dirette, sospinta dall'IRE e dalle imposte sostitutive, viene limitata dalla riduzione dell'IRES (-6,0 per cento), riconducibile alla congiuntura economica fortemente sfavorevole.

All'interno del comparto delle imposte indirette il tributo che sperimenta la riduzione maggiore è l'IRAP, in calo del 6 per cento.

La variazione negativa dell'IVA (-1,6 per cento) si mostra più contenuta, grazie anche all'effetto, nel primo semestre del 2008, dalla crescita dei prezzi delle materie prime; per tale motivo il gettito proveniente dalle importazioni cresce del 6,4 per cento, parzialmente controbilanciando la riduzione del gettito proveniente da scambi interni, che mostra una variazione del -2,7 per cento.

Fra le altre imposte indirette, si segnala il significativo calo dell'imposta di consumo sul gas metano (-41,9 per cento)<sup>6</sup> e dell'imposta di registro (-5,6 per cento).

Per il 2009 il netto peggioramento della congiuntura si traduce in una forte riduzione delle previsioni delle entrate tributarie rispetto alle precedenti previsioni (circa 25 miliardi), attribuibili per 12 miliardi alla contrazione delle imposte dirette e per 13 miliardi al calo delle imposte indirette.

*Al netto degli effetti delle misure legislative<sup>7</sup> la riduzione delle imposte dirette risulterebbe ancora più marcata.*

*Dopo aver beneficiato nel 2008 di alcuni rinnovi contrattuali, la dinamica dell'IRE sembrerebbe in forte riduzione, principalmente a causa della variazione delle previsioni sul tasso di occupazione che passano dal +0,5 stimato nella Nota d'aggiornamento al -1,1 per cento previsto dal nuovo quadro macroeconomico.*

*Le previsioni contenute nella Nota informativa sembrerebbero scontare anche un calo dell'IRES superiore a quello evidenziato per il 2008 nel Bollettino delle entrate tributarie (-6 per cento).*

*Relativamente alle imposte indirette, la contrazione rispetto alle ultime previsioni potrebbe essere riconducibile ad un significativo calo dell'IVA, dovuto alla riduzione della spesa nominale delle famiglie, frutto dell'effetto combinato del rallentamento dei consumi reali (+0,5 in settembre a fronte del -0,5 per cento nella Nota informativa) e del netto arretramento del deflatore dei consumi (2,8 per cento in settembre a fronte del 1,2 per cento nella Nota informativa). Anche le altre imposte di produzione e di consumo sconterebbero la variazione negativa del PIL reale, che la Nota d'aggiornamento prevedeva in crescita nel 2009 dello 0,5 per cento, mentre nelle nuove previsioni esso è previsto variare del -2 per cento.*

---

<sup>6</sup> Vedi dossier n. 9 2008 pagina 17.

<sup>7</sup> Si ricordi ad esempio l'imposta sostitutiva per il riallineamento dei valori fiscali e valori di bilancio contenuta nel D.L.185/2008 convertito con la L.n.2/2009 e l'addizionale Ires sulle imprese operanti nel settore energetico approvata con la L.n.133/2008.

*La significativa contrazione delle imposte indirette nel 2009 dovrebbe, altresì, incorporare una dinamica negativa dell'IRAP, del resto coerente con le verosimili ipotesi sottostanti alla stima delle imposte dirette (e dell'IRES in particolare).*

La Nota informativa presenta una stima dei contributi sociali pari a 216.320 milioni di euro per il 2008 (+5,6 per cento rispetto al 2007), 221.281 milioni per il 2009, 225.699 milioni per il 2010 e 231.556 milioni per il 2011.

Per il 2009 la variazione annua stimata risulta pari al 2,5 per cento, in rallentamento rispetto a quanto indicato nella Nota di aggiornamento, nella quale la crescita dei contributi sociali era valutata pari al 3,9 per cento.

*Si segnala che nella Nota di aggiornamento al Dpef la dinamica dei contributi sociali per il 2009 risultava tendenzialmente in linea con quella prevista per il monte salari dello stesso anno.*

*Nelle previsioni di settembre 2008, quindi, la crescita dei contributi sociali per il 2009 scontava un'elasticità sostanzialmente unitaria rispetto al monte salari, coerente quindi con le ipotesi comunemente adottate dagli istituti internazionali di previsione e rintracciabili nell'analisi della serie storica.*

*Tale aspetto non risulta confermato nella previsione dei contributi sociali della Nota informativa. A fronte di una dinamica del monte salari in leggera espansione (+0,5 per cento), infatti, si prevede una crescita dei contributi sociali più elevata (2,5 per cento), pur in assenza di effetti rilevanti ascrivibili a misure legislative approvate negli ultimi mesi.*

*Sarebbe opportuno che il Governo fornisse chiarimenti sulle ipotesi che hanno condotto all'elaborazione di tale stima.*

Le previsioni per il 2009-2011 relative alle entrate potrebbero, peraltro, dover essere riviste alla luce del consuntivo 2008, pubblicato dall'Istat, recante rilevazioni di consuntivo diverse rispetto a quelle presentate nella Nota informativa.

I dati ISTAT di consuntivo per il 2008 vedono, infatti, le entrate tributarie attestarsi su un valore di 457.424 milioni con una riduzione rispetto al 2007 pari a -3.262 milioni di euro.

Le stime per il 2008 della Nota informativa sono superiori per un importo pari a -1.982 milioni rispetto al consuntivo pubblicato dall'Istat (tabella 2). Tale diversa indicazione deriva verosimilmente dalle informazioni sull'andamento del PIL nel quarto trimestre 2008 e viene,

altresì, influenzata da alcune revisioni effettuate dall'Istat sulle entrate tributarie del 2007.

*Le previsioni relative alle entrate delle amministrazioni pubbliche potrebbero, inoltre, dover essere aggiornate alla luce di eventuali peggioramenti dello scenario economico internazionale, ulteriori rispetto al trascinarsi della minore crescita per il 2008.*

### *II.1.2 Le previsioni di spesa*

Dal lato della spesa, l'aggiornamento delle stime presentato nella Nota informativa colloca le spese primarie nel quadriennio 2008-2011 rispettivamente a 698.557, 720.377, 725.206 e 732.381 milioni di euro, scontando, rispetto alle indicazioni della Nota di aggiornamento al Dpef, una riduzione pari a 4.483 milioni di euro nel 2008, un incremento pari a 2.153 milioni nel 2009 e una riduzione pari a 4.049 e 3.967 milioni rispettivamente nel 2010 e 2011.

In particolare, l'effetto di contrazione della spesa primaria osservato nel 2008 è imputabile a una riduzione congiunta e di peso simile sia delle spese correnti che di quelle in conto capitale. Relativamente al 2009, l'incremento della spesa primaria è in gran parte attribuibile alle spese correnti che, in seguito all'aggiornamento delle stime, passano da 653.918 milioni di euro a 656.594 milioni di euro; tale incremento è parzialmente compensato da una riduzione delle spese in conto capitale, che passano da 64.306 milioni di euro a 63.783 milioni di euro nel quadro aggiornato<sup>8</sup>. Per il biennio 2010-2011 si evidenzia una significativa contrazione della spesa in conto capitale (pari a circa il 57% sul totale della riduzione della spesa primaria).

Con riferimento agli andamenti tendenziali delle principali voci di spesa si presenta di seguito una analisi sintetica, evidenziando, in particolare, l'impatto dell'aggiornamento rispetto alle stime indicate nella Nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013 (Tabella 4), nonché per alcune categorie economiche la revisione delle stime effettuata dall'Istat per l'anno 2008 (Tabella 2).

---

<sup>8</sup> Si segnala che, la previsione relativa alla spesa in conto capitale con riferimento alla componente investimenti fissi lordi risente per il 2009 - come esplicitato nel documento stesso - della revisione della strategia relativa agli investimenti immobiliari (presumibilmente da attribuire alla operazione SCIP), con un incremento della spesa rispetto alla Nota di aggiornamento al DPEF pari a 1,9 miliardi di euro. La riduzione delle spese in conto capitale risulterebbe, quindi, più marcata se il dato relativo agli investimenti fissi lordi fosse considerato al netto di tale operazione.

Relativamente alla spesa per i **redditi da lavoro dipendente**, l'aggiornamento delle stime presenta, in valore assoluto, un andamento crescente nel quadriennio (i redditi da lavoro dipendente passano, infatti, da 173.621 milioni nel 2008 a 181.030 milioni nel 2011), con un *trend* analogo a quello indicato nella Nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013. Rispetto alle previsioni di settembre, il valore annuo si posiziona tuttavia su livelli più bassi, scontando una riduzione di spesa rispettivamente di 873 milioni nel 2008, 932 milioni nel 2009, 626 milioni nel 2010 e 403 milioni nel 2011. In rapporto al PIL, la spesa per i redditi da lavoro dipendente (pari a circa l'11 per cento del PIL) rimane sostanzialmente costante nel quadriennio, evidenziando modesti scostamenti rispetto a quanto indicato nella Nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013.

*La contrazione, in valore assoluto, della spesa per redditi da lavoro dipendente non sembrerebbe essere imputabile a provvedimenti legislativi intervenuti successivamente alla Nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013. Si segnala, inoltre, che le stime relative al tasso di inflazione programmata (da cui dipende il profilo di crescita dei redditi da lavoro dipendente) rimangono invariate rispetto a quelle indicate nella Nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013.*

*Si osserva, infine, che, relativamente ai dati 2008, la pubblicazione Istat evidenzia una spesa per tale categoria pari a 171.160 milioni di euro, valore significativamente più basso (-2.461 milioni di euro) rispetto a quanto indicato nella Nota informativa.*

*Sarebbe utile che il Governo fornisse elementi informativi in merito.*

L'andamento tendenziale della spesa per **consumi intermedi** mostra, in valore assoluto, un profilo moderatamente crescente nel quadriennio, coerentemente con l'andamento della Nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013, ma scontando, rispetto agli analoghi dati della Nota di aggiornamento, una riduzione rispettivamente pari a 410 milioni nel 2008, 518 milioni nel 2009, 655 milioni nel 2010 e 833 milioni nel 2011. In rapporto al PIL, le nuove stime, nel quadriennio considerato, risultano in media pari al 8,07, lievemente in aumento rispetto al valore medio evidenziato nella Nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013 (7,70 in rapporto al PIL).

*La riduzione, in valore assoluto, della spesa per consumi intermedi potrebbe essere in parte attribuita alla revisione al ribasso delle stime di crescita del PIL nominale essendo le previsioni di tale categoria di spesa - come indicato nel Documento di programmazione economico finanziaria*

2009-2013 - stimate anche in relazione all'andamento del PIL nominale<sup>9</sup>. Si segnala, inoltre, che con riferimento all'anno 2008, le stime Istat evidenziano una spesa per consumi intermedi pari a 128.442 milioni di euro, indicando una modesta maggiore spesa di 394 milioni rispetto alla Nota di aggiornamento al Dpef, contrariamente al profilo di riduzione scontato tra Nota Informativa e Nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013.

Per quanto riguarda la spesa per **prestazioni sociali**, la Nota informativa evidenzia, rispetto alle stime precedenti, un incremento di 3.201 milioni di euro per il 2009 e una riduzione di circa 1.300 milioni per gli anni 2010 e 2011. In particolare, il valore tendenziale risulta pari a 290.660 milioni nel 2009, 297.030 milioni nel 2010 e 307.670 milioni nel 2011.

L'incremento osservato nel 2009, come precisa la Nota Informativa, è principalmente ascrivibile all'impatto del *bonus* straordinario per le famiglie (2.400 milioni di euro), nonché a una serie di interventi di carattere sociale, quali ad esempio il potenziamento e l'estensione degli strumenti di tutela del reddito in caso di sospensione dal lavoro o di disoccupazione.

*Relativamente agli anni 2010 e 2011, la contrazione individuata rispetto alle stime precedenti potrebbe essere in parte spiegata dalla revisione delle ipotesi relative al tasso di inflazione. Essendo il profilo di crescita delle prestazioni sociali, e in particolare delle prestazioni pensionistiche (che rappresentano generalmente circa l'80 per cento della spesa per prestazioni sociali), indicizzato al tasso di inflazione programmata e adeguato nell'anno t+1 al tasso di inflazione effettiva, la contrazione osservata sembrerebbe legata alla nuove stime del profilo di crescita per gli anni 2009-2011 del tasso di inflazione effettiva, che vedono una riduzione media di -0,5 punti percentuali rispetto alle precedenti. La contrazione nel profilo di crescita dell'inflazione effettiva genererebbe un'analoga riduzione delle spese del comparto nel 2009, che tuttavia sembrerebbe più che compensata dagli effetti degli interventi di urgenza introdotti con il dl 185.*

L'andamento tendenziale degli **investimenti fissi lordi** presenta, in base alle nuove stime della Nota Informativa, un incremento tra il 2008 e il 2009 (le nuove stime sono pari a 36.251 milioni di euro nel 2008 e a 37.608 milioni di euro nel 2009) e un profilo decrescente tra gli anni 2010 e 2011 (la Nota informativa indica per il 2010 un spesa per investimenti fissi lordi pari a 35.136 milioni e a 34.834 milioni per il 2011).

---

<sup>9</sup> In particolare nel Dpef 2009-2013 la spesa per consumi intermedi veniva stimata per il 2009 lievemente al di sopra del PIL e per gli anni successivi con un'elasticità implicita media rispetto al PIL nominale intorno all'1,1 per cento.



L'incremento osservato tra il 2008 e il 2009 è attribuibile - come specificato nella Nota informativa - all'operazione straordinaria di revisione della strategia relativa agli investimenti immobiliari, pari a 1,9 miliardi di euro per il 2009.

Il riferimento sembrerebbe riguardare le difficoltà attuative dell'operazione di dismissione immobiliare SCIP2, cui risulta connessa l'approvazione - quasi contestuale alla presentazione della Nota informativa - di un emendamento al decreto-legge cd. "milleproroghe"<sup>10</sup>. Si ricorda che la RT all'emendamento, trasmessa successivamente alla conversione del decreto-legge, sostiene l'assenza di un effetto in termini di fabbisogno e di indebitamento netto in quanto "...già scontato nei saldi assunti nell'aggiornamento del patto di stabilità e crescita, data la performance dell'operazione, il rischio di escussione della garanzia e di riclassificazione dell'operazione stessa".

La valutazione delle previsioni tendenziali si salda, quindi, nel caso specifico, con la valutazione degli effetti dell'innovazione legislativa.

*L'operazione SCIP2 è stata considerata da Eurostat, in base ai criteri del Sec 95, una operazione esterna alle Pa effettuata da un soggetto esterno (si veda, al riguardo, il riquadro Le operazioni di cartolarizzazione degli immobili). Tale classificazione implica che nell'operazione non è presente una garanzia pubblica e che - in caso di difficoltà nel rimborso dei titoli emessi - non ci sarebbe alcun obbligo di intervento da parte dello Stato. Ne sembrerebbe derivare che a legislazione vigente, in assenza di ulteriori interventi, non si sarebbero verificati effetti a carico del conto economico delle Pa.*

*Nell'ambito della operazione di cartolarizzazione SCIP2, vi è peraltro una componente di garanzia pubblica, collegata al prestito attivato nel 2004 da SCIP (e in scadenza nel 2009), che avrebbe potuto verosimilmente portare, a causa della mancata vendita degli immobili di SCIP2, all'escussione della garanzia. In tale ipotesi, a legislazione vigente si sarebbe verosimilmente verificato un onere per la finanza pubblica, ma di entità inferiore a quello indicato nel documento in esame (pari a 800 milioni). In tale eventualità, peraltro, la registrazione di tale posta sarebbe*

---

<sup>10</sup> Articolo 43-bis del decreto-legge n. 207 del 2008, convertito dalla legge n. 14 del 2009. L'articolo pone in liquidazione il patrimonio separato relativo ad entrambe le operazioni di cartolarizzazione SCIP1 e SCIP2, trasferendo la proprietà degli immobili ai soggetti originariamente proprietari. L'operazione avviene mediante pagamento di un corrispettivo pari alle passività della SCIP relative alla seconda operazione di cartolarizzazione. Al fine del pagamento le somme presenti sul conto intestato alla SCIP presso la tesoreria centrale vengono trasferite agli enti previdenziali, che a loro volta provvedono al versamento del corrispettivo a SCIP. Per una puntuale descrizione dell'operazione e i relativi risvolti problematici, si veda il dossier n. 117, Schede di lettura, della Camera dei deputati, Sul DL 207/2008 - AC 2198.

*avvenuta quale accollo di debito e quindi contabilizzata tra gli "Altri contributi in conto capitale" (e non nella categoria "Investimenti fissi lordi", come invece risulta nella Nota informativa in esame<sup>11</sup>).*

*Sarebbe utile che il Governo fornisse indicazioni più articolate sulle motivazioni che hanno portato ad adottare le ipotesi descritte, in relazione alle operazioni di cartolarizzazione degli immobili, per la costruzione delle previsioni tendenziali a legislazione vigente.*

Al netto dell'operazione Scip la spesa per investimenti fissi lordi presenta un profilo decrescente nel quadriennio 2008-2011. Dal confronto con i dati di previsione contenuti nella Nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013, le nuove stime si caratterizzano, quindi, per una contrazione della spesa rispettivamente pari a -1.439 milioni nel 2008, a -1.964 milioni di euro per il 2009, pari a -2.108 milioni nel 2010, e -1.734 milioni nel 2011.

Relativamente ai **contributi in conto capitale**, l'aggiornamento mantiene il profilo di evoluzione della spesa della Nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013 (crescente tra il 2008 e il 2009 e decrescente nel triennio 2009-2011), evidenziando tuttavia una riduzione sulle stime, rispetto ai valori precedenti, rispettivamente pari a 797 milioni nel 2008, 448 milioni nel 2009, 203 milioni nel 2010 e a 538 milioni nel 2011.

*Occorre osservare che parte della contrazione della spesa in conto capitale sembrerebbe essere attribuibile all'effetto delle riduzioni di spesa utilizzate quale copertura nei provvedimenti legislativi interscorsi successivamente alla presentazione della Nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013.*

*Va valutato se tale stima non possa essere influenzata dalla dinamica della spesa delle amministrazioni locali, di cui, peraltro, non si dispone di indicazioni a livello di sottosettore.*

*Si segnala, inoltre, che, per l'anno 2008, la spesa per investimenti fissi lordi viene stimata dall'Istat pari a 34.973 milioni di euro, in ulteriore riduzione rispetto alle stime indicate nella Nota informativa.*

*Appare pertanto opportuno che il Governo fornisca indicazioni sulle ipotesi che hanno sostenuto le previsioni della Nota.*

---

<sup>11</sup> La riacquisizione dello stato degli immobili, imposta dall'emendamento agli enti previdenziali, si configura, invece, nelle registrazioni di contabilità nazionale, come incremento della categoria "Investimenti fissi lordi".

**Tabella 1**

Principali aggregati - Confronto tra la Nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013 e la Nota informativa 2009-2011

*(milioni di euro)*

	Nota Informativa 2009-2011 (a)				Nota di aggiornamento al Dpef (b)				Differenze (a-b)			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
<b>Entrate</b>	<b>738.218</b>	<b>740.584</b>	<b>755.470</b>	<b>774.475</b>	<b>744.470</b>	<b>767.886</b>	<b>794.549</b>	<b>817.230</b>	<b>-6.252</b>	<b>-27.302</b>	<b>-39.079</b>	<b>-42.755</b>
Spese corr. netto interessi	638.054	656.594	665.587	678.942	640.159	653.918	667.311	680.623	-2.105	2.676	-1.724	-1.681
Spese in c/capitale	60.503	63.783	59.619	53.439	62.881	64.306	61.944	55.725	-2.378	-523	-2.325	-2.286
Interessi	80.462	77.884	82.220	89.220	81.133	83.732	85.355	86.667	-671	-5.848	-3.135	2.553
<b>Spese finali</b>	<b>779.019</b>	<b>798.261</b>	<b>807.426</b>	<b>821.601</b>	<b>784.173</b>	<b>801.956</b>	<b>814.610</b>	<b>823.015</b>	<b>-5.154</b>	<b>-3.695</b>	<b>-7.184</b>	<b>-1.414</b>
<b>Avanzo Primario</b>	<b>39.661</b>	<b>20.207</b>	<b>30.264</b>	<b>42.094</b>	<b>41.430</b>	<b>49.662</b>	<b>65.294</b>	<b>80.882</b>	<b>-1.769</b>	<b>-29.455</b>	<b>-35.030</b>	<b>-38.788</b>
<b>Indebitamento Netto</b>	<b>-40.801</b>	<b>-57.677</b>	<b>-51.956</b>	<b>-47.126</b>	<b>-39.703</b>	<b>-34.070</b>	<b>-20.061</b>	<b>-5.785</b>	<b>-1.098</b>	<b>-23.607</b>	<b>-31.895</b>	<b>-41.341</b>

*(percentuali del PIL)*

	Nota Informativa 2009-2011 (a)				Nota di aggiornamento al Dpef (b)				Differenze (a-b)			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
<b>Entrate</b>	<b>46,9</b>	<b>47,4</b>	<b>47,3</b>	<b>47,2</b>	<b>46,7</b>	<b>46,8</b>	<b>47,1</b>	<b>46,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
Spese corr. netto interessi	40,6	42,0	41,7	41,3	40,1	39,9	39,5	39,1	0,4	2,1	2,2	2,3
Spese in c/capitale	3,8	4,1	3,7	3,3	3,9	3,9	3,7	3,2	-0,1	0,2	0,1	0,1
Interessi	5,1	5,0	5,2	5,4	5,1	5,1	5,1	5,0	0,0	-0,1	0,1	0,5
<b>Spese finali</b>	<b>49,5</b>	<b>51,1</b>	<b>50,6</b>	<b>50,0</b>	<b>49,2</b>	<b>48,9</b>	<b>48,3</b>	<b>47,3</b>	<b>0,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>
<b>Avanzo Primario</b>	<b>2,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,1</b>
<b>Indebitamento Netto</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,5</b>

Fonte: elaborazioni su dati Nota Informativa 2009-2011 e nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013

Gli arrotondamenti possono causare differenze tra la somma delle singole voci e i rispettivi totali.

**Tabella 2**

Conto della PA 2008 - Confronto tra la Nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013, la Nota informativa e i dati ISTAT

2008	<i>(milioni di euro)</i>					
	Nota di aggiornamento al Dpef	Nota Informativa 2009-2011	ISTAT 2 Marzo 2009	Differenze		
	(a)	(b)	(c)	(b-a)	(c-b)	(c-a)
Totale entrate tributarie	466.557	459.406	457.424	-7.151	-1.982	-9.133
<i>Imposte dirette</i>	246.957	242.483	241.427	-4.474	-1.056	-5.530
<i>Imposte indirette</i>	219.368	216.691	215.519	-2.677	-1.172	-3.849
<i>Imposte in c/capitale</i>	232	232	478	0	246	246
Contributi sociali	215.438	216.320	214.718	882	-1.602	-720
<i>Contributi effettivi</i>	211.468	212.361	210.867	893	-1.494	-601
<i>Contributi figurativi</i>	3.970	3.959	3.851	-11	-108	-119
Altre entrate correnti	57.118	57.136	57.367	18	231	249
<b>Totale entrate correnti</b>	<b>738.881</b>	<b>732.630</b>	<b>729.509</b>	<b>-6.251</b>	<b>-3.121</b>	<b>-9.372</b>
Entrate in c/capitale non tributarie	5.357	5.356	4.293	-1	-1.063	-1.064
<b>Totale entrate finali</b>	<b>744.470</b>	<b>738.218</b>	<b>733.802</b>	<b>-6.252</b>	<b>-4.416</b>	<b>-10.668</b>
Redditi da lavoro dipendente	174.494	173.621	171.160	-873	-2.461	-3.334
Consumi intermedi	128.048	127.638	128.442	-410	804	394
Prestazioni sociali	278.340	278.340	278.008	0	-332	-332
Altre spese correnti al netto di interessi	59.277	58.455	57.395	-822	-1.060	-1.882
<b>Totale spese correnti al netto interessi</b>	<b>640.159</b>	<b>638.054</b>	<b>635.005</b>	<b>-2.105</b>	<b>-3.049</b>	<b>-5.154</b>
Interessi passivi	81.133	80.462	81.548	-671	1.086	415
<b>Totale uscite correnti</b>	<b>721.292</b>	<b>718.516</b>	<b>716.553</b>	<b>-2.776</b>	<b>-1.963</b>	<b>-4.739</b>
Investimenti fissi lordi	37.690	36.251	34.973	-1.439	-1.278	-2.717
Contributi in conto capitale	22.952	22.155	23.077	-797	922	125
Altri trasferimenti	2.239	2.097	977	-142	-1.120	-1.262
<b>Totale spese in conto capitale</b>	<b>62.881</b>	<b>60.503</b>	<b>59.027</b>	<b>-2.378</b>	<b>-1.476</b>	<b>-3.854</b>
<b>Totale spese finali al netto di interessi</b>	<b>703.040</b>	<b>698.557</b>	<b>694.032</b>	<b>-4.483</b>	<b>-4.525</b>	<b>-9.008</b>
<b>Totale uscite</b>	<b>784.173</b>	<b>779.019</b>	<b>775.580</b>	<b>-5.154</b>	<b>-3.439</b>	<b>-8.593</b>
<b>Indebitamento Netto</b>	<b>-39.703</b>	<b>-40.801</b>	<b>-41.778</b>	<b>-1.098</b>	<b>-977</b>	<b>-2.075</b>
<b>Saldo Primario</b>	<b>41.430</b>	<b>39.661</b>	<b>39.770</b>	<b>-1.769</b>	<b>109</b>	<b>-1.660</b>
<b>Indebitamento Netto/PIL</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
<b>Saldo Primario/PIL</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>

Fonte: elaborazioni su dati Nota Informativa 2009-2011; nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013; Conti economici Nazionali, Istat 2 Marzo 2009

**Tabella 3**

Entrate tributarie 2008 - accertamenti ordinari gennaio-dicembre

*(Variazione percentuale su base annua)*

<b>Tributi 2008</b>	
Ire	6,7
Ires	-6,0
Sostitutiva su interessi	13,0
Sostitutiva sui redditi da capitale e sulle plusvalenze	-44,7
<b>Imposte dirette erariali</b>	<b>3,9</b>
Imposta di registro	-5,6
Iva	1,6
Bollo	-1,3
Assicurazioni	3,0
Ipotecaria	-4,0
Imposta di fabbricazione sugli oli minerali	-3,5
Imposta sull'energia elettrica e addizionale	-6,5
Imposta di consumo sul gas metano	-41,9
Tabacchi	0,5
Proventi del lotto	9,0
Proventi delle attività di gioco	-22,0
<b>Imposte indirette erariali</b>	<b>-2,1</b>
<b>Totale entrate tributarie erariali</b>	<b>1,1</b>
Addizionale Regionale Ire	11,4
Addizionale Comunale Ire	22,2
Irap	-6,9
Fonte: Bollettino delle entrate tributarie di marzo 2009	

**Tabella 4**

Conto della PA 2008-2011 - Confronto tra la Nota di aggiornamento al Dpef 2009-2013 e la Nota informativa

(milioni di euro)

	Nota Informativa 2009-2011 (a)				Nota di aggiornamento al Dpef (b)				Differenze (a-b)			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
<b>Totale entrate tributarie</b>	459.406	456.037	465.591	477.140	466.557	481.101	499.083	513.921	-7.151	-25.064	-33.492	-36.781
<i>Imposte dirette</i>	242.483	241.650	246.588	254.681	246.957	253.697	266.411	276.635	-4.474	-12.047	-19.823	-21.954
<i>Imposte indirette</i>	216.691	214.155	218.771	222.227	219.368	227.172	232.440	237.054	-2.677	-13.017	-13.669	-14.827
<i>Imposte in c/capitale</i>	232	232	232	232	232	232	232	232	0	0	0	0
<b>Contributi sociali</b>	216.320	221.281	225.699	231.556	215.438	223.874	230.180	236.410	882	-2.593	-4.481	-4.854
<b>Altre entrate correnti</b>	57.136	57.696	58.489	60.055	57.118	58.202	59.548	61.124	18	-506	-1.059	-1.069
<b>Totale entrate correnti</b>	<b>732.630</b>	<b>734.782</b>	<b>749.547</b>	<b>768.519</b>	<b>738.881</b>	<b>762.945</b>	<b>788.579</b>	<b>811.223</b>	<b>-6.251</b>	<b>-28.163</b>	<b>-39.032</b>	<b>-42.704</b>
Entrate in c/capitale non tributarie	5.356	5.570	5.691	5.724	5.357	4.709	5.738	5.775	-1	861	-47	-51
<b>Totale entrate finali</b>	<b>738.218</b>	<b>740.584</b>	<b>755.470</b>	<b>774.475</b>	<b>744.470</b>	<b>767.886</b>	<b>794.549</b>	<b>817.230</b>	<b>-6.252</b>	<b>-27.302</b>	<b>-39.079</b>	<b>-42.755</b>
									<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Redditi da lavoro dipendente	173.621	176.858	178.874	181.030	174.494	177.790	179.500	181.433	-873	-932	-626	-403
Consumi intermedi	127.638	127.975	129.017	129.698	128.048	128.493	129.672	130.531	-410	-518	-655	-833
Prestazioni sociali	278.340	290.660	297.030	307.670	278.340	287.450	298.370	308.940	0	3.210	-1.340	-1.270
Altre spese correnti al netto di interessi	58.455	61.101	60.666	60.544	59.277	60.185	59.769	59.719	-822	916	897	825
<b>Totale spese correnti al netto interessi</b>	<b>638.054</b>	<b>656.594</b>	<b>665.587</b>	<b>678.942</b>	<b>640.159</b>	<b>653.918</b>	<b>667.311</b>	<b>680.623</b>	<b>-2.105</b>	<b>2.676</b>	<b>-1.724</b>	<b>-1.681</b>
Investimenti fissi lordi	36.251	37.608	35.136	34.834	37.690	37.672	37.244	36.568	-1.439	-64	-2.108	-1.734
Contributi in conto capitale	22.155	23.101	20.974	15.805	22.952	23.549	21.177	16.343	-797	-448	-203	-538
Altri trasferimenti	2.097	3.074	3.509	2.800	2.239	3.085	3.523	2.814	-142	-11	-14	-14
<b>Totale spese in conto capitale</b>	<b>60.503</b>	<b>63.783</b>	<b>59.619</b>	<b>53.439</b>	<b>62.881</b>	<b>64.306</b>	<b>61.944</b>	<b>55.725</b>	<b>-2.378</b>	<b>-523</b>	<b>-2.325</b>	<b>-2.286</b>
<b>Totale spese finali al netto di interessi</b>	<b>698.557</b>	<b>720.377</b>	<b>725.206</b>	<b>732.381</b>	<b>703.040</b>	<b>718.224</b>	<b>729.255</b>	<b>736.348</b>	<b>-4.483</b>	<b>2.153</b>	<b>-4.049</b>	<b>-3.967</b>

Fonte: elaborazioni su dati Nota Informativa 2009-2011 e nota di aggiornamento al Dpef

*(Percentuali del PIL)*

	Nota Informativa 2009-2011 (a)				Nota di aggiornamento al Dpef (b)				Differenze (a-b)			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
<b>Totale entrate tributarie</b>	29,2	29,2	29,2	29,1	29,3	29,3	29,6	29,5	0,0	-0,2	-0,4	-0,5
<i>Imposte dirette</i>	15,4	15,5	15,4	15,5	15,5	15,5	15,8	15,9	-0,1	0,0	-0,3	-0,4
<i>Imposte indirette</i>	13,8	13,7	13,7	13,5	13,8	13,8	13,8	13,6	0,0	-0,2	-0,1	-0,1
<i>Imposte in c/capitale</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Contributi sociali</b>	13,8	14,2	14,1	14,1	13,5	13,6	13,6	13,6	0,2	0,5	0,5	0,5
<b>Altre entrate correnti</b>	3,6	3,7	3,7	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Totale entrate correnti</b>	<b>46,6</b>	<b>47,0</b>	<b>47,0</b>	<b>46,8</b>	<b>46,3</b>	<b>46,5</b>	<b>46,7</b>	<b>46,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
Entrate in c/capitale non tributarie	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0
<b>Totale entrate finali</b>	<b>46,9</b>	<b>47,4</b>	<b>47,3</b>	<b>47,2</b>	<b>46,7</b>	<b>46,8</b>	<b>47,1</b>	<b>46,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
<b>Redditi da lavoro dipendente</b>	11,0	11,3	11,2	11,0	10,9	10,8	10,6	10,4	0,1	0,5	0,6	0,6
Consumi intermedi	8,1	8,2	8,1	7,9	8,0	7,8	7,7	7,5	0,1	0,4	0,4	0,4
Prestazioni sociali	17,7	18,6	18,6	18,7	17,5	17,5	17,7	17,7	0,2	1,1	0,9	1,0
Altre spese correnti al netto di interessi	3,7	3,9	3,8	3,7	3,7	3,7	3,5	3,4	0,0	0,2	0,3	0,3
<b>Totale spese correnti al netto interessi</b>	<b>40,6</b>	<b>42,0</b>	<b>41,7</b>	<b>41,3</b>	<b>40,1</b>	<b>39,9</b>	<b>39,5</b>	<b>39,1</b>	<b>0,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>
Investimenti fissi lordi	2,3	2,4	2,2	2,1	2,4	2,3	2,2	2,1	-0,1	0,1	0,0	0,0
Contributi in conto capitale	1,4	1,5	1,3	1,0	1,4	1,4	1,3	0,9	0,0	0,0	0,1	0,0
Altri trasferimenti	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totale spese in conto capitale</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Totale spese finali al netto di interessi</b>	<b>44,4</b>	<b>46,1</b>	<b>45,4</b>	<b>44,6</b>	<b>44,1</b>	<b>43,8</b>	<b>43,2</b>	<b>42,3</b>	<b>0,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>

Fonte: elaborazioni su dati Nota Informativa 2009-2011 e nota di aggiornamento al Dpef

Gli arrotondamenti possono causare differenze tra la somma delle singole voci e i rispettivi totali.

## ***II.2 I saldi strutturali***

Nell'ambito delle procedure di valutazione degli impegni assunti dai singoli Stati membri con il Patto di Stabilità e Crescita e delle procedure di sorveglianza per il rispetto dei parametri di bilancio fissati con il Trattato di Maastricht, una valenza particolare ha assunto il livello e l'evoluzione dell'indebitamento netto strutturale delle Amministrazioni Pubbliche<sup>12</sup>. Il saldo così definito è pari all'indebitamento netto corretto per gli effetti delle variazioni legate a provvedimenti aventi carattere non ricorrente (*una tantum*) e per gli effetti del ciclo sulle componenti di bilancio.

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

Esso si basa, quindi, sull'identificazione della componente ciclica del saldo, definita come il prodotto tra la stima della sensibilità al ciclo delle entrate e delle spese correnti<sup>13</sup>, e la misura della deviazione dell'economia dal suo livello potenziale o *output gap*; quest'ultimo è calcolato come differenza (in livelli) tra PIL effettivo e PIL potenziale, rapportata al PIL potenziale, in un determinato periodo.

Per ottenere il saldo strutturale, la componente ciclica se positiva, si aggiunge (in valore assoluto) all'indebitamento netto, peggiorando il saldo nominale; se negativa, si sottrae (in valore assoluto) all'indebitamento, migliorandolo.

Per quanto riguarda la misura *una tantum*, gli effetti delle entrate straordinarie peggiorano il saldo di bilancio, mentre quelli delle spese lo migliorano.

La revisione delle previsioni di crescita dell'economia e del valore atteso dei saldi di finanza pubblica, effettuata dall'aggiornamento del Programma di stabilità e dalla Nota Informativa, si riflettono sulla variazione degli indicatori strutturali rispetto ai valori in precedenza indicati (v. Tabella 1).

---

<sup>12</sup> Per un approfondimento circa la definizione e le metodologie di calcolo dell'indebitamento netto strutturale si rinvia al dossier "Analisi degli effetti finanziari delle norme e dei principali andamenti di finanza pubblica", Camera dei Deputati, Servizio Bilancio dello Stato, maggio 2008, Parte II e al dossier "Conti pubblici, contesto di riferimento e andamenti. Una sintesi", Senato della Repubblica, Servizio Bilancio, maggio 2008, n. 3, parte prima.

<sup>13</sup> La sensibilità del saldo di bilancio all'andamento del PIL, è una costante, il cui valore, individuato sulla base degli andamenti registrati nell'arco di un decennio, viene periodicamente aggiornato. Tale valore – fissato da Ecofin e non dai singoli Stati membri - è pari per l'Italia a 0.5, quale somma delle elasticità delle entrate e delle spese.



**Tabella 1**

Variabili macroeconomiche e saldi strutturali: confronto tra la Nota informativa 2009-2011 e la Nota di aggiornamento al DPEF 2009-2013

		2007	2008	2009	2010	2011
Tasso di crescita del PIL a prezzi costanti	Nota informativa	1,5	-0,6	-2,0	0,3	1,0
	Nota agg Dpef	1,5	0,1	0,5	0,9	1,2
Tasso di crescita del PIL potenziale	Nota informativa	1,1	0,8	0,6	0,7	0,7
	Nota agg Dpef	1,3	0,9	0,9	1,3	1,2
Output gap	Nota informativa	1,6	0,3	-2,3	-2,7	-2,4
	Nota agg Dpef	0,4	-0,3	-0,8	-1,1	-1,1
Indebitamento netto	Nota informativa	-1,6	-2,6	-3,7	-3,3	-2,9
	Nota agg Dpef	-1,9	-2,5	-2,1	-1,2	-0,3
Avanzo primario	Nota informativa	3,4	2,5	1,3	1,9	2,6
	Nota agg Dpef	3,1	2,6	3,0	3,9	4,6
Componente ciclica del saldo di bilancio	Nota informativa	0,8	0,1	-1,2	-1,3	-1,2
	Nota agg Dpef	0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5
Misure una tantum	Nota informativa	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
	Nota agg Dpef	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,0
Indebitamento netto corretto per il ciclo e al netto delle una tantum	Nota informativa	-2,5	-2,9	-2,6	-2,0	-1,7
	Nota agg Dpef	-1,9	-2,5	-1,8	-0,7	0,2
Avanzo primario corretto per il ciclo e al netto delle una tantum	Nota informativa	2,5	2,2	2,3	3,2	3,7
	Nota agg Dpef	3,1	2,6	3,4	4,4	5,2
Variazione indebitamento netto strutturale	Nota informativa	-1,1	0,4	-0,3	-0,6	-0,3
	Nota agg Dpef	-1,2	0,6	-0,8	-1,1	-0,9

### *Gli effetti del ciclo*

A fronte del peggioramento del quadro macroeconomico, viene rivisto al ribasso la stima del tasso di crescita del PIL potenziale per tutto il periodo in esame: in media la variazione è dello 0,7 per cento nel 2008-2011 a fronte di una previsione dell'1,1 per cento contenuta nella Nota di aggiornamento presentata nel mese di settembre.

Fatta eccezione per il 2011, la crescita del PIL effettivo si mantiene al di sotto di quella potenziale: aumenta quindi (in valore assoluto), rispetto alle

precedenti previsioni del Governo, il valore dell'*output gap*, che passa da -0,8 a -2,3 per cento nel 2009, da -1,1 a -2,7 per cento nel 2010 e da -1,1 a 2,4 per cento nel 2011. Questo andamento si riflette sulla componente ciclica di bilancio.

Per quanto riguarda, invece, il 2008, nonostante la flessione dello 0,6 per cento registrata dall'economia, il valore dell'*output gap* resta positivo (+0,3 per cento); conseguentemente, la componente ciclica passa da un valore negativo pari al -0,2 per cento della precedente previsione al +0,1 per cento della Nota Informativa. Ciò avviene come conseguenza della revisione nelle stime del PIL effettivo e atteso (con riferimento, quindi, al dato di pre-consuntivo relativo al passato esercizio e a quello previsto per gli anni successivi) che influenza la determinazione del valore del PIL potenziale in tutto il periodo di previsione.

#### **Il PIL potenziale**

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 particolarità: i) difficilmente il calcolo del PIL potenziale è in grado di cogliere a pieno i punti di inversione del ciclo e gli effetti di cambiamenti strutturali; ii) la variazione del valore atteso del PIL per il periodo di previsione o le modifiche riguardanti i dati di consuntivo (conseguenti anche a revisioni contabili) determinano una revisione dell'*output gap* anche negli anni in cui non si è verificata alcuna variazione nella crescita effettiva (o attesa).

A parità di parametro relativo alla sensibilità del bilancio al ciclo e di valore nominale dell'indebitamento netto effettivo (o atteso), si verifica pertanto una variazione nel saldo strutturale.

Da tali considerazioni consegue che a seguito dell'aggiornamento dei risultati relativi al 2008, resi noti dall'Istat il 2 marzo u.s., potrà risultare modificato il valore del PIL potenziale relativamente all'esercizio in corso ed agli anni successivi, con effetti sui saldi strutturali.

#### *Le misure una tantum*

Per quanto riguarda l'altra componente che influisce sulla determinazione dei saldi strutturali, le misure *una tantum*, la Nota Informativa conferma il limitato ricorso a tale tipo di interventi, il cui

ammontare complessivo resta contenuto entro un decimo di punto di PIL in ciascun esercizio del periodo considerato, salvo il 2008, in cui tale incidenza rientra comunque entro i 2 decimi di punto.

Viene confermata, inoltre, l'incidenza sul PIL a livello aggregato di tali misure per gli anni 2008-2011 (pari allo 0,1 per cento del PIL), mentre si rileva uno scostamento, rispetto alla Nota di aggiornamento, sia per quanto riguarda il 2007 (da -0,2 a +0,1 per cento) che il 2011 (da 0,0 a +0,1 per cento).

**Tabella 2**

Misure *una tantum*: incidenza sul PIL

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Nota informativa</b>	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
<b>Nota aggiornamento</b>	- 0,2	0,2	0,1	0,1	0,0

La Nota Informativa si limita a fornire l'informazione sintetica dell'incidenza complessiva delle misure *una tantum* sul PIL, senza indicare il dettaglio delle operazioni.

*Di seguito si propone una ricostruzione analitica – della quale appare necessaria una conferma da parte del Governo – di tali misure: a parziale integrazione e/o correzione dei dati riportati da ultimo nella Relazione previsionale e programmatica<sup>14</sup>, sono presi in considerazione anche gli effetti attribuiti a singole disposizioni di provvedimenti legislativi adottati successivamente<sup>15</sup>, nonché, relativamente al 2007, alla revisione operata da Eurostat con riferimento alla società Equitalia s.p.a.*

*L'incidenza sul PIL delle misure così integrate coincide con quanto indicato dalla Nota informativa.*

<sup>14</sup> Cfr Relazione previsionale e programmatica, II sezione, novembre 2008.

<sup>15</sup> Cfr in particolare, gli allegati riepilogativi degli effetti finanziaria del DL 185/2008, convertito con modificazioni dalla legge 2/2009.

**Tabella 3**Ricostruzione misure *una tantum*

	<i>(milioni di euro)</i>				
	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Totale misure una tantum</b>	<b>1.830</b>	<b>3.143</b>	<b>1.630</b>	<b>1.331</b>	<b>988</b>
% PIL	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
<b>Entrate</b>	<b>1.289</b>	<b>1.943</b>	<b>3.430</b>	<b>731</b>	<b>388</b>
Allineamento valori IAS ( <i>art.15, co 1-3, DL 185/2008</i> )			2.457	46	
Rivalutaz. beni d'impresa ( <i>art.15, co 4, DL 185/2008</i> )			300	77	80
Recupero condoni non versati ( <i>art. 32, co 7, DL 185/2008</i> )			300	300	300
Imposte sostitutive pregresse, di cui	1.147	1.815	308	308	8
- Sostitutiva rivalutazione beni di impresa	23				
- Sostitutiva rivalutazione beni immobili di impresa	284	223	8	8	8
- Sostitutiva rivalutazione terreni edificabili	209	166			
- Altre imposte sostitutive	631	1.426	300	300	
Condono edilizio(Stato)	142	128	65		
<b>Spese</b>	<b>-847</b>	<b>-0</b>	<b>-2.800</b>	<b>-400</b>	<b>-400</b>
Rimborsi Iva auto aziendali	-847	0	-400	-400	-400
Bonus incapienti ( <i>art.1 DL 185/2008</i> )			-2.400		
<b>Dismissioni immobiliari</b>	<b>1.388</b>	<b>1.200</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>
<i>PIL*</i>	1.544.915	1.572.499	1.563.417	1.596.086	1.642.340

\* Il valore del PIL per il 2007 è tratto dall'Istat, Conti economici nazionali, marzo 2009. I dati relativi al periodo 2008-2011 sono contenuti nella Nota informativa.

Per quanto riguarda il 2007, la variazione tra i dati contenuti nella Nota Informativa e quelli precedenti della Nota di aggiornamento e della RPP appare ascrivibile, come si è detto, alla inclusione della società Equitalia s.p.a, all'interno del perimetro della PA., a seguito della decisione di Eurostat del marzo 2008.

Tale inclusione ha comportato il consolidamento dei trasferimenti intercorrenti tra la suddetta società e l'Amministrazione centrale, determinando conseguentemente l'irrelevanza, sotto il profilo contabile, dell'eliminazione dell'acconto dovuto da tale società per l'esercizio 2007 (a tale disposizione era stato precedentemente ascritto un effetto di aumento *una tantum* della spesa pari a 4.939 milioni).

Per quanto riguarda il 2011, lo scostamento tra le due previsioni appare ascrivibile al cumularsi, agli effetti già scontati dalla RPP, dell'effetto di una nuova misura contenuta nel decreto legge 185/2008 approvato successivamente: si tratta, in particolare della disposizione inerente il recupero dei condoni fiscali non pagati<sup>16</sup>, il cui gettito atteso (300 milioni),

<sup>16</sup> Cfr. art. 32, co 7, DL 185/2008.

risulta sufficiente, per effetto degli arrotondamenti al primo decimale, a rendere percepibile l'incidenza delle misure *una tantum* anche per l'esercizio 2011.

Con riferimento agli esercizi 2009 e 2010, pure in assenza di variazioni, a livello aggregato dell'incidenza delle *una tantum* sul PIL, si segnalano alcune misure, di carattere sostanzialmente compensativo, recate da disposizioni contenute nel citato provvedimento di sostegno all'economia. Si tratta in particolare, sul lato della spesa, del bonus in favore dei cosiddetti "incapienti"<sup>17</sup>, mentre, sul lato dell'entrata, di imposte sostitutive per il riallineamento e la rivalutazione volontari di valori contabili di bilancio<sup>18</sup>, nonché della già citata misura per il recupero dei condoni non pagati.

*Al riguardo, appare in primo luogo opportuna una conferma da parte del Governo circa la correttezza di tale ricostruzione delle misure una tantum.*

*Appare inoltre opportuna una valutazione in merito all'eventualità che altre misure, rispetto a quelle sopra indicate, possano essere incluse in sede europea nel novero delle misure una tantum. In particolare ci si riferisce, alla disposizione riguardante la **riduzione transitoria** di tre punti percentuali, per il solo esercizio 2008, della misura **dell'acconto IRES e IRAP**<sup>19</sup>. A tale disposizione viene attribuito<sup>20</sup> un effetto di peggioramento del dell'indebitamento netto nominale 2008 pari a 1.730 milioni, cui corrisponde un analogo effetto di miglioramento del saldo relativo all'esercizio 2009. Tenuto conto che le variazioni transitorie degli acconti d'imposta rientrano tra le misure che possono essere considerate una tantum ai sensi delle regole contabili comunitarie, non può escludersi infatti che essa venga riclassificata in tal senso.*

*Un'ulteriore esigenza di approfondimento per il 2009 riguarda l'eventuale inclusione tra le una tantum di misure relative ad escussioni di garanzie facenti capo a soggetti pubblici, anche con riferimento ad una parte degli effetti dell'operazione SCIP<sup>21</sup>.*

---

17 Cfr. art.1 del DL 185/2008.

18 Cfr. art.15, commi 1- 4 del DL 185/2008.

19 Cfr art. 42, comma 6, del DL 207/2008, che ha prorogato i termini previsti dall'articolo 10, comma 1, del DL. 185/2008.

20 Per la quantificazione dell'importo, cfr. la relazione tecnica alla citata disposizione; per l'imputazione del relativo effetto sui saldi 2008 e 2009, cfr. il prospetto delle misure a breve termine riportato a pg. 30 dell'aggiornamento del Programma di stabilità 2008, presentato a febbraio 2009.

21 Cfr. l'art. 42-bis del DL 207/2008. Per maggiori dettagli in merito all'operazione in questione, si rinvia all'apposito riquadro nell'ambito del capitolo dedicato agli andamenti tendenziali.

## *L'indebitamento netto strutturale nel periodo 2007-2011*

### **L'obiettivo di medio termine**

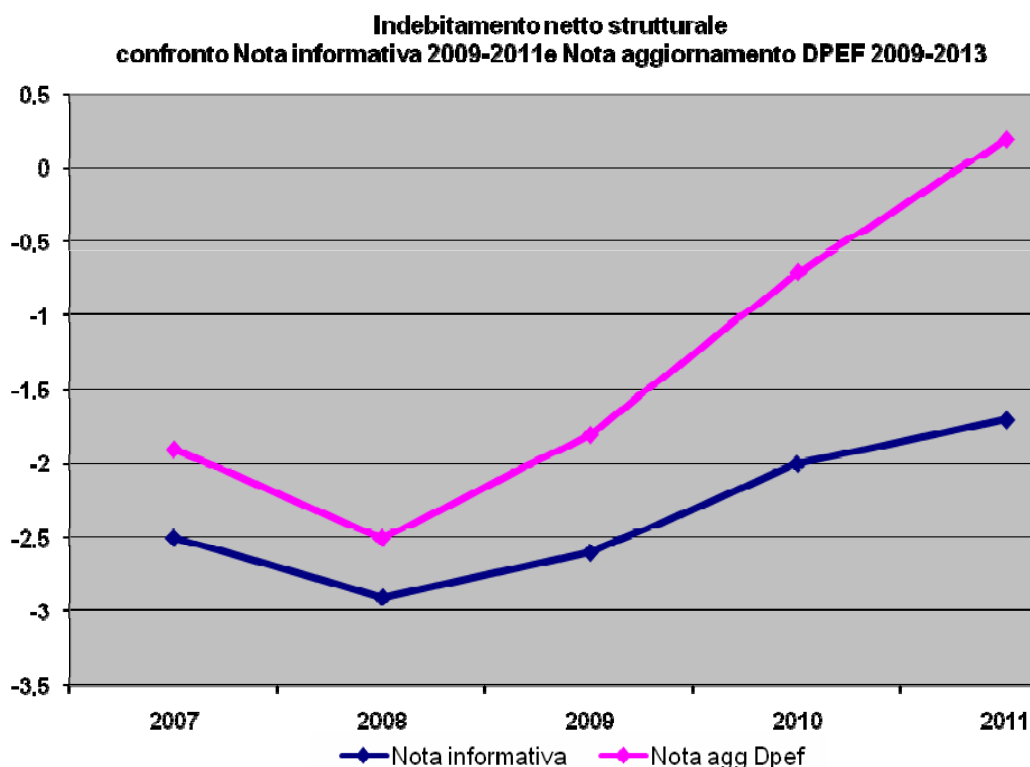
L'obiettivo di medio termine (MTO) consiste nel livello di indebitamento netto strutturale (quindi corretto per il ciclo e per le misure temporanee) tale da garantire un margine di sicurezza rispetto al rischio di incorrere in un disavanzo eccessivo (superare il limite del 3 per cento imposto dai Trattati)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

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

Secondo quanto previsto dal Patto di stabilità e crescita, i paesi membri devono presentare, con l'aggiornamento dei rispettivi programmi di stabilità, l'obiettivo di medio termine relativo alla propria posizione di bilancio, fissato in termini strutturali, nonché indicare il percorso di avvicinamento all'obiettivo indicato.

L'MTO viene definito sulla base del potenziale di crescita dell'economia e del rapporto debito/PIL. Il percorso di avvicinamento si fonda su una regola comune di correzione annuale strutturale di 0,5 punti percentuali; la regola, tuttavia, può variare in base alle condizioni del ciclo economico (*bad times, good times*).

Le nuove stime relative alla componente ciclica di bilancio e ai saldi di finanza pubblica contenute nella Nota Informativa si riflette sui valori dei saldi strutturali, che evidenziano un peggioramento rispetto alla Nota di aggiornamento. L'indebitamento corretto per il ciclo e le *una tantum*, pari al 2,9 per cento del PIL nel 2008, passa al 2,6 per cento nel 2009, al 2 per cento nel 2010 e all'1,7 per cento nel 2011.



Risulta pertanto rinviato l'obiettivo di azzeramento del deficit strutturale previsto, nella Nota di aggiornamento, per il 2011.

Parallelamente, muta il profilo di aggiustamento: il saldo di bilancio strutturale, dopo un peggioramento di 0,4 punti tra il 2007 e il 2008, evidenzia una riduzione di 0,3 punti nel 2009, 0,6 nel 2010 e 0,3 nel 2011.

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

## **Riquadro: Le operazioni di cartolarizzazione degli immobili: SCIP1 e SCIP2**

Le cartolarizzazioni degli immobili pubblici, denominate SCIP1 e SCIP2, sono state effettuate tra il 2001 e il 2002. Entrambe le operazioni prevedono la dismissione, attraverso una società veicolo (denominata SCIP), di un pacchetto di immobili degli enti previdenziali. A fronte del trasferimento della proprietà di tale pacchetto, la società veicolo emette titoli (garantiti dagli immobili stessi), con il cui ricavato eroga alle amministrazioni pubbliche il corrispettivo del trasferimento della proprietà degli immobili. Con il ricavato della progressiva vendita degli immobili la società veicolo rimborsa i titoli emessi.

Date le rispettive caratteristiche, le due operazioni sono trattate in modo diverso ai fini della costruzione del conto economico delle Pubbliche amministrazioni.

Con riferimento a SCIP1, il valore degli immobili scontato nell'operazione di cartolarizzazione implica - secondo i criteri Eurostat - un non completo trasferimento del rischio e, quindi, che l'operazione sia classificata all'interno del perimetro delle Pa e assimilata ad una operazione di una amministrazione pubblica<sup>22</sup>. La cartolarizzazione non produce una entrata economica, ma viene registrata quale operazione finanziaria, consistente nella anticipazione di risorse alle Pa dalla società veicolo. Con la dismissione degli immobili, le relative entrate vengono imputate al conto della Pa, come entrate economiche, *una tantum*.

Con riferimento a SCIP 2, la diversa determinazione del valore degli immobili trasferiti a SCIP e l'assenza di una esplicita garanzia dello Stato consentono di presumere

---

<sup>22</sup> Eurostat ha definito, nel 2002, alcuni criteri per la valutazione delle operazioni di cartolarizzazione, ai fini della costruzione del conto economico della Pa. In particolare, la cartolarizzazione può essere considerata una vendita solo se viene ceduto effettivamente il rischio connesso alla successiva gestione del portafoglio ceduto. Per tale valutazione, Eurostat ha fissato una soglia convenzionale (il prezzo iniziale della cessione deve essere pari almeno all'85% del valore degli *asset* venduti), al di sotto della quale si considera non vi sia stato un completo trasferimento del rischio alla società veicolo e si ha, quindi, un'implicita garanzia dello Stato (in altri termini lo sconto rispetto al prezzo di mercato non deve risultare superiore al 15%). In tal caso, la cartolarizzazione degli immobili non corrisponde ad una operazione economica, ma costituisce una anticipazione di risorse, cioè una operazione finanziaria. Sulla base di tali parametri, l'Istat ha proceduto a riclassificare l'operazione di SCIP1 stabilendo che - trattandosi di operazione finanziaria - le relative entrate non dovevano essere contabilizzate nel 2001, anno dell'operazione di cartolarizzazione, ma in corrispondenza, della effettiva dismissione degli immobili.



un completo trasferimento del rischio e di trattare i relativi proventi quali entrate economiche, comportando quindi l'iscrizione di una posta *una tantum* nell'anno di realizzazione dell'operazione di cartolarizzazione.

Sempre con riferimento a SCIP 2, nell'aprile 2004 interviene una legge che prevede, *ex post*, che il prezzo di vendita riservato agli inquilini (che avevano già manifestato la propria intenzione di acquistare) sia corrispondente a quello di mercato vigente nel 2001 (quindi gli immobili sarebbero stati dimessi a prezzi significativamente inferiori a quelli del 2004). In conseguenza, viene previsto che la società veicolo - in correlazione al danno subito - abbia il diritto a ottenere la garanzia dello Stato su eventuali prestiti. La RT al provvedimento stabiliva che il massimo danno possibile prodotto sulla società veicolo fosse pari a 800 milioni di euro. Fu quindi concesso un prestito a SCIP, reso necessario dal fatto che le agenzie di *rating* - per mantenere inalterato la valutazione dei titoli, pari ad AAA - chiesero che SCIP registrasse - tra le attività - un deposito di liquidità di 800 milioni di euro (poiché la liquidità patrimoniale è per definizione dotata di un *rating* pari ad AAA), prestito che avrebbe dovuto essere rimborsato nel 2009 e che, infatti, risulta elencato tra le passività di SCIP nella RT all'emendamento al decreto-legge c.d. "milleproroghe".

La predisposizione delle previsioni a legislazione vigente per il 2009 tiene conto del fatto che l'esercizio si apre con un contesto congiunturale del settore immobiliare difficile, riconducibile principalmente alla crisi economica. Tali condizioni esterne fanno presupporre la difficoltà di dismettere gli immobili da parte della società veicolo, con la conseguente mancanza di liquidità per procedere al rimborso i titoli in scadenza.

Nella predisposizione delle previsioni peraltro sarebbe stato necessario tenere conto che - in assenza di intervento legislativo - sulla SCIP2, in linea generale, non vi era alcun obbligo contrattuale di intervento da parte dello Stato, evento confermato dalla classificazione effettuata da Eurostat di operazione esterna alla Pa. In altre parole, SCIP 2 avrebbe verosimilmente potuto fallire senza che i creditori avessero potuto invocare l'intervento dello Stato. L'ipotesi che, a legislazione vigente, si sarebbe avuta l'escussione di una garanzia pubblica sui titoli emessi da SCIP2 non sembrerebbe, quindi, confermata dalla storia contabile dell'operazione.

La garanzia dello Stato risulta peraltro presente in relazione al prestito ponte, per un importo pari a 800 milioni. Un importo analogo avrebbe, verosimilmente, potuto essere inserito nel quadro tendenziale (quale maggior onere connesso con l'accollo di debito),

nella misura in cui si fosse ritenuto che nel corso di tale esercizio tale garanzia sarebbe stata escussa<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> In base alle regole del SEC 95, le garanzie dello Stato verso soggetti terzi vengono registrate al momento dell'escussione della garanzia.

### III. Il debito pubblico

L'aggiornamento del Programma di stabilità e la Nota informativa delineano un diverso andamento del rapporto debito PIL per il periodo 2008-2011 rispetto a quello previsto nella Nota di aggiornamento al DPEF.

**Tabella 1**

Rapporto debito/PIL : Nota informativa 2009-2011 e Nota di aggiornamento al DPEF 2009-2013

		2007	2008	2009	2010	2011
Rapporto debito/PIL	Nota informativa	104,1	105,9	110,5	112,0	111,6
	Nota agg. Dpef	104,1	103,7	102,9	101,3	98,4
	Differenza	-	2,2	7,6	10,7	13,2

La nuova stima esplicita che non sono considerate le emissioni di debito pubblico per interventi a sostegno delle banche e non include gli eventuali proventi derivanti da tali misure.

L'aggiornamento del Programma di stabilità precisa che nel 2007 il rapporto debito/PIL ha segnato una riduzione di 2,8 punti rispetto al 2006, superiore rispetto alla stima iniziale, nonostante la revisione in aumento di 0,1 punti percentuali notificata dall'ISTAT il 1° ottobre 2008<sup>24</sup> e nonostante una crescita del PIL inferiore alla stima iniziale. Alla riduzione del rapporto ha, infatti, concorso un livello del debito nominale inferiore alla previsione, per effetto di un maggior ricorso al conto disponibilità del Tesoro presso la Banca d'Italia, dell'utilizzo del fondo di ammortamento dei titoli di Stato e di un miglioramento del fabbisogno rispetto alle previsioni.

Con riferimento al 2008, il documento stima che il rapporto debito/PIL si sia collocato a fine anno al 105,9 per cento. La previsione di tale valore, in rialzo rispetto alla precedente stima, si fonda su una crescita del PIL nominale largamente inferiore rispetto alle aspettative, sulle ultime stime circa l'andamento del fabbisogno delle amministrazioni pubbliche per il 2008, sull'impatto della valutazione dei titoli indicizzati all'inflazione, rivista al rialzo a seguito dell'effettiva maggiore inflazione verificatasi nel 2008, e sulle maggiori emissioni di debito effettuate per garantire, a fine anno, una giacenza adeguata sul conto disponibilità del Tesoro presso la Banca d'Italia.

Il fabbisogno annuo del settore statale del 2008, dato disponibile alla presentazione dei documenti in esame, si cifra in 52.900 milioni di euro, con un incremento di circa 0,49 punti di PIL rispetto alla stima contenuta nella Relazione previsionale e programmatica per il 2009.

<sup>24</sup> Alla base di tale revisione si segnala la decisione di Eurostat del 28 marzo 2008 che ha previsto la classificazione di Equitalia S.p.a. nell'ambito delle PA, con contestuale inclusione dei debiti precedentemente contratti dalla società tra le passività delle Amministrazioni pubbliche e la riclassificazione delle somme incassate *una tantum* all'atto di stipula di contratti *swap* su tassi di interesse come prestiti erogati dalla controparte all'amministrazione contraente.

Negli anni successivi al 2008, la significativa revisione in diminuzione dei tassi di crescita del PIL nominale e la crescita del debito conseguente alla rideterminazione degli andamenti degli aggregati di finanza pubblica, comportano una revisione in aumento dei valori del rapporto, in particolare nel 2009, in concomitanza con la crescita negativa del PIL prevista per tale anno. Dal 2011 il rapporto presenta una flessione, in relazione ad una ripresa della crescita del PIL nominale.

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

**Tabella 2**

Analisi delle determinanti della variazione del rapporto debito/PIL. Anni 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Variazione debito/PIL</b>	-2,8	1,8	4,6	1,5	-0,4
Fattori che determinano la variazione (% PIL)					
<b>Avanzo primario</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,6</b>
<b>Effetto snow ball*</b>	<b>1,1</b>	<b>2,7</b>	<b>5,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>
<i>di cui interessi (competenza economica)</i>	5,0	5,1	5,0	5,2	5,4
<b>Aggiustamento stock-flussi</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>
<i>di cui differenza tra cassa e competenza</i>	0,0	0,1	-0,5		
<i>accumulazione netta di assets finanziari</i>	0,4	0,6	0,4		
<i>effetti di valutazione del debito</i>	0,3	0,2	0,2		
<i>altro</i>	-1,2	0,7	0,2		
<u>p.m. tasso di interesse implicito sul debito</u>	<u>4,8</u>	<u>5,0</u>	<u>4,7</u>	<u>4,8</u>	<u>5,0</u>

\* Differenziale tra la crescita del prodotto ed il costo del debito

La voce riguardante l'accumulazione netta di assets finanziari non comprende le emissioni di debito per eventuali interventi in favore del sistema bancario, attivabili ai sensi della legge n. 190 del 2008 e della legge n. 2 del 2009. Non sono, inoltre, previsti nel periodo eventuali introiti da privatizzazioni.

L'analisi evidenzia come il saldo primario determini dal 2007 al 2009 un contributo decrescente alla riduzione del rapporto in concomitanza con la dinamica meno favorevole degli aggregati di finanza pubblica. Il differenziale tra la crescita del prodotto ed il costo del debito (effetto *snow ball*) opera costantemente nel periodo in senso accrescitivo del rapporto. In particolare, l'incidenza della spesa per interessi sul PIL mostra un trend crescente, conseguente alla crescita dello stock di debito e, presumibilmente, ad una ripresa dei tassi.

Nell'aggiornamento al Programma di stabilità si accenna al manifestarsi, nell'ultimo quadrimestre del 2008, di un fenomeno di marcato incremento della volatilità del differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani rispetto a quelli tedeschi di analoga scadenza e rispetto ai tassi monetari, in conseguenza di un riposizionamento del mercato nei confronti dei titoli a più elevato merito di credito. Il documento non esplicita se ed in quale misura, nella formulazione delle previsioni sull'andamento della spesa per interessi, si sia tenuto conto del possibile perdurare di tale fenomeno, anche in considerazione dei più alti livelli del rapporto debito/PIL previsti.

La voce aggiustamento "*stock-flussi*" contribuisce in modo rilevante alla crescita del rapporto nel 2008 (1,7 punti di PIL), esercizio nel quale assume particolare rilievo la componente residuale (0,7 punti di PIL), che comprende la variazione dei depositi attivi del MEF presso la Banca d'Italia, l'effetto delle revisioni indicate nella notifica ISTAT del 1° ottobre 2008, la variazione del saldo del fondo di ammortamento dei titoli di Stato e le discrepanze statistiche.

Come rilevato nella raccomandazione della Commissione delle comunità europee del 25 febbraio scorso<sup>25</sup>, il quadro delle nuove previsioni sull'andamento del rapporto debito/PIL potrebbe subire un peggioramento in relazione a:

- una minore crescita del PIL nominale, circostanza che oltre ad operare direttamente sul denominatore del rapporto, produrrebbe un incremento dello stock di debito in relazione alla peggiorata dinamica degli aggregati di finanza pubblica;
- un possibile incremento del debito riconducibile agli interventi pubblici di ricapitalizzazione delle banche, nella misura in cui tali operazioni siano finanziate con emissioni di titoli di Stato.

In merito al primo fattore, si segnala che lo stesso documento di aggiornamento al Programma di stabilità, nell'ambito dell'analisi di sensibilità dei parametri di finanza pubblica alla crescita, delinea l'andamento del rapporto debito/PIL nei due diversi scenari alternativi di crescita annuale del PIL reale, superiore o inferiore di 0,5 punti percentuali rispetto allo scenario di base dal 2009.

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

---

25 Commission of the european communities, Raccomandazione per un'opinione del Consiglio sul programma di aggiornamento dell'Italia, 2008-2011, Bruxelles, 25.2.2009.

**Tabella 3**

Sensitività del rapporto debito/PIL alla crescita Anni 2008-2011

	2008	2009	2010	2011
<i>Scenario di maggiore crescita</i>	105,9	109,5	110,1	108,6
Scenario di base	105,9	110,5	112,0	111,6
<i>Scenario di minore crescita</i>	105,9	111,5	114,4	115,8

In merito si segnala, inoltre, che il 2 marzo scorso l'ISTAT ha diffuso i dati riguardanti i conti economici nazionali per gli anni 2005-2008. Tali dati presentano per il 2008 un tasso di variazione del PIL nominale dell'1,8 per cento a fronte del 2,4 per cento stimato nell'Aggiornamento al programma di stabilità. Inoltre, a fronte dell'invarianza del saldo primario in termini di PIL, di cui si conferma la stima al 2,5 per cento, la spesa per interessi sul PIL sale al 5,2 per cento, a fronte del 5,1 stimato nell'aggiornamento del Programma di stabilità. Nonostante tale lieve peggioramento di alcuni dei parametri di crescita del rapporto, evidenziato dai recenti dati di contabilità nazionale, il dato sull'ammontare del debito delle amministrazioni pubbliche al 31 dicembre 2008, diffuso dalla Banca d'Italia il 13 marzo scorso, conferma l'attestarsi del rapporto debito /PIL a fine 2008 al 105,8 per cento del prodotto.

I conti economici trimestrali, diffusi dall'ISTAT il 12 marzo, evidenziano, in particolare, nel quarto trimestre del 2008, una riduzione del prodotto interno lordo espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2000, dell'1,9 per cento rispetto al trimestre precedente e del 2,9 per cento nei confronti dell'analogo trimestre del 2007.

Quanto agli interventi di sostegno al settore bancario, si segnala che è in via di perfezionamento la procedura che, in attuazione dell'articolo 12 del decreto legge n. 185 del 2008, autorizza fino al 31 dicembre 2009 la sottoscrizione da parte del MEF di strumenti finanziari emessi dalle banche.

E' stato, infatti, recentemente pubblicato il DM 25 febbraio 2009, che disciplina i criteri, le modalità e le condizioni della sottoscrizione, mentre è in fase di perfezionamento l'accordo quadro tra il MEF e l'ABI, che defisce il protocollo di intenti che le banche emittenti devono sottoscrivere e stabilisce la disponibilità complessiva di credito da garantire alle famiglie ed alle piccole e medie imprese.

Il costo dell'intervento è stimato nell'ordine di un ammontare compreso fra i 10 ed i 12 miliardi di euro. Ove si decidesse di utilizzare a copertura di tale onere, in tutto o in parte, il ricorso all'emissione netta di titoli di Stato, si determinerebbe un aumento dello stock di debito lordo nel 2009.

Tale aumento sarebbe riassorbito nell'esercizio in cui si determina la scadenza, il rimborso o il riscatto dei titoli emessi.

L'operazione appare, tuttavia, suscettibile di determinare negli anni successivi al 2009 effetti positivi sull'indebitamento netto in relazione al differenziale di rendimento tra i titoli di debito pubblico emessi a copertura ed i titoli sottoscritti dal MEF, che sono versati ad apposito capitolo dello stato di previsione delle entrate del bilancio statale.

Il comma 9 dell'articolo 12 del decreto legge n. 185 del 2008 (Legge n. 2 del 2009) demanda ad un DPCM l'individuazione delle risorse necessarie per finanziare l'operazione di sottoscrizione degli strumenti finanziari emessi dalle banche ed indica a tal fine le seguenti modalità di copertura attivabili:

- riduzione lineare delle dotazioni finanziarie a legislazione vigente delle missioni di spesa di ciascun, con esclusione di alcune tipologie di spesa specificamente indicate;
- riduzione di singole autorizzazioni legislative di spesa;
- utilizzo temporaneo mediante versamento in entrata di disponibilità esistenti sulle contabilità speciali e sui conti di tesoreria, intestati ad amministrazioni pubbliche ed enti pubblici nazionali, con esclusione delle amministrazioni territoriali, nonché di quelli riguardanti i flussi finanziari con l'UE ed i connessi cofinanziamento nazionali;
- emissione di titoli del debito pubblico.

## IV. Le analisi di sensitività

### IV.1 Sensitività alla crescita economica

Gli obiettivi di finanza pubblica sono strettamente dipendenti dall'andamento del ciclo economico; diverse dinamiche di crescita del PIL influenzano l'avanzo primario e conseguentemente l'evoluzione del debito e la spesa per interessi. Gli esercizi di previsione, inoltre, sono soggetti a numerose variabili ed ipotesi macroeconomiche, tra cui l'andamento dell'occupazione, dei prezzi e dei consumi, la congiuntura internazionale, etc..

Per valutare l'impatto sugli aggregati di finanza pubblica di scenari macroeconomici differenti, il Codice di condotta<sup>26</sup> richiede che i paesi membri sviluppino, nell'ambito dell'aggiornamento annuale dei Programmi di stabilità, alcuni esercizi di sensitività basati su scenari alternativi. In particolare, si richiede che siano stimati l'indebitamento netto, il debito pubblico e i saldi strutturali che si otterrebbero con un tasso di crescita del PIL reale più alto o, in alternativa, più basso di mezzo punto percentuale rispetto alle previsioni dello scenario di base.

L'aggiornamento 2008 del Programma di stabilità dell'Italia presenta uno scenario di base che evidenzia una contrazione del PIL reale pari a -2 nel 2009 ed una crescita di 0,3 nel 2010 e 1,0 nel 2011.

Una serie di ipotesi, esplicitate nel Programma, sottendono alla stesura delle analisi di sensitività proposte; nello specifico, la stima del debito pubblico è effettuata mantenendo costante il tasso di interesse implicito e lo *stock-flow adjustment*. Entrambi gli scenari sono basati sull'ipotesi che l'eventuale minore o maggiore crescita economica abbia anche un impatto permanente sul prodotto potenziale.

Gli esercizi di sensitività sono elaborati applicando una variazione di  $\pm 0,5$  per cento alle ipotesi base del PIL reale, a partire dal 2009. Per il 2008 le simulazioni influiscono esclusivamente sul tasso di crescita potenziale e sull'*output gap*, nonché sui saldi strutturali. Tali variabili risentono, infatti, della variazione delle stime del PIL potenziale 2009, indotta dalla modifica delle ipotesi relative alla crescita sul PIL reale per il medesimo anno.

---

<sup>26</sup> Codice di condotta: "Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and guidelines on the format and content of stability and convergence programmes", ECOFIN, 11 Ottobre 2005.



### *Scenario di maggiore crescita*

In tale scenario si ipotizza che la crescita del PIL reale assuma valori pari a -1,5 nel 2009, 0,8 nel 2010 e 1,5 nel 2011.

Sotto tali ipotesi l'indebitamento netto si colloca al 3,5 per cento del PIL nel 2009 e torna al di sotto del 3,0 per cento a partire dal 2010 (grafico 1).

Con riferimento al rapporto debito/PIL si evidenzia un profilo crescente tra il 2008 e il 2010 ed una riduzione di circa 1,5 punti percentuali nel 2011, analogamente al *trend* osservato nello scenario di base (grafico 2).

L'indebitamento netto corretto per il ciclo mostra una riduzione progressiva più accentuata, collocandosi alla fine del periodo considerato al 1,2 per cento, in miglioramento di 0,5 punti percentuali rispetto allo scenario di base.

### *Scenario di minore crescita*

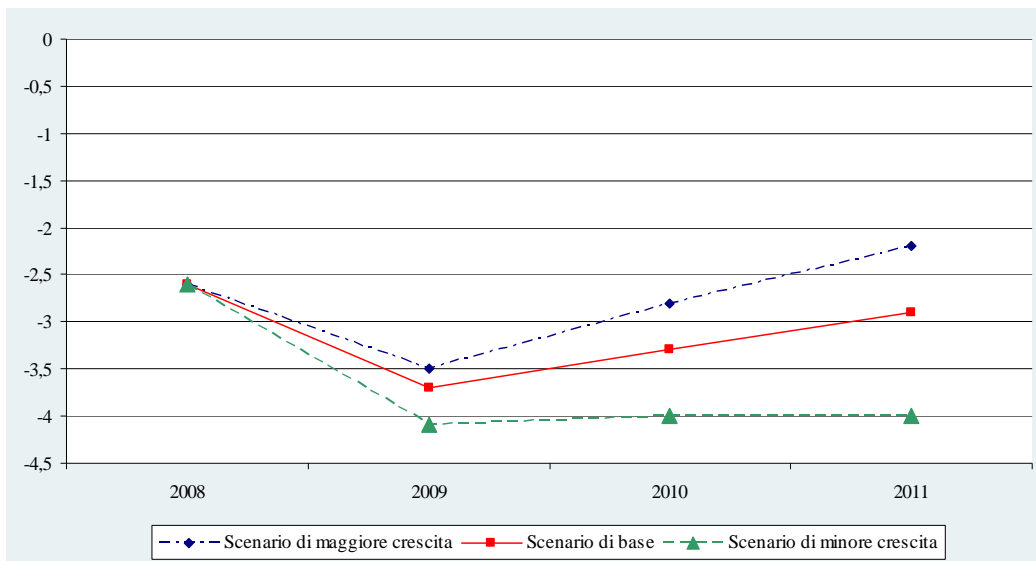
Nello scenario di minore crescita, il PIL reale è previsto ritornare ad assumere valori positivi solo nel 2011. In particolare, il tasso di crescita del PIL reale è pari a -2,5 nel 2009, -0,2 nel 2010 e a 0,5 nel 2011.

Rispetto allo scenario di base si evidenzia un peggioramento più marcato dell'indebitamento netto, che nel triennio si colloca stabilmente su un valore prossimo al -4 per cento (grafico 1). In particolare, lo scenario di minore crescita mostra, rispetto allo scenario di base, un peggioramento crescente dell'indebitamento netto di 0,4 punti nel 2009, di 0,7 nel 2010 e di 1,1 nel 2011.

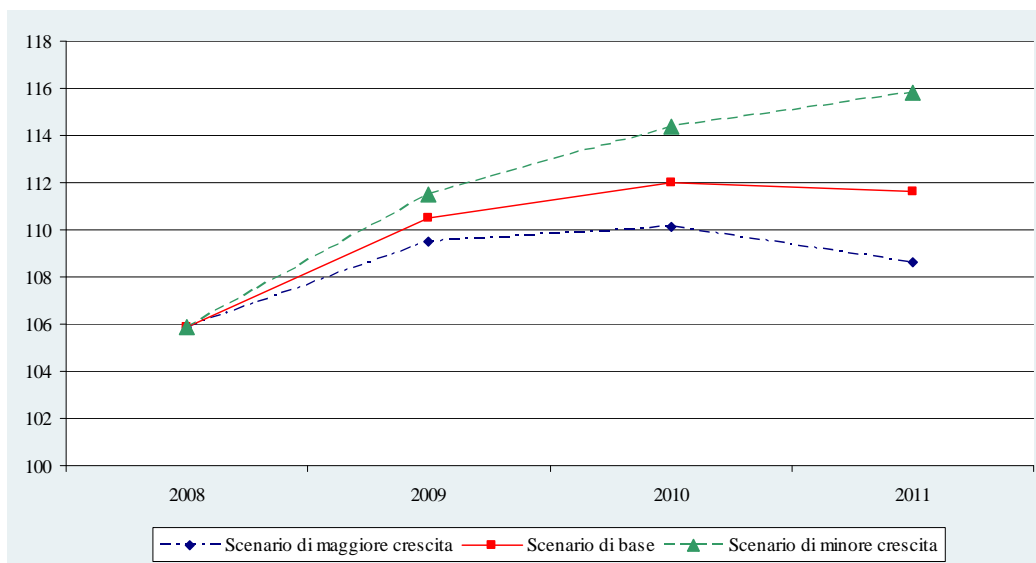
Il rapporto debito/PIL mostra un profilo crescente nel triennio, collocandosi a 111,5 nel 2009, 114,4 nel 2010 e 115,8 nel 2011. Non si registra l'inversione nel *trend* tra il 2010 e il 2011, osservata nello scenario di base e di maggiore crescita (grafico 2).

In linea con quanto osservato per l'indebitamento netto, il saldo strutturale evidenzia un peggioramento nel triennio rispetto allo scenario base; si mantiene costante tra il 2010 e 2011 (pari a -2,6), scontando invece un miglioramento più marcato tra il 2009 e il 2010.

**Grafico 1: Sensitività dell'indebitamento netto alla crescita (percentuali del PIL)**



**Grafico 2: Sensitività del debito pubblico alla crescita (percentuali del PIL)**



## ***IV.2 Sensitività ai tassi d'interesse***

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

L'analisi si fonda sull'attuale e futura composizione del debito rappresentato dai titoli di Stato negoziabili, mentre le stime relative alla spesa per interessi sono state effettuate sulla base dei tassi impliciti nella curva dei rendimenti dei titoli governativi italiani rilevata alla fine del mese di gennaio 2009.

Il risultato dell'analisi evidenzia che l'attuale composizione del debito italiano, così come l'evoluzione della durata finanziaria del debito e quella della struttura dei pagamenti per cedole e rimborsi, presentano una limitata esposizione del bilancio dello Stato alle fluttuazioni dei tassi.

Infatti, nell'ipotesi di un aumento permanente di un punto percentuale delle curve dei rendimenti utilizzate per le stime della spesa per interessi per il periodo 2009-2011, l'impatto sull'onere del debito in rapporto al PIL è stimato pari allo 0,17 per cento nel primo anno, allo 0,37 per cento nel secondo anno ed allo 0,48 per cento nel terzo anno. L'intero effetto di incremento dei rendimenti si trasferisce integralmente sul costo del debito dopo circa 5,63 anni.

Rispetto alla precedente analoga simulazione elaborata nell'aggiornamento del Programma di stabilità per il 2007, l'analisi odierna evidenzia un lieve incremento della sensitività della spesa per interessi ad una variazione positiva dei tassi, che pur mantenendosi modesto, risulta crescente nell'arco dei primi quattro anni. Nella precedente analisi, inoltre, il periodo di tempo necessario per l'integrale trasferimento dell'incremento dei tassi sull'onere per interessi in termini di PIL si cifrava in 5,66 anni.

Il documento elenca tra i fattori alla base di tali variazioni:

- il forte ridimensionamento delle previsioni di crescita economica;
- la crescita prevista del debito in circolazione, fattore che necessariamente, a parità di incremento dei rendimenti, amplifica l'impatto in termini di spesa per interessi.

Il documento precisa, inoltre, che le previsioni di emissione adottate per elaborare le stime riguardanti la futura spesa per interessi incorporano il previsto adeguamento della composizione delle emissioni alle condizioni di mercato.

In merito all'evoluzione di tali condizioni il documento accenna, come si è detto, al fenomeno, evidente negli ultimi mesi del 2008, di riposizionamento del rischio da parte del mercato, che ha determinato un'estrema volatilità dello spread dei rendimenti dei titoli di Stato rispetto ad analoghi titoli tedeschi ed ai tassi monetari. Tale fenomeno ha reso

necessaria nel 2008 l'introduzione, nell'ambito delle strategie di emissione, di elementi di flessibilità dell'offerta dei titoli per meglio assecondare le tendenze evolutive del mercato.

*In merito andrebbero fornite più analitiche informazioni sugli strumenti utilizzabili ai fini di limitare l'eventuale perdurare del fenomeno di volatilità del differenziale di rendimento derivante da un aumento dell'avversione al rischio da parte dei mercati.*

## V. La sostenibilità delle finanze pubbliche

Nell'ambito dell'esercizio di sorveglianza sulle finanze pubbliche condotta dalla Commissione europea, la sostenibilità di lungo periodo riveste un'importanza cruciale, alla luce del progressivo invecchiamento della popolazione dell'Unione Europea. Tale fenomeno demografico, da un lato, avrà effetti sul tasso di crescita delle economie europee, dall'altro determinerà significative pressioni sulla spesa pubblica dei singoli paesi in termini di spesa sanitaria, spesa pensionistica, per l'istruzione, per l'assistenza agli anziani e ai disoccupati.

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

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

Per quanto riguarda il concetto di sostenibilità, e quindi di non eccessiva accumulazione del debito, si può fare riferimento al vincolo di bilancio inter-temporale. 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.<sup>27</sup> Ciò implica che l'avanzo primario deve essere sufficiente grande nel futuro per coprire le spese crescenti relative all'invecchiamento della popolazione e per servire il debito esistente.

Se le politiche fiscali correnti sono tali da soddisfare il vincolo intertemporale, allora le finanze si possono definire sostenibili. Il soddisfacimento del vincolo intertemporale non fornisce indicazioni sul profilo temporale dell'aggiustamento eventualmente necessario, né sulle caratteristiche della manovra (dal lato delle entrate o dal lato delle spese).

---

<sup>27</sup> Per valore attuale delle entrate (o delle spese) si intende il valore assunto oggi dal flusso di entrate future. Un euro incassato tra un anno non ha lo stesso valore di un euro incassato oggi. La determinazione del valore attuale dipende dal tasso di interesse.

Infine nulla si evince su un eventuale specifico valore verso cui il debito dovrebbe convergere.

La condizione precedente sull'orizzonte infinito può essere approssimata su un orizzonte finito valutando se le politiche correnti consentono di raggiungere un determinato obiettivo entro un certo arco temporale. Pur non consentendo di valutare la sostenibilità delle finanze pubbliche oltre l'anno di riferimento scelto, tale approccio ha il pregio di meglio identificare l'obiettivo di *policy* rispetto all'approccio precedente. L'Unione europea ha scelto come anno di riferimento il 2060, come riportato in precedenza, e come *target* il livello di riferimento debito/PIL del Trattato di Maastricht, ossia il 60 per cento.

Al fine di rendere l'esercizio di sorveglianza significativo e con una valenza operativa, è necessaria una valutazione della dimensione degli squilibri eventualmente presenti nei conti pubblici. A tale scopo sono stati individuati due indicatori sintetici (definiti 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 (S1);
2. l'obiettivo del vincolo intertemporale su un orizzonte infinito (S2).

E' possibile scomporre gli indicatori S1 ed S2 nelle loro rispettive componenti, al fine di valutare se i rischi alla sostenibilità provengono dalla posizione fiscale corrente (disavanzo primario strutturale e *stock* di debito) e/o anche dal progressivo invecchiamento della popolazione.

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

La seconda componente, la condizione sul debito (*debt requirement*) al 2060, è specifico dell'indicatore S1 ed evidenzia l'aggiustamento necessario per portare il debito dal livello iniziale fino al 60 per cento nel 2060.

La terza componente, l'impatto di lungo periodo sul saldo primario (*long-term changes in the primary balance*), quantifica l'impatto dell'invecchiamento sul bilancio, prevedendo un ulteriore aggiustamento

---

<sup>28</sup> Ossia mantenendo costanti le spese legate all'invecchiamento in percentuale del PIL per tutto il periodo previsivo.

per fare fronte all'aumento delle spese connesse con l'invecchiamento. S1 e S2 sono dati dalla somma algebrica delle rispettive componenti.

Un terzo indicatore sviluppato è l'avanzo primario necessario (*required primary balance, RPB*), che indica l'avanzo primario strutturale nel medio termine coerente con l'aggiustamento suggerito da S2.

Valori positivi di S1 e S2 indicano la necessità di uno sforzo di aggiustamento permanente per soddisfare una o l'altra delle condizioni sopra elencate, 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.

**Tabella 1**

Indicatori di sostenibilità di lungo periodo

	S <sub>1</sub>	S <sub>2</sub>	RPB
Valore	-0,3	-0,8	3,1
di cui:			
Posizione fiscale iniziale	-2,0	-1,9	
Condizione sul debito nel 2060	0,7		
Impatto di lungo periodo sul saldo primario	1,0	1,1	

Fonte: Programma di stabilità dell'Italia - Aggiornamento 2008

Come si evince dalla Tabella 1, tratta dall'aggiornamento 2008 del Programma di Stabilità, ed elaborata in conformità con la metodologia concordata a livello dell'Unione, il consolidamento previsto è sufficiente ad assicurare finanze pubbliche globalmente sostenibili nel lungo periodo, tenuto conto dell'invecchiamento della popolazione. Infatti, gli indicatori sintetici S1 ed S2 assumono valori negativi. Tale conclusione è confermata osservando l'avanzo primario necessario (RPB), che con un valore di 3,1 per cento è inferiore all'avanzo primario strutturale previsto alla fine del periodo coperto dal Programma di stabilità, ossia 3,7 per cento.

Una analisi delle componenti degli indicatori fornisce alcuni elementi di riflessione aggiuntivi.

Dall'esame delle componenti di S1 e S2 date dalla posizione fiscale corrente (*initial budget position*), che assumono valori negativi per entrambi gli indicatori (rispettivamente, -2 e -1,9 per cento), si deduce che la posizione fiscale corrente, ossia trascurando l'invecchiamento, è in grado di garantire la sostenibilità delle finanze. Per quanto riguarda, infine, la componente data dall'impatto dell'invecchiamento sul saldo primario, essa risulta contenuta per il nostro Paese non solo in termini assoluti, ma anche

in confronto alla dinamica evolutiva delle spese per invecchiamento di altri paesi dell'Unione.

La componente sul debito, infine, indica che la riduzione dello *stock* al 60 per cento nel 2060 richiederebbe uno sforzo addizionale permanente annuo pari allo 0,7 per cento del Pil.





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