

*In primo luogo l'impegno del Governo è quello di completare la privatizzazione di Alitalia. I recenti decreti emanati vanno in questa direzione e l'auspicio è quello di completare il percorso di privatizzazione entro i prossimi mesi.*

*Sempre per quanto attiene alle società direttamente controllate dallo Stato, nel corso dei prossimi anni, al verificarsi di determinate condizioni (superamento di eventuali vincoli normativi, implementazione di piani di ristrutturazione o riposizionamento industriale, definizione di un adeguato quadro regolatorio) potrebbero essere realizzate operazioni aventi ad oggetto Poste Italiane e Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato – IPZS S.p.A.. Non è da escludere inoltre, anche ad esito dell'analisi di posizionamento sul mercato di SACE condotta con il supporto di una primaria istituzione finanziaria, che anche per tale società possa individuarsi un percorso che preveda – direttamente o indirettamente – un rilevante intervento da parte di soggetti privati.*

*Con riferimento alle società indirettamente controllate dallo Stato, si conferma la volontà del Governo di procedere in tempi brevi ad attivare procedure di parziale o totale disimpegno dal capitale di due importanti aziende pubbliche: Fincantieri e Tirrenia.*

*Con riferimento a Fincantieri, il Governo ritiene opportuno procedere tempestivamente al collocamento sul mercato di una quota del capitale Fincantieri, prioritariamente finalizzato a consentire alla Società di reperire – anche attraverso un aumento di capitale – adeguate risorse finanziarie atte a fronteggiare i fabbisogni derivanti dall'attuazione di urgenti e necessarie iniziative industriali di rafforzamento strategico e di ammodernamento e sviluppo dei propri cantieri.*

*Relativamente a Tirrenia, è intendimento del Governo attivare tempestivamente, in coerenza anche con quanto previsto dalla Finanziaria per il 2007<sup>12</sup>, un processo di privatizzazione della Società.*

*A esito dell'analisi in corso da parte di una primaria istituzione finanziaria e nel rispetto di quanto previsto all'articolo 1 della legge 481 del 1995 per la privatizzazione delle società esercenti pubblici servizi, il Governo definirà le modalità di cessione della Tirrenia trasmettendo le stesse al Parlamento per l'espressione del prescritto parere da parte delle competenti Commissioni.*

---

<sup>12</sup> Art. 1 commi 998 e 999.

### III.3 DEBITO PUBBLICO

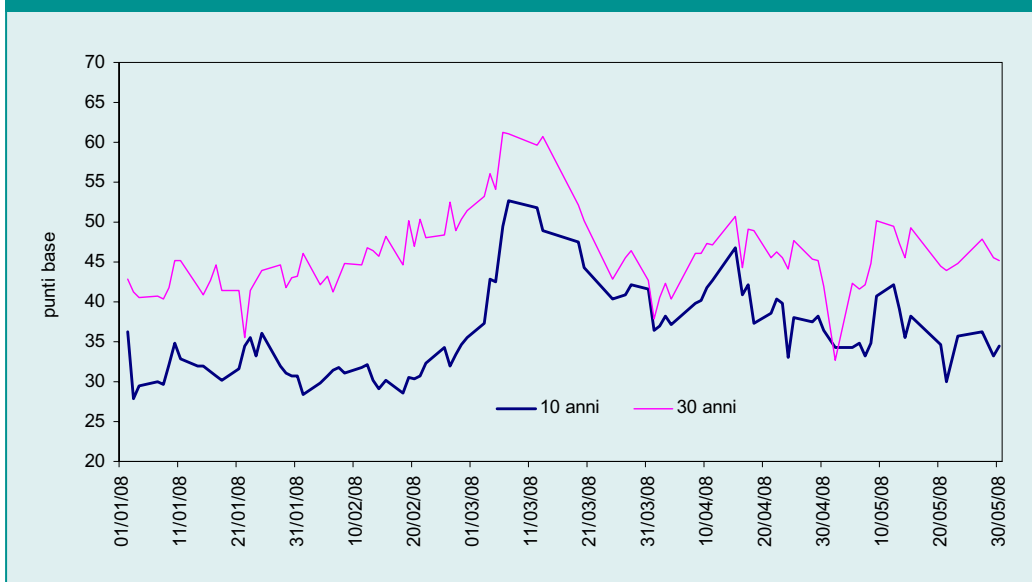
#### La gestione del debito nel 2008

La crisi che ha investito i mercati finanziari internazionali a partire dall'estate del 2007 ha continuato a produrre i suoi effetti anche nell'anno in corso. Le tensioni a livello internazionale sono tornate a influire sul mercato dei titoli di Stato dell'area dell'euro con particolare virulenza nel mese di marzo, e tuttora la situazione permane altamente instabile.

Le ricadute sul mercato dei titoli di Stato della presente situazione di crisi sono essenzialmente riconducibili ai seguenti fenomeni: a causa delle note difficoltà di bilancio derivanti dalla crisi del credito e dei mercati monetari, gli operatori bancari manifestano una maggiore difficoltà ad acquistare i titoli del debito all'emissione da redistribuire poi agli investitori nazionali e internazionali; una situazione di minore liquidità sui mercati secondari dei titoli, alimentata dalla crisi bancaria ma che a sua volta è foriera di ulteriore difficoltà per le banche per via del maggiore assorbimento di capitale di rischio che comporta; un ambiente finanziario che tende a favorire una volatilità strutturalmente più elevata degli *spread* di rendimento dei titoli italiani contro quelli degli altri paesi.

Pur in presenza di un contesto di mercato così problematico, il Tesoro ha continuato a garantire la copertura del fabbisogno di cassa del Settore Statale anche ricorrendo a una maggiore flessibilità negli strumenti offerti al mercato. Oltre all'emissione di strumenti a breve termine per coprire sfasamenti di cassa temporanei, l'approccio all'emissione dei titoli a medio/lungo termine è stato particolarmente calibrato sulle capacità di assorbimento del mercato.

FIGURA III.5: EVOLUZIONE DEL DIFFERENZIALE BTP-BUND SULLE SCADENZE A 10 E 30 ANNI



Così, ad esempio, il lancio del nuovo BTP a 15 anni è stato realizzato solo nel mese di aprile, mentre si è avuta maggiore flessibilità nel riproporre al mercato strumenti non più in corso di emissione, in modo anche da regolarizzare il mercato secondario, ottenendo nel contempo condizioni di costo più convenienti per l'emittente. Allo stesso tempo si è proceduto a un ricorso ai titoli indicizzati all'inflazione lievemente superiore al previsto – anche grazie al lancio del nuovo titolo a 10 anni, essendo stata la domanda per questi *asset* più stabile e quindi meno esposta al clima di volatilità che ha investito gli strumenti nominali.

Perseguendo questa strategia, elaborata in stretto e continuo coordinamento con gli operatori del mercato, il Tesoro è riuscito a mantenere il costo medio di finanziamento al di sotto di quello della media del 2007, mantenendo il controllo dell'esposizione al rischio di tasso di interesse e di rifinanziamento.

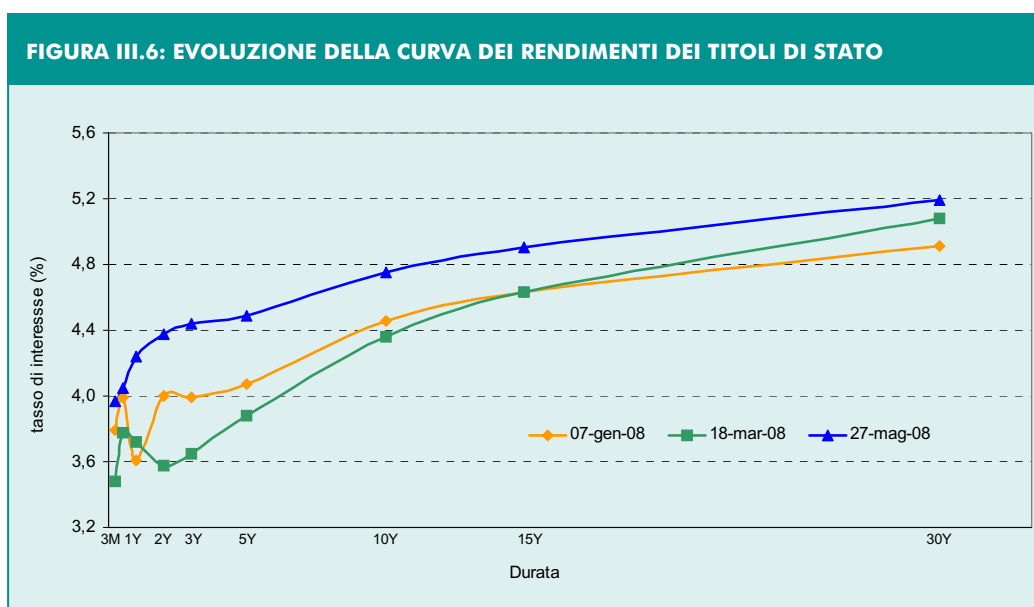
Per il resto dell'anno in corso questa strategia verrà proseguita in base alle condizioni di mercato, in modo da garantire la regolarità delle emissioni, la liquidità degli strumenti di volta in volta offerti e un mercato secondario in grado di garantire *standard* di efficienza significativi. In questo modo l'emittente mira a consolidare la presenza del debito italiano nei portafogli internazionali, che alla fine del 2007 è risultata pari al 51 per cento del totale dei titoli di Stato in circolazione<sup>13</sup>.

#### **La spesa per interessi**

In questo contesto di mercato, la formulazione delle previsioni di spesa per interessi per i prossimi anni si è basata su un'analisi più articolata dell'andamento previsto dei rendimenti dei titoli di Stato italiani che tiene conto delle modifiche intervenute sulla conformazione della curva. L'estrema volatilità che sta caratterizzando i mercati obbligazionari, infatti, ha richiesto un monitoraggio dell'andamento dei mercati in diversi momenti dell'attuale fase in presenza di forte incertezza circa le future scelte di politica monetaria della Banca Centrale Europea a fronte di un contesto macroeconomico che vede un sensibile rialzo del tasso di inflazione dell'area dell'euro. A tal fine è stato elaborato uno scenario 'sintetico' che tiene conto dei diversi profili assunti dalla curva dei rendimenti a fine maggio, sia in termini di livello assoluto dei tassi, che di pendenza e curvatura.

---

<sup>13</sup> Dati Banca D'Italia. Appendice alla Relazione annuale 2008.



Rispetto alle previsioni ufficiali fornite nella RUEF, lo scenario elaborato prevede un livello dei tassi in salita su tutte le scadenze e una pendenza ridotta.

I risultati ottenuti per lo scenario tendenziale, se confrontati con le stime della RUEF, mostrano, come prevedibile, una moderata salita della spesa per interessi in termini di competenza SEC95 per l'anno 2008, pur rimanendo inalterata la percentuale rispetto al PIL (5,0 per cento). Per gli anni successivi l'incremento è invece più consistente, nell'ordine dello 0,2/0,3 punti percentuali di PIL (cfr. Tavola III.2), e si spiega in larga parte con i più alti tassi di interesse previsti all'emissione, con la maggiore inflazione (che influenza direttamente il costo delle emissioni di titoli reali) e con le maggiori emissioni necessarie per coprire i più elevati esborsi per interessi.

I miglioramenti indotti sull'avanzo primario dalla manovra programmatica si riflettono positivamente sulla spesa per interessi degli anni futuri, pur compensando solo parzialmente gli effetti del rialzo dei tassi rispetto al momento di redazione della RUEF.

#### **L'evoluzione del rapporto debito/PIL**

Nello scenario tendenziale il rapporto debito/PIL è previsto in discesa progressiva fino al 2013, con un valore stimato per quest'ultimo anno del 96,5 per cento. A differenza della RUEF la discesa risulta essere più lenta nel tempo per effetto principalmente di due fattori: da un lato il rallentamento della crescita economica rispetto alle stime di marzo, che incide sul rapporto per via della riduzione del denominatore, dall'altro una dinamica più accentuata del Fabbisogno del Settore Pubblico. Quest'ultima è da attribuirsi in larga parte alla crescita degli interessi di cassa, essenzialmente dovuta alla salita dei tassi di interesse.

Rispetto alle previsioni formulate in sede RUEF, nello scenario tendenziale la discesa del rapporto debito/PIL sotto il 100 per cento avverrebbe nel 2012 anziché nel 2010.

Lo scenario programmatico consente di anticipare di un anno il rientro al di sotto della soglia del 100 per cento (97,2 per cento nel 2011) ed estende l'orizzonte previsivo fino alla fine del quinquennio di riferimento, con un valore del rapporto debito/PIL che nel 2013 si attesta al 90,1 per cento. Le ragioni di questo rapido progresso derivano dall'entrata a regime delle misure programmatiche, che produrrà avanzi di cassa di importo crescente a partire dal 2011.

## PENSIONI

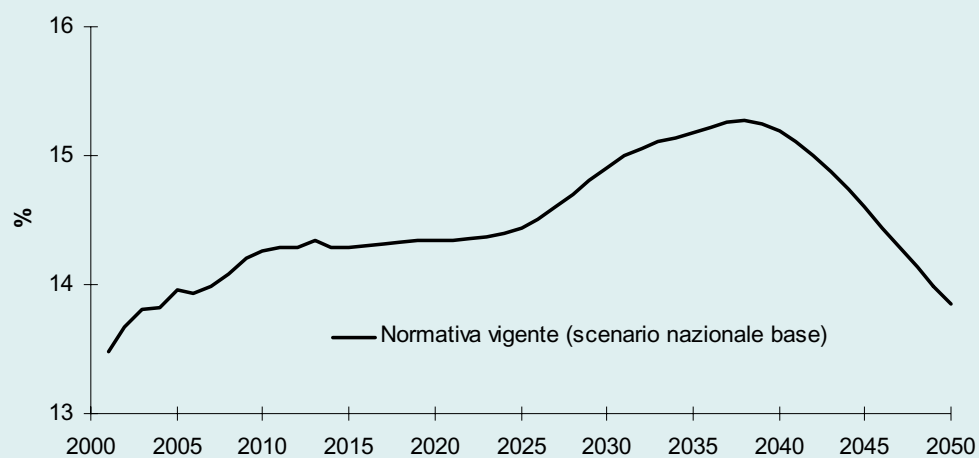
*In attuazione di quanto previsto dall'articolo 1, comma 5 della legge n. 335 del 1995, di seguito si illustra l'andamento di medio-lungo periodo della spesa pensionistica in rapporto al PIL<sup>14</sup>.*

*La previsione a normativa vigente<sup>15</sup> sconta gli effetti della revisione dei coefficienti di trasformazione<sup>16</sup>. Dopo una sostanziale stabilità fra il 2010 e il 2023, per effetto dei provvedimenti normativi di elevamento dei requisiti minimi previsti dalla Legge n. 243/2004, come modificata dalla Legge n. 247/2007, e l'introduzione pro-quota del sistema di calcolo contributivo, il rapporto spesa/PIL riprende a crescere a causa del deterioramento del quadro demografico i cui effetti finanziari risultano in parte limitati anche dall'innalzamento dei requisiti di accesso al pensionamento anticipato disposti dalle predette leggi nel regime misto e contributivo, oltre che in quello retributivo. La curva raggiunge il valore massimo di circa 15,3 per cento attorno al 2038 e si attesta al 13,9 per cento nel 2050, dopo una fase di decrescita. Il miglioramento del rapporto nella parte finale del periodo di previsione è dovuto essenzialmente al passaggio dal sistema di calcolo misto a quello contributivo e alla progressiva eliminazione per morte delle generazioni del baby boom.*

<sup>14</sup> La previsione recepisce le ipotesi di fecondità, mortalità e flusso migratorio sottostanti lo scenario centrale elaborato dall'ISTAT con base 2005. Infatti, alla data di presentazione del DPEF 2009-2013 al Consiglio dei Ministri non risultava ancora disponibile la nuova previsione della popolazione che l'ISTAT ha predisposto sulla base dei parametri demografici aggiornati, con particolare riguardo alla stima del flusso migratorio. Per quanto riguarda lo scenario macroeconomico, la produttività per occupato si attesta attorno all'1,7 per cento medio annuo (1,8 per cento a partire dal 2026 e gradualmente crescente verso tale valore negli anni precedenti) mentre le ipotesi relative al mercato del lavoro implicano una dinamica del tasso di occupazione che si attesta, nella fascia di età 15-64, a circa il 68 per cento nel 2050. La dinamica endogena del PIL, conseguente alle ipotesi macroeconomiche e demografiche adottate, si attesta attorno all'1,4-1,5 per cento medio annuo nell'intero periodo di previsione. Al fine di cogliere gli andamenti di lungo periodo dei fattori che condizionano gli equilibri strutturali del sistema pensionistico, per il periodo 2009-2013 lo scenario base assume, in coerenza con la scelta metodologica già operata nelle precedenti previsioni, un tasso di crescita del PIL pari a circa l'1,4 per cento medio annuo, sostanzialmente equivalente al tasso di variazione medio annuo degli ultimi 15-20 anni.

<sup>15</sup> La previsione non sconta gli effetti delle misure relative al sistema pensionistico contenute nel decreto legge approvato dal Consiglio dei Ministri del 18 giugno 2008 (Decreto legge recante "Disposizioni urgenti per lo sviluppo economico, la semplificazione, la competitività, la stabilizzazione della finanza pubblica e la perequazione tributaria").

<sup>16</sup> Prevista dall'art. 1, co.11 della Legge n. 335/95, così come modificato ed integrato dall'art. 1, commi 14 e 15 della Legge n. 247/2007.

**Spesa pubblica per pensioni in percentuale PIL**

Nota: La previsione non sconta gli effetti delle misure relative al sistema pensionistico contenute nel decreto legge approvato dal Consiglio dei Ministri del 18 giugno 2008 (Decreto legge recante "Disposizioni urgenti per lo sviluppo economico, la semplificazione, la competitività, la stabilizzazione della finanza pubblica e la perequazione tributaria").