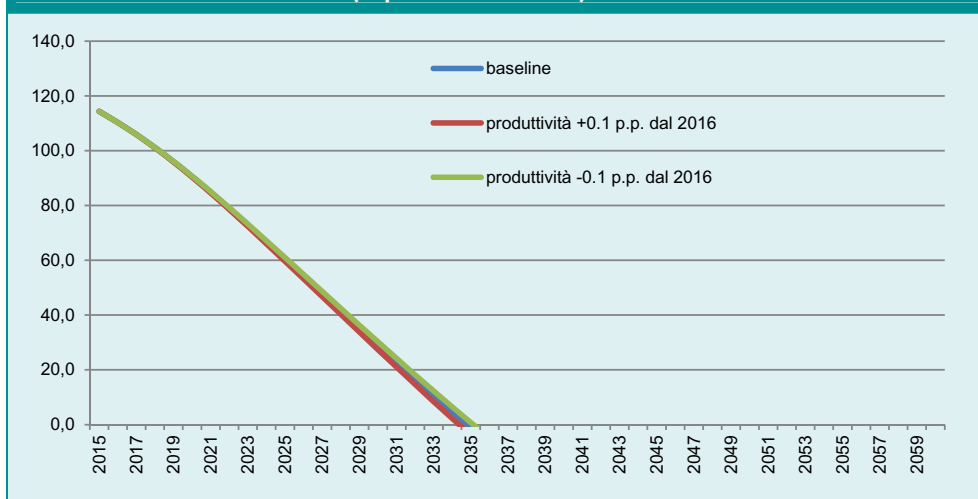


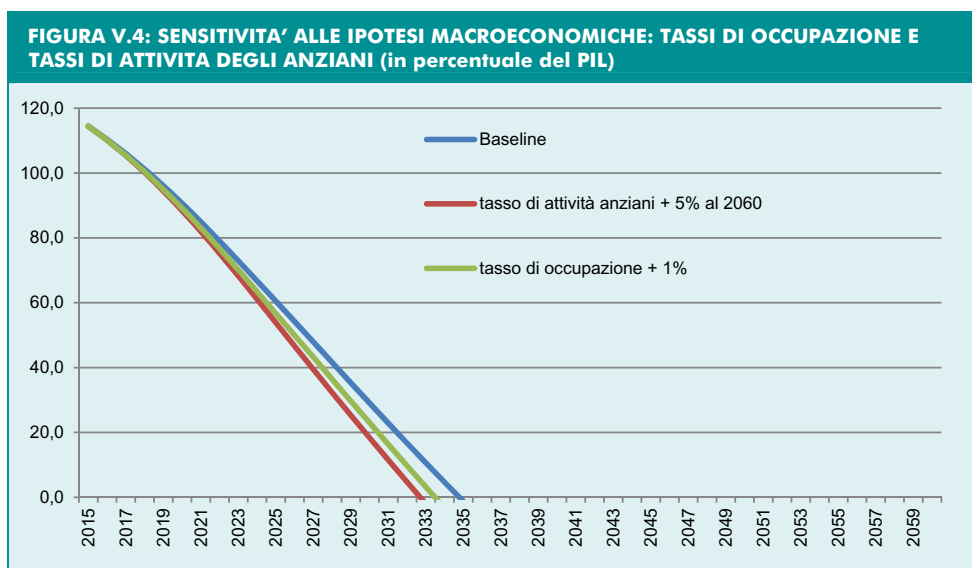
La prospettiva di un aumento del tasso di partecipazione dei lavoratori anziani rende verosimile l'attesa di maggiori tassi di occupazione totale nei prossimi decenni. Tale fenomeno sarebbe attribuibile alla posticipazione dell'età di uscita dal mercato del lavoro per effetto, tra l'altro, dell'innalzamento dei requisiti minimi di accesso al pensionamento.

A questo proposito, l'esercizio di simulazione assume che il tasso di attività dei lavoratori anziani venga incrementato gradualmente fino a raggiungere un valore al 2060 più elevato di 5 punti percentuali rispetto all'ipotesi base. I risultati mostrano che gli effetti dell'aumento graduale del tasso di attività degli anziani sulla dinamica decrescente del rapporto debito/PIL (Figura V.4) cominciano ad essere significativi sin da subito e, a partire dal 2025, diventano particolarmente rilevanti.

**FIGURA V.3: SENSIVITA' ALLE IPOTESI MACROECONOMICHE: MAGGIORE E MINORE CRESCITA DELLA PRODUTTIVITÀ (in percentuale del PIL)**



Sebbene l'entità dell'aggiustamento fiscale programmato dal Governo al 2015 appaia come la condizione necessaria al conseguimento della sostenibilità delle finanze pubbliche nel lungo periodo, i diversi esercizi di sensitività dimostrano che l'adozione di riforme strutturali in grado di promuovere, nel medio periodo, una crescita più sostenuta nella produttività reale e di favorire la partecipazione al mercato del lavoro di gruppi della popolazione a tutt'oggi esclusi rappresenta un elemento utile a migliorare, *ceteris paribus*, la dinamica attesa del debito senza costi aggiuntivi di bilancio.

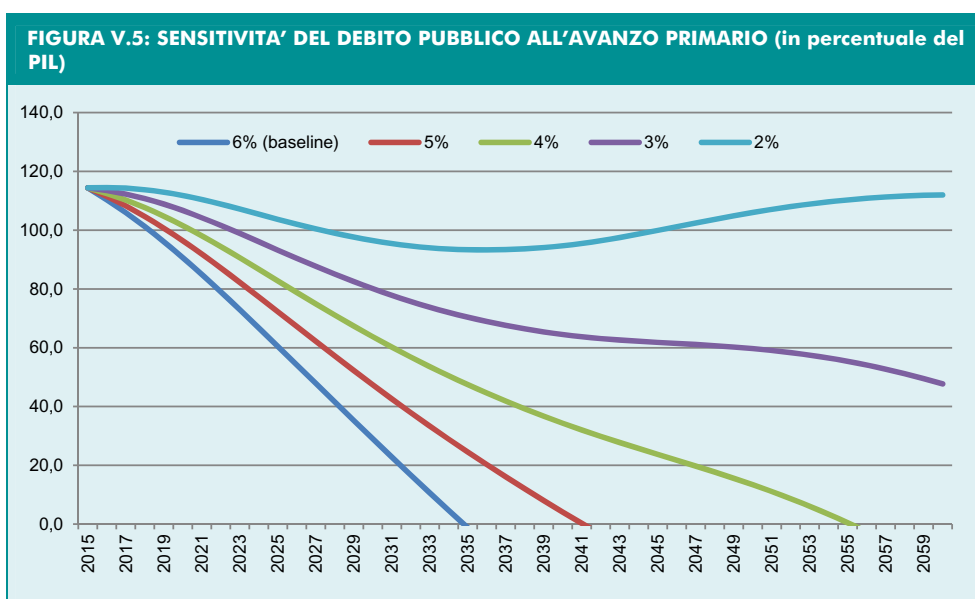


#### L'analisi di sensitività rispetto all'avanzo primario

L'ultimo esercizio di simulazione mira a testare la robustezza dei risultati di sostenibilità delle finanze pubbliche a fronte di diversi obiettivi di avanzo primario strutturale al 2015.

I valori iniziali dell'avanzo primario strutturale in rapporto al PIL, vengono, di volta in volta, ridotti di 1 punto percentuale, passando da un valore massimo del 6,0 per cento compatibile con lo scenario *baseline*, al 2,0 per cento (Figura V.5), di fatto simulando diversi scenari di politica economica, con una *stance* meno restrittiva da parte del Governo.

La dinamica del debito pubblico si modifica significativamente a seguito della variazione dell'avanzo primario al 2015. In termini strutturali, per livelli dell'avanzo primario intorno al 3,0 per cento del PIL, il debito continua a decrescere ma varca la soglia del 60 per cento solo nel 2050. Per valori dell'avanzo primario inferiori al 3,0 per cento, il rapporto debito/PIL è, invece, destinato a crescere nel lungo periodo. Un avanzo primario strutturale al 2,0 per cento del PIL nel 2015 renderebbe il debito crescente nel 2060 e non sostenibile nel lungo periodo. Da queste simulazioni risulta evidente come la sostenibilità delle finanze pubbliche possa essere garantita dallo scenario e dagli obiettivi di finanza pubblica descritti nel presente Programma di Stabilità e da una costante attività di consolidamento fiscale e di mantenimento di ampi avanzi primari.



## SENSITIVITÀ DEL DEBITO AI TASSI DI INTERESSE NEL MEDIO-LUNGO PERIODO

L'esercizio di sensitività del debito a variazione dei tassi di interesse è stato condotto assumendo come punto di partenza la struttura e la composizione del debito pubblico all'anno in corso (cfr. Capitolo 3) e simulando due scenari alternativi che assumono, a partire dal 2012, un aumento permanente e immediato della curva dei rendimenti rispettivamente di 100 e di 300 punti base.

Per il medio periodo, ossia per gli anni 2013-2015, il primo scenario è identico a quello presentato nel Capitolo IV.2. Un aumento istantaneo e permanente di 100 punti base delle curve dei rendimenti nel corso del periodo 2012-2015 produce un impatto aggiuntivo sull'onere del debito che è pari 0,19 punti di PIL nel primo anno, 0,36 punti nel secondo, 0,44 nel terzo e 0,54 punti di PIL nel quarto. Il tasso di interesse implicito risultante a seguito dello shock sarebbe, pertanto, pari al 4,8 per cento nel 2013, al 5,1 per cento nel 2014 e 5,4 per cento nel 2015. In tale scenario, il debito/PIL aumenta di circa 1,5 punti percentuali nel 2015 rispetto al dato programmato dal Governo.

Per converso, lo scenario che simula un aumento istantaneo e permanente di 300 punti base tenta di replicare quantitativamente le tensioni sui mercati sperimentate durante la seconda metà dello scorso anno che hanno condotto il differenziale tra i rendimenti dei BTP e dei Bund tedeschi fino a oltrepassare i 500 punti. In questo scenario, il tasso di interesse implicito aumenta al 5,4 per cento nel 2013, al 5,9 per cento nel 2014 e al 6,3 per cento nel 2015. Ne risulta che il debito/PIL cresce di circa 4,7 punti percentuali nel 2015 rispetto all'obiettivo programmato dal Governo.

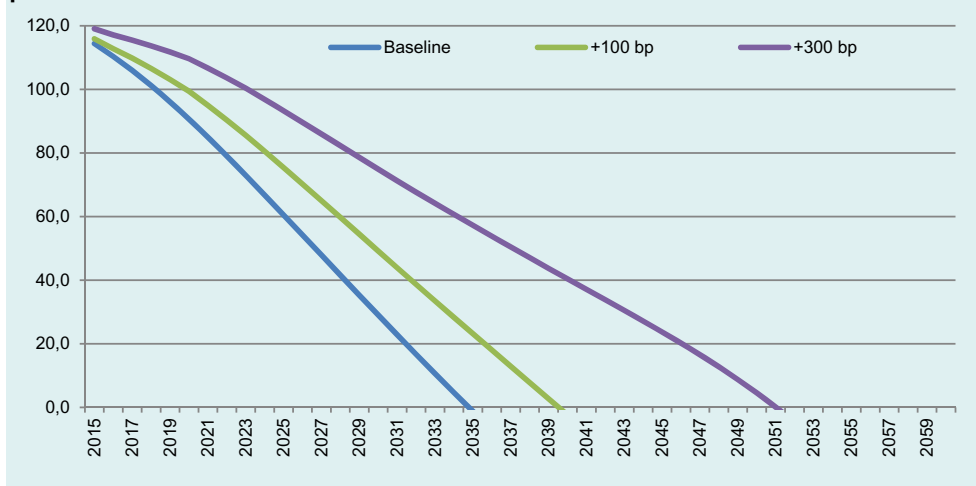
### L'impatto dell'aumento del debito e del tasso di interesse implicito nel caso di shock protratti sulla curva dei rendimenti nel breve periodo

	Baseline		+100bp		+300bp	
	Debito/PIL	Tasso di interesse implicito	Debito/PIL	Tasso di interesse implicito	Debito/PIL	Tasso di interesse implicito
2013	121,5	4,5	122,0	4,8	123,2	5,4
2014	118,2	4,7	119,2	5,1	121,3	5,9
2015	114,4	5,0	115,9	5,4	119,1	6,3

Nel lungo periodo, ossia negli anni fuori dall'orizzonte temporale del programma di Stabilità, si ipotizza che, data la struttura e la composizione del debito, gli shock sulla curva dei rendimenti continuino a propagarsi almeno fino al 2020. Ciò implica che, nello scenario che assume un aumento di 100 punti base della curva dei rendimenti, il tasso di interesse implicito sul debito continui a crescere, raggiungendo il livello del 6,3 per cento nel 2020. Nello scenario che assume un aumento di 300 punti base, il tasso di interesse implicito raggiunge, invece, un livello pari al 7,5 per cento al 2020. Sulla base di tali risultati, si ipotizza che, per il periodo successivo, i tassi raggiunti al 2020 si mantengano costanti fino al 2060. Infine, si assume l'avanzo primario si muova in linea con la dinamica delle spese age-related.

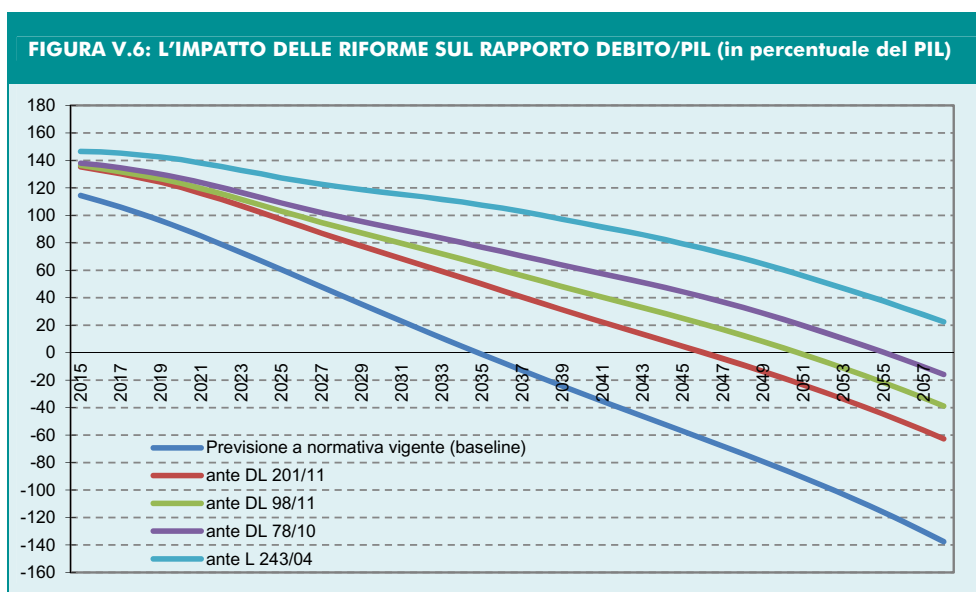
La figura sottostante mostra che, nel lungo periodo, il rapporto debito/PIL continua a ridursi ma ad un ritmo più lento rispetto allo scenario di riferimento. Nello scenario che recepisce l'aumento della curva dei rendimenti di 100 punti base, il debito raggiunge la soglia del 60 per cento del PIL nel 2028, con tre anni di ritardo rispetto alle simulazioni di base. Per converso, nell'ipotesi di un aumento permanente della curva dei rendimenti di 300 punti base, il debito continua a ridursi ma raggiunge il 60 per cento del PIL solo nel 2034 con 9 anni di ritardo rispetto allo scenario di riferimento.

**Dinamica del debito/PIL nel lungo periodo nell'ipotesi di uno shock permanente di 100 o di 300 punti base**



#### V.4 L'IMPATTO SULLA SOSTENIBILITÀ DELLE RIFORME PENSIONISTICHE

I test di sensitività presentati nella sezione precedente dimostrano che, sulla base degli obiettivi di bilancio programmati dal Governo al 2015, ossia il raggiungimento e il mantenimento dell'obiettivo di medio periodo, anche in presenza di condizioni macroeconomiche, demografiche o fiscali differenti, la dinamica di lungo periodo delle spese *age-related* dovrebbe comunque essere compatibile con la sostenibilità del debito pubblico italiano. Questo è il frutto di una intensa stagione di riforme previdenziali, culminata con l'adozione degli interventi contenuti nella L. n.214/2011.



La figura V.6 descrive le implicazioni sul rapporto debito/PIL dei vari interventi normativi adottati dal 2004 sino al 2011 sulla base di un esercizio controfattuale che ridetermina il livello iniziale del debito e dell'avanzo primario nell'ipotesi di assenza della riforma pensionistica considerata. Tutti gli interventi di riforma presi in considerazione, dal 2004 al più recente introdotto con la L. n.214/2011 hanno comportato effetti strutturali e determinato, complessivamente, una riduzione dell'incidenza della spesa pensionistica in rapporto al PIL rispetto alle previsioni a legislazione previgente, impattando, pertanto, sul valore attuale dei flussi di spesa attesi (cfr Riquadro sulla riforma pensionistica).

I risultati mostrano che nello scenario che sconta l'assenza delle riforme adottate dal 2004, il rapporto debito/PIL continuerebbe a ridursi ma si attesterebbe su livelli permanentemente più alti rispetto a quelli dello scenario di riferimento che invece incorpora gli effetti finanziari della riforma adottata con la L. n.214/2011.

## V.5 ALTRI FATTORI RILEVANTI

### La regola del debito e gli 'altri fattori rilevanti'

La nuova regola per la riduzione del debito pubblico introdotta con la riforma del Patto di Stabilità e Crescita, contribuisce a rafforzare la sorveglianza delle politiche di bilancio. In particolare, il Regolamento (UE) n. 1177/2011, prevede un criterio numerico per valutare la riduzione del rapporto debito/PIL di un paese. Nello specifico, affinché la riduzione sia considerata 'adeguata', è necessario che la distanza del rapporto debito/PIL dalla soglia del 60 per cento, si riduca al passo di un ventesimo all'anno calcolato con riferimento alla media dei tre anni antecedenti la valutazione.

Per non interferire con i piani di consolidamento fiscale già approvati, il nuovo regolamento prevede che la regola del debito entri in funzione dopo un periodo transitorio di 3 anni a partire dalla chiusura delle attuali procedure per disavanzi eccessivi in corso<sup>20</sup>. Tuttavia, per evitare che gli Stati membri rimandino interamente l'aggiustamento indebolendo quindi l'efficacia e la credibilità del processo, ogni Stato Membro anche durante il periodo transitorio dovrà esibire dei progressi sufficienti, giudicati in base a un sentiero minimo di aggiustamento lineare. Inoltre, a regime, nell'applicazione della regola anche nel caso in cui il rapporto debito/PIL risulti più elevato del benchmark si tengono comunque in considerazione due aspetti, ossia: a) se, sulla base di previsioni a politiche invariate della Commissione è prevista una correzione nei due anni successivi; e b) se vi sono effetti attribuibili al ciclo economico.

Infine, qualora il rapporto debito/PIL fosse più alto del benchmark anche dopo l'aggiustamento per il ciclo, la Commissione sarà chiamata a redigere un rapporto ex art. 126(3) TFUE nel quale al *benchmark* numerico si aggiungono valutazioni relative a un certo insieme di *'altri fattori rilevanti'*. L'analisi di tali fattori rappresenta quindi un passo obbligato nelle valutazioni che inducono ad avviare una procedura per disavanzi eccessivi a causa di mancata riduzione del debito ad un *'ritmo adeguato'*. Questi *'altri fattori rilevanti'* sono: i) gli andamenti della posizione debitoria a medio termine del paese, oltre ai fattori di rischio quali la struttura per scadenze e la denominazione in valuta del debito; ii) le operazioni di aggiustamento *stock-flow* del debito; iii) le riserve accantonate e le altre voci dell'attivo del bilancio pubblico; iv) le garanzie, specie quelle legate al settore finanziario; v) le passività, sia esplicite che implicite, connesse con l'invecchiamento demografico; vi) il livello del debito privato, nella misura in cui rappresenti una passività implicita potenziale per il settore pubblico. È importante sottolineare che, sempre ai sensi del Regolamento (UE) n. 1177/2011, nel valutare l'osservanza dei criteri relativi al disavanzo e al debito, è attribuita particolare attenzione ai contributi finanziari legati ai sostegni bilaterali e multilaterali nel quadro degli strumenti per la salvaguardia della stabilità finanziaria<sup>21</sup> che non possono di per sé essere la causa per l'apertura di una procedura di deficit/debito eccessivo e vanno pertanto esclusi dal computo.

Si tratta di fattori tutti molto importanti, che esplicitano come le nuove regole del Patto di Stabilità e Crescita circa il percorso di riduzione e contenimento del debito, siano comunque considerati una condizione necessaria, ma non del tutto sufficiente, per evitare il ripetersi dei dissesti finanziari. Pertanto, nel rendere operative in modo credibile le regole per la riduzione del debito pubblico, con l'esplicito riferimento agli *'altri fattori rilevanti'*, si tiene conto del fatto che la dinamica del debito può variare a causa delle passività implicite derivanti dai potenziali rischi insiti in vari settori, tra cui risultano presenti, ben a ragione, il sistema pensionistico e il settore bancario-finanziario. È così previsto un ampliamento degli elementi alla base delle valutazioni della sostenibilità a lungo termine, tenendo conto, come fattori aggravanti o attenuanti, di tutti gli *'altri fattori'* di rischio. Con specifico riferimento all'Italia, oltre all'elevata sostenibilità del suo sistema pensionistico e all'efficace politica di emissione del debito in termini di maturità e

<sup>20</sup> Per l'Italia la chiusura della Procedura EDP è prevista nel 2012 per cui il periodo transitorio terminerà nel 2015.

<sup>21</sup> Come i prestiti bilaterali alla Grecia, i contributi alle operazioni in corso della *European Financial Stability Facility* (EFSF) e le quote contributive alla dotazione dello *European Stability Mechanism* (ESM).

composizione (cfr. paragrafo III.3), è opportuno sottolineare la relativa solidità del settore bancario e finanziario italiano.

Per quanto riguarda il sistema bancario, la crisi economica e finanziaria ha messo in luce come gli squilibri accumulati in tale settore possano ripercuotersi sui conti pubblici, anche in paesi considerati relativamente solidi dal punto di vista delle finanze pubbliche. Conseguentemente, la necessità di considerare e misurare statisticamente i suddetti rischi sulla base di indicatori delle passività implicite derivanti dalle potenziali perdite del settore bancario, ha ricevuto ulteriori importanti riconoscimenti, sia sul piano tecnico sia a livello politico. Dal punto di vista teorico, particolare attenzione meritano le recenti analisi del Fondo Monetario Internazionale (FMI), che confermano l'esigenza di modernizzare i tradizionali strumenti per l'analisi della sostenibilità delle posizioni debitorie dei paesi. Sul piano degli indirizzi politici, il G-20 di Cannes ha ribadito il pieno sostegno alle iniziative in grado di favorire l'estensione e l'approfondimento della sorveglianza multilaterale del FMI proprio per tenere pienamente conto dei rischi di propagazione delle crisi finanziarie<sup>22</sup>. Tale esigenza, assume una valenza particolare per i paesi dell'Unione economica e monetaria alla luce dell'entrata in vigore dei nuovi regolamenti alla base del Patto di Stabilità e Crescita.

Le possibili ripercussioni in termini di oneri a carico del bilancio pubblico di fallimenti nel sistema bancario variano da paese a paese anche in considerazione della predisposizione di nuovi strumenti di sostegno finanziario attivabili in situazioni di crisi degli intermediari bancari (garanzie sui depositi forme di *resolution funds*, requisiti patrimoniali). Il rischio di dover ricorrere al bilancio pubblico per sanare le perdite sistemiche del settore bancario dipende in modo rilevante dalla possibilità che una crisi bancaria si estenda a seguito del contagio tra banche, sia attraverso il canale interbancario, sia mediante altri canali, come ad esempio la comune esposizione delle banche verso titoli di debito sovrano di paesi in difficoltà finanziaria, o su strumenti finanziari illiquidi e a alto rischio. A questo riguardo, il sistema bancario italiano presenta rischi di contagio relativamente più contenuti rispetto ad altri paesi europei, a motivo sia del basso peso relativo della raccolta interbancaria, sia per una relativamente contenuta propensione delle banche italiane ad attività di *trading* in strumenti fortemente volatili su mercati finanziari poco liquidi, sia alla loro contenuta esposizione verso i paesi sovrani a maggior rischio (fatte salve ovviamente le recenti tensioni transitorie derivanti dal debito sovrano italiano). Se a queste caratteristiche si aggiungono un quadro relativamente positivo e stabile in termini di raccolta (depositi) e un buon livello di capitalizzazione in rapporto ai rischi, è ragionevole attendersi rischi per le finanze pubbliche italiane tendenzialmente contenuti.

#### **Debito privato e passività potenziali per la PA derivanti dal settore bancario**

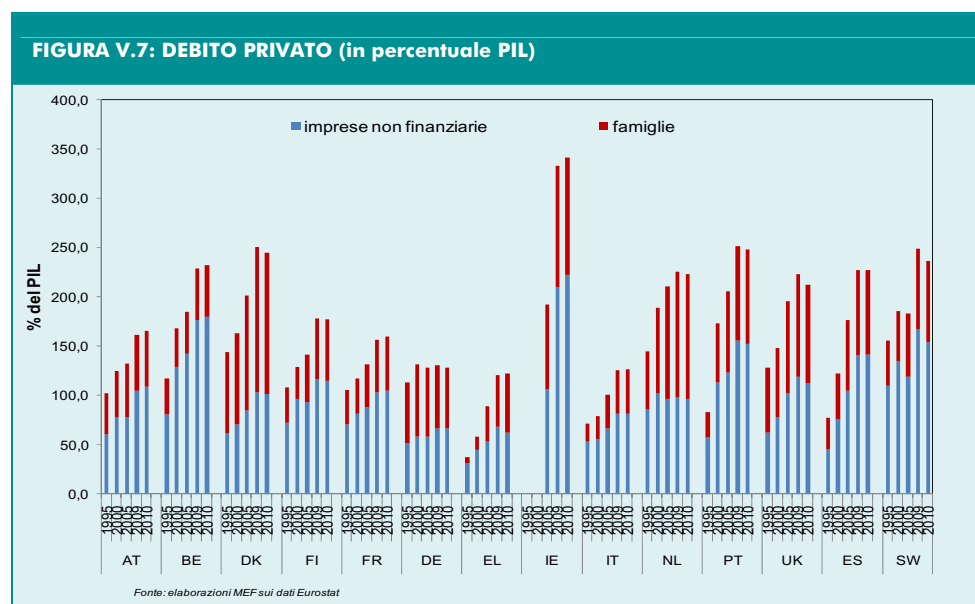
Le tensioni sul debito pubblico nell'area dell'euro e sul mercato dei titoli di Stato che sono emerse nella seconda metà del 2011 hanno alimentato l'incertezza dei mercati finanziari, influenzando sulle condizioni di offerta del credito. Tuttavia, le banche italiane sono solide e gli interventi da parte del Governo per alleviare le tensioni sul sistema creditizio hanno sostenuto il sistema bancario italiano. La moratoria sui debiti alle

---

<sup>22</sup> Vertice del G-20 di Cannes, *Comunicato finale*, 3-4 novembre 2011.

imprese, un accordo siglato tra il Governo, l'ABI e le associazioni di rappresentanza delle imprese il 28 febbraio c.a. che consente alle aziende con prospettive economiche positive di ottenere adeguate risorse, rappresenta un contributo positivo a sostegno delle piccole e medie imprese. E' opportuno ricordare la contenuta propensione all'indebitamento del settore privato italiano (delle famiglie e delle imprese non finanziarie) che continuano a registrare livelli di debito più bassi rispetto alla media dei paesi europei secondo i dati più aggiornati (settembre 2011). Il debito delle imprese non finanziarie a settembre è risultato pari all'81,8 per cento del PIL, 20 punti percentuali in meno rispetto alla media dell'area dell'euro (pari al 101,9 per cento del PIL) e quello delle famiglie italiane è risultato pari al 45,5 per cento del PIL, rispetto al 65,0 per cento del PIL della media dell'area dell'euro. In particolare, dal confronto con i paesi UE-14<sup>23</sup> per l'anno 2010<sup>24</sup>, le famiglie italiane registrano un debito pari al 45,0 per cento del PIL, il più basso dei Paesi UE-14 (poco più della metà dell'indebitamento medio pari all'81,9 per cento).

Sul versante del debito pubblico, secondo i dati di EUROSTAT, in Italia l'impatto a seguito degli interventi a sostegno delle istituzioni finanziarie, è stato contenuto, pari allo 0,3 per cento del PIL. Precisamente, nel 2010, l'Italia ha effettuato interventi per 4 miliardi. Nei paesi dell'UE-27, il valore degli stock delle passività finanziarie sostenute è stato pari al 5,0 per cento del PIL nel 2010 e nell'area dell'euro al 5,1 per cento del PIL. Il valore totale delle passività potenziali UE nel 2010 è stato dell'8,6 per cento del PIL e per l'area dell'euro del 6,5 per cento del PIL. Guardando alla struttura del valore delle passività potenziali derivanti dagli interventi dei governi, circa il 77 per cento del valore totale è attribuibile alle garanzie emesse a favore delle istituzioni finanziarie, circa il 17 per cento al valore dei titoli emessi nell'ambito degli schemi di liquidità per le banche e circa il 6 per cento alle operazioni dei veicoli per uso speciale.



<sup>23</sup> UE-15 ex Lussemburgo.

<sup>24</sup> Dati EUROSTAT.



Nei paesi dell'UE-27, il valore degli *stock* delle attività finanziarie detenuti dalla PA è aumentato del 2,6 per cento del PIL nel 2009 e del 4,2 per cento del PIL nel 2010. Per quanto riguarda la struttura delle attività acquisite dai governi della UE, nel 2010 circa il 41 per cento del valore totale è attribuibile all'acquisto di partecipazioni nelle istituzioni finanziarie, una proporzione simile all'acquisto di titoli a reddito fisso e il restante 18 per cento alla concessione di prestiti.

**TAVOLA V.3: INTERVENTI A SOSTEGNO DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE (in milioni di euro)**

EDP notifica Ottobre 2011	Entrate nette/costi per le PA				Attività delle PA				Passività delle PA				Passività potenziali							
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010				
	BE	-	-	27	33	250	-	21.546	20.193	18.727	-	21.546	20.890	20.890	-	36.235	62.047	55.829		
DK	-	-	1	162	561	-	587	10.072	9.614	-	587	10.072	9.614	-	-	7.122	27.222			
DE	-	-	3.493	3.436	-	32.599	-	47.925	87.119	268.961	-	51.418	94.048	308.489	-	66.300	159.030	89.477		
IE	-	-	-	3.830	-	31.892	-	-	1.416	3.268	-	-	5.246	35.859	-	352.329	281.176	165.931		
GR	-	-	6	-	5	403	-	-	3.769	3.769	-	-	3.769	3.769	-	1.890	7.617	57.834		
ES	-	-	12	696	772	-	9.337	19.335	25.982	-	9.337	19.335	25.982	-	-	49.008	59.506			
FR	-	-	48	1.356	995	-	10.823	6.751	2.463	-	11.452	5.896	801	-	39.211	100.111	90.579			
IT	-	-	-	-	14	142	-	-	4.050	4.050	-	-	4.050	-	-	-	-			
LV	-	-	2	-	181	-	388	-	951	921	687	-	951	921	687	-	663	356		
LU	-	-	20	-	68	52	-	2.506	2.535	2.535	-	2.500	2.500	2.500	-	1.777	1.513	1.333		
HU	-	-	-	-	4	8	-	-	1.758	995	-	-	1.758	995	-	-	-	-		
NL	-	-	73	-	2.265	-	1.171	-	81.431	56.009	49.925	-	81.358	57.761	52.717	-	2.740	79.712	39.948	
AT	-	-	2	-	43	-	1.325	-	900	5.644	5.644	-	900	5.785	7.440	-	7.000	23.300	22.170	
PT	-	-	2	-	9	-	2.225	150	930	1.930	6.225	150	550	1.550	6.294	-	1.750	8.350	5.425	
SE	-	-	1	129	268	-	222	2.107	2.342	-	222	637	654	-	13.623	26.406	19.670			
UK	61	-	5.587	-	8.182	-	578	-	37.068	80.687	108.911	-	1	64.512	124.816	137.705	36.719	325.008	620.686	417.261
Euro area	-	-	3.422	-	7.623	-	66.549	150	175.398	208.750	391.548	150	179.061	220.809	488.790	-	509.346	773.684	593.232	
EU27	61	-	9.007	-	15.690	-	66.709	150	214.226	304.295	514.097	149	245.333	359.013	618.477	36.719	847.977	1.428.741	1.057.741	

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

Fonte: EUROSTAT.

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

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

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

Fonte: EUROSTAT.

## GARANZIE CONCESSE DALLO STATO

Al 31 dicembre 2011 le garanzie concesse dallo Stato su attività non finanziarie (grandi opere, imprenditoria, etc.) sono ammontate a 56,3 miliardi, pari al 3,6 per cento del PIL, mentre quelle concesse ad istituti di credito in seguito alla recente crisi finanziaria hanno raggiunto i 43,7 miliardi pari al 2,8 per cento del PIL<sup>25</sup>.

### Garanzie pubbliche (in milioni di euro)

	2011	
	Livello	in % di PIL
Stock garanzie	56.278	3,6
di cui: settore finanziario	43.715	2,8

All'ammontare complessivo hanno contribuito le seguenti componenti:

- Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese. E' uno strumento di politica industriale del Ministero dello Sviluppo Economico che opera attraverso tre distinte modalità di intervento: garanzia diretta, concessa alle banche e agli intermediari finanziari; controgaranzia su operazioni di garanzia concesse da Confidi e altri fondi di garanzia; cogaranzia concessa direttamente a favore dei soggetti finanziatori e congiuntamente ai Confidi e altri fondi di garanzia ovvero a fondi di garanzia istituiti nell'ambito dell'UE o da essa cofinanziati. Al 31 dicembre 2011, il debito residuo complessivo garantito risulta pari a 7.400 milioni di euro.
- TAV S.p.A. Il Ministero del Tesoro garantisce l'adempimento degli obblighi derivanti alle Ferrovie dello Stato S.p.a. nei confronti della TAV S.p.a., in relazione alla concessione, realizzazione e gestione del sistema Alta Velocità. Si tratta di una garanzia fidejussoria di diritto finalizzata a rendere possibile il reperimento sul mercato delle risorse finanziarie necessarie alla realizzazione della rete ad alta velocità. Al 31 dicembre 2011, il debito residuo garantito risulta pari a circa 2.430 milioni.
- Fondo centrale di garanzia per le autostrade e le ferrovie metropolitane. La Legge Finanziaria per il 2007 ha stabilito la soppressione del Fondo centrale di garanzia e, a partire dal 1 gennaio 2007, il subentro dell'ANAS S.p.A. nella mera gestione dell'intero patrimonio del Fondo stesso, nei crediti e nei residui impegni nei confronti dei concessionari autostradali, nonché nei rapporti con il personale dipendente. Al 31 dicembre 2011, il debito residuo garantito risulta estinto (nel 2008 e nel 2009 risultava pari a 360 milioni, mentre nel 2010 risultava pari a 9 milioni).
- Garanzie assunte dalle amministrazioni locali. I dati relativi alle garanzie prestate dagli Enti Locali sono forniti dalla Banca d'Italia, che li rileva attraverso le informazioni trasmesse, per mezzo delle segnalazioni di vigilanza, direttamente dagli istituti finanziari che ne beneficiano. Al 31 dicembre 2011, il debito residuo garantito risulta pari a 2.733 milioni.
- Banche italiane. Nell'anno 2011 è stata concessa la garanzia dello Stato sulle passività delle banche italiane a 19 istituti di credito. Al 31 dicembre 2011, il debito residuo garantito risulta pari a 43.715 milioni.

<sup>25</sup> Queste informazioni sono fornite ad EUROSTAT tramite le due tabelle allegate alla notifica *Reporting of Government deficit and debt levels for the excessive deficit procedure* dell'aprile 2012: la prima, *Government guarantees in public accounts*, riporta le garanzie su attività non finanziarie; la seconda, *Supplementary table for the financial crisis*, si riferisce alle garanzie concesse ad istituti di credito in seguito alla recente crisi finanziaria.

## LA REGOLA SUL DEBITO

La regola del debito introdotta nel Patto di Stabilità e Crescita con il Six Pack prevede che il rapporto debito/PIL si riduca in ciascun anno di almeno 1/20 dello scostamento rispetto al 60 per cento del PIL calcolato come media ponderata sui tre anni precedenti<sup>26</sup>. La prima valutazione della Commissione e del Consiglio Europeo sulla conformità alla suddetta regola avverrà nel 2016, ossia tre anni dopo la chiusura della procedura del deficit eccessivo dell'Italia prevista per il 2012.

Per costruzione, l'identificazione del benchmark si ottiene sulla base dei dati iniziali del rapporto debito/PIL, vale a dire sulle osservazioni del periodo 2013-2015. Per l'Italia, le previsioni del rapporto debito/PIL prevedono un valore pari al 121,5 per cento del PIL nel 2013, che si riduce fino al 114,4 per cento del PIL nel 2015. Pertanto, in base all'applicazione della formula di calcolo concordata a livello europeo, il benchmark del debito risulta essere pari al 112,3 per cento del PIL nel 2016, 109,6 per cento nel 2017 e 107,0 per cento del PIL nel 2018.

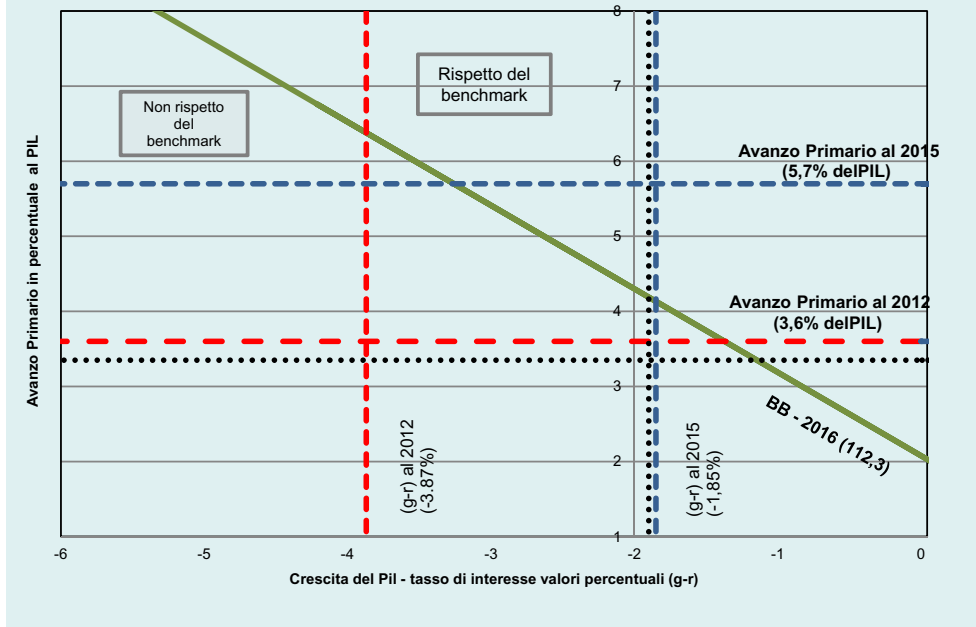
Al fine di valutarne la conformità rispetto al benchmark identificato dalla regola occorre proiettare il rapporto debito/PIL oltre l'orizzonte temporale del Programma di Stabilità. Pertanto, per gli anni 2016-2018, il debito è stato proiettato assumendo che l'avanzo primario strutturale si muova in linea con la dinamica delle spese age-related mantenendosi, dopo il 2015, intorno a valori del 6 per cento del PIL. Si assume, inoltre, che il tasso di interesse nominale sia costante e pari al 5 per cento del PIL. La crescita in termini reali viene determinata sulla base dell'ipotesi di chiusura dell'output gap al 2018, mentre si assume che il deflatore del PIL rimanga costante al valore del 2 per cento. Sulla base di queste ipotesi, la crescita nominale per il periodo 2016-2018 risulta essere pari, in media, al 2,9 per cento del PIL, in linea con quanto previsto per gli anni 2013-2015 dal quadro macroeconomico (cfr. Capitolo 2).

In linea con tali ipotesi, le proiezioni del rapporto debito/PIL indicano dei valori in netta discesa e comunque inferiori al benchmark in media di 3 punti percentuali di PIL nel periodo di simulazione. Sulla base dell'esercizio di simulazione, l'Italia risulta essere in grado di rispettare il benchmark imposto dalla regola nel corso degli anni 2016-2018.

Per misurare la qualità dell'aggiustamento verso il benchmark, un altro esercizio di simulazione è stato elaborato. La figura sottostante presenta l'isoquanto delle possibili combinazioni tra avanzo primario (asse dell'Y) e il differenziale tra crescita del PIL e il tasso di interesse implicito (asse delle X) che permettono di ottenere un rapporto debito/PIL pari al benchmark (112,3 per cento del PIL) al 2016, ossia al primo anno di applicazione della regola.

L'intersezione tra le linee tratteggiate rosse sintetizza la situazione delle finanze pubbliche al 2012, mentre l'intersezione delle linee blu indica la combinazione tra avanzo primario e differenziale tra crescita e interessi nel 2015. La figura conferma che gli obiettivi di bilancio programmati dal Governo permettono di rispettare ampiamente la regola del debito al 2016. Tuttavia, la previsione sconta un aumento dell'avanzo primario ben al di sopra della media dell'ultimo decennio e il ritorno ad un differenziale tra crescita e interessi pari a quello medio dell'ultimo decennio (intersezione delle linee tratteggiate nere).

<sup>26</sup> Per maggiori informazioni sulla formula che determina il benchmark della regola sul debito si veda il Codice di Condotta per l'implementazione del Patto di Stabilità e Crescita. ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/coc/code\\_of\\_conduct\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/coc/code_of_conduct_en.pdf))

**Combinazioni tra avanzo primario, crescita e interesse nominali che consentono di rispettare il benchmark del debito al 2016**

## VI. QUALITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

### VI.1 LE AZIONI INTRAPRESE E LA STRATEGIA PER IL TRIENNIO 2013-2015

#### Le azioni intraprese

L'azione di riequilibrio dei conti pubblici per il triennio 2012-2014 è stata sviluppata in fasi successive, fatto fermo l'impegno a conseguire gli obiettivi finanziari approvati dal Parlamento e concordati in sede europea.

La correzione netta apportata all'indebitamento netto tendenziale delle Amministrazioni pubbliche con i provvedimenti adottati nel corso del 2011 ammonta a 49,9 miliardi nel 2012, 75,7 miliardi nel 2013 e 81,3 miliardi nel 2014 in termini cumulati. Tali importi sono il risultato di una manovra lorda pari a circa 74,0 miliardi nel primo anno, 92,4 miliardi nel 2013 e 101,2 miliardi nel 2014, parzialmente compensata da interventi espansivi per un importo complessivo pari a circa 25,0 miliardi nel 2012 e, rispettivamente, 16,7 e 19,9 miliardi nel biennio successivo. In percentuale al PIL la correzione netta equivale a circa 3,1, 4,7 e 4,9 per cento rispettivamente nei tre anni indicati.

L'apporto alla correzione netta derivante dalle misure di incremento delle entrate, inizialmente prevalente, si riduce progressivamente nel corso degli anni, quando entrano a regime le misure di contenimento della dinamica della spesa attraverso la riduzione degli stanziamenti di bilancio per i Ministeri, la razionalizzazione della spesa sanitaria, la revisione dei meccanismi del Patto di Stabilità Interno per gli Enti territoriali e gli interventi in materia previdenziale. Complessivamente, la riduzione netta delle spese ammonta a 8,7 miliardi nel 2012, 23,6 miliardi nel 2013 e 27,7 miliardi nel 2014 e opera prevalentemente sulle uscite correnti (per circa il 70,0 per cento della correzione complessiva). Tale quota è destinata ad aumentare negli esercizi successivi per il progressivo rafforzamento degli effetti della riforma strutturale del settore previdenziale disposta con il decreto legge n. 201/2011.

Tra i sottosettori delle Amministrazioni pubbliche, le misure di contenimento incidono in larga parte sulle Amministrazioni centrali sulle quali sono prevalentemente imputati gli incrementi di entrata. Significativo, soprattutto nel 2013 e nel 2014, risulta anche il contributo delle Amministrazioni locali e degli Enti di previdenza, con interventi che operano in misura maggiore dal lato della spesa.

**TAVOLA VI.1: EFFETTI CUMULATI DEI PROVVEDIMENTI VARATI NEL 2011 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA P.A. (valori al lordo degli effetti indotti; in milioni di euro)**

	2011	2012	2013	2014
L. n. 111/2011 (D.L. n. 98/2011)	2.108	5.578	24.406	47.973
L. n. 148/2011 (D.L. n. 138/2011)	732	22.698	29.859	11.822
L. n. 183/2011 (Legge di Stabilità 2012-2014)	0	391	162	102
L. n. 214/2011 (D.L. n. 201/2011)	0	20.245	21.320	21.430
<b>TOTALE</b>	<b>2.840</b>	<b>48.912</b>	<b>75.747</b>	<b>81.327</b>
<i>In % PIL</i>	<i>0,2</i>	<i>3,1</i>	<i>4,7</i>	<i>4,9</i>

**TAVOLA VI.2: EFFETTI CUMULATI DELLE MANOVRE 2011 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA P.A. (valori al lordo degli effetti indotti; in milioni di euro)**

	2011	2012	2013	2014
Manovra lorda	5.625	73.928	92.431	101.177
Maggiori entrate	3.654	49.459	63.325	67.170
Minori spese	1.971	24.469	29.106	34.007
- spese correnti	937	17.437	19.803	25.806
- spese in conto capitale	1.034	7.032	9.304	8.201
Interventi	2.785	25.016	16.685	19.850
Minori entrate	1.051	9.211	11.185	13.510
Maggiori spese	1.734	15.805	5.500	6.340
- spese correnti	1.103	12.377	2.961	2.828
- spese in conto capitale	631	3.428	2.539	3.511
Riduzione Indebitamento netto	2.840	48.912	75.747	81.327
<i>Variazione netta entrate</i>	<i>2.603</i>	<i>40.248</i>	<i>52.140</i>	<i>53.659</i>
<i>Variazione netta spese</i>	<i>-237</i>	<i>-8.664</i>	<i>-23.606</i>	<i>-27.667</i>
<i>- spese correnti</i>	<i>166</i>	<i>-5.060</i>	<i>-16.842</i>	<i>-22.978</i>
<i>- spese conto capitale</i>	<i>-403</i>	<i>-3.604</i>	<i>-6.765</i>	<i>-4.689</i>

**TAVOLA VI.3: EFFETTI CUMULATI DELLE MANOVRE 2011 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA P.A. PER SOTTOSETTORE (valori al lordo degli effetti indotti; in milioni di euro)**

	2011	2012	2013	2014
AMMINISTRAZIONI CENTRALI	3.423	35.724	51.418	51.730
- variazione netta entrate	2.628	33.984	46.613	47.509
- variazione netta spese	-795	-1.741	-4.805	-4.221
AMMINISTRAZIONI LOCALI	-474	9.167	14.320	17.443
- variazione netta entrate	31	4.717	3.756	4.366
- variazione netta spese	505	-4.450	-10.564	-13.077
ENTI DI PREVIDENZA	-110	4.021	10.009	12.154
- variazione netta entrate	-57	1.547	1.771	1.784
- variazione netta spese	53	-2.474	-8.238	-10.370
TOTALE	2.840	48.912	75.747	81.327

### Le misure sulle entrate

L'incremento netto delle entrate delle Amministrazioni pubbliche previste dagli interventi disposti per il triennio 2012-2014 ammonta, in termini cumulati, a 40,2 miliardi per l'anno in corso, 52,1 miliardi nel 2013 e 53,7 miliardi nel 2014. Gli interventi disposti operano nel senso di spostare il prelievo dal reddito al patrimonio e ai consumi.

Tra gli interventi previsti sul regime fiscale del patrimonio immobiliare si segnala l'anticipazione, in via sperimentale, dell'imposta municipale sugli immobili con l'incremento del coefficiente moltiplicativo delle rendite catastali. Dal lato dei consumi, il decreto legge n. 138/2011 ha disposto l'aumento dell'aliquota IVA dal 20 al 21 per cento. Dal mese di ottobre 2012 un incremento aggiuntivo di due punti percentuali delle aliquote IVA del 10 e del 21 per cento e un ulteriore incremento di mezzo punto percentuale a decorrere dal 2014 è stato disposto con il decreto legge di fine anno<sup>1</sup>. Parte di queste

<sup>1</sup> Le due aliquote diventeranno quindi a regime rispettivamente pari al 12,5 e al 23,5 per cento.

maggiori entrate sono destinate a sostituire gli introiti previsti dalla riforma delle agevolazioni fiscali e dei regimi assistenziali. L'incremento delle accise sui carburanti dovrebbe consentire di ottenere maggiori introiti per 7,0 miliardi annui in ciascun anno del triennio di previsione.

Nel settore finanziario sono disposte la revisione dell'imposta di bollo per le comunicazioni relative a strumenti e prodotti finanziari, una nuova disciplina per l'imposta di bollo sugli estratti conto bancari, postali e sui libretti di risparmio e l'armonizzazione delle aliquote sulle rendite finanziarie al 20 per cento<sup>2</sup>.

<b>TAVOLA VI.4: EFFETTI DEL D.L. 98/2011 - CONVERTITO DALLA L. 111/2011</b> (valori al lordo degli effetti indotti; in milioni di euro)				
	2011	2012	2013	2014
<b>MAGGIORI RISORSE</b>	<b>4.028</b>	<b>10.162</b>	<b>26.267</b>	<b>50.858</b>
Maggiori entrate	2.065	7.083	13.807	29.540
<i>Aumento bollo conti deposito</i>	725	1.323	3.800	2.525
<i>Aumento accise</i>	0	2.092	2.002	2.041
<i>Aumento IRAP (0,75 p.p. per banche e 2 p.p. per assicurazioni)</i>	0	912	493	493
<i>Revisione coefficienti di ammortamento</i>	0	0	0	1.312
<i>Misure di contrasto all'elusione e all'evasione fiscale</i>	113	1.883	2.310	2.246
<i>Entrate giochi</i>	443	481	501	501
<i>Riduzione agevolazioni fiscali e assistenziali</i>	0	0	4.000	20.000
<i>Altro</i>	785	392	702	422
Minori spese	1.963	3.079	12.461	21.317
<i>Riduzione spese dei Ministeri</i>	0	1.000	3.500	5.000
<i>Riduzione spese dei Ministeri (aste frequenze)</i>	1.700	400	300	0
<i>Patto di Stabilità Interno</i>	0	0	3.200	6.400
<i>Razionalizzazione della spesa sanitaria</i>	0	0	2.500	5.000
<i>Interventi in materia previdenziale</i>	0	611	1.363	1.880
<i>Misure sul pubblico impiego</i>	0	0	64	1.104
<i>Altro</i>	264	1.068	1.534	1.934
<b>UTILIZZO RISORSE</b>	<b>1.920</b>	<b>4.584</b>	<b>1.862</b>	<b>2.885</b>
Minori entrate	194	474	521	1.245
<i>Riduzioni oneri per imprese artigiane</i>	180	216	0	0
<i>Effetti indotti misure previdenza e pubblico impiego</i>	6	202	471	976
<i>Altro</i>	8	56	51	269
Maggiori spese	1.726	4.110	1.340	1.640
<i>Fondo ISPE</i>	835	2.850	0	0
<i>Trasporto pubblico locale</i>	400	400	400	400
<i>Fondo infrastrutture</i>	0	250	500	800
<i>Altro</i>	491	610	440	440
<b>EFFETTO SUL SALDO PRIMARIO</b>	<b>2.108</b>	<b>5.578</b>	<b>24.406</b>	<b>47.973</b>

In materia di imposte sulle società, è disposto l'aumento delle aliquote IRAP per le banche e le imprese assicurative, la revisione dei coefficienti di ammortamento e la previsione di un'addizionale IRES per le imprese operanti nel settore energetico. Una parte qualificante degli interventi sulle entrate riguarda misure per il contrasto all'evasione fiscale (Cfr. Riquadro alla fine del capitolo), che per prudenza non vengono incluse nel computo della manovra. Alle misure repressive, per gli imprenditori individuali, lavoratori autonomi esercenti arti e professioni e le società di persone si accompagna l'introduzione di un regime di trasparenza fiscale premiale.

<sup>2</sup> Con esclusione dei titoli di Stato ed equiparati, i buoni fruttiferi postali, i titoli emessi da altri Stati, i titoli di risparmio per l'economia meridionale e le forme di previdenza complementare.

**TAVOLA VI. 5: EFFETTI DEL D. L. 138/2011 - CONVERTITO DALLA L. 148/2011**  
(valori al lordo degli effetti indotti; in milioni di euro)

	2011	2012	2013	2014
<b>REPERIMENTO RISORSE</b>	<b>739</b>	<b>24.937</b>	<b>30.072</b>	<b>12.143</b>
Maggiori entrate	732	14.283	22.246	10.646
<i>Riduzione agevolazioni fiscali</i>	0	4.000	12.000	0
<i>Aumento aliquota IVA (da 20% a 21%)</i>	700	4.236	4.236	4.236
<i>Delega entrate giochi e accise sul fumo</i>	0	1.500	1.500	1.500
<i>Rendite finanziarie</i>	0	1.421	1.534	1.915
<i>Misure di contrasto all'elusione e all'evasione fiscale</i>	32	896	1.526	1.580
<i>Addizionale IRES settore energetico</i>	0	1.800	900	900
<i>Altro</i>	0	430	551	515
Minori spese	7	10.654	7.826	1.497
<i>Riduzione delle spese dei Ministeri</i>	0	6.000	2.500	0
<i>Patto di Stabilità Interno</i>	0	4.200	3.200	0
<i>Interventi in materia previdenziale</i>	0	430	2.096	1.497
<i>Altro</i>	7	24	30	0
<b>UTILIZZO RISORSE</b>	<b>7</b>	<b>2.239</b>	<b>213</b>	<b>321</b>
Minori entrate	0	215	125	125
Maggiori spese	7	2.024	88	196
<i>Fondo ISPE</i>	0	2.000	0	0
<i>Altro</i>	7	24	88	196
<b>EFFETTO SUL SALDO PRIMARIO</b>	<b>732</b>	<b>22.698</b>	<b>29.859</b>	<b>11.822</b>

**TAVOLA VI. 6: EFFETTI DELLA L. 183/2011 - LEGGE DI STABILITÀ 2012-2014**  
(valori al lordo degli effetti indotti; in milioni di euro)

	2011	2012	2013	2014
<b>REPERIMENTO RISORSE</b>	<b>858</b>	<b>6.750</b>	<b>1.320</b>	<b>1.494</b>
Maggiori entrate	857	1.458	467	488
<i>Incremento aliquota contributiva gestione separata</i>		309	314	318
<i>Maggiori entrate per assegnazioni frequenze</i>	750			
<i>Saldo IRPEF (per effetto riduzione acconto nel 2011)</i>		750		
<i>Altro</i>	107	399	153	170
Minori spese	1	5.292	853	1.006
<i>Fondo ISPE</i>		4.799		
<i>Fondo attualizzazione contributi pluriennali</i>	1	50	413	525
<i>Altro</i>	0	443	440	482
<b>UTILIZZO RISORSE</b>	<b>858</b>	<b>6.359</b>	<b>1.158</b>	<b>1.392</b>
Minori entrate	857	1.252	695	535
<i>Riduzione acconto IRPEF</i>	750			
<i>Detassazione salari produttività</i>		895	263	
<i>Altro</i>	107	357	432	535
Maggiori spese	1	5.107	463	857
<i>Fondo finanziamento interventi vari</i>		750		
<i>Fondo esigenze indifferibili</i>		1.143		
<i>Autotrasporto</i>		422	13	13
<i>Fondo occupazione</i>		600		
<i>Rimodulazione tagli Ministeri DL 138/2011</i>	0	366	155	439
<i>Altro</i>	1	1.826	295	405
<b>EFFETTO SUL SALDO PRIMARIO</b>	<b>0</b>	<b>391</b>	<b>162</b>	<b>102</b>

Parte delle maggiori risorse reperite sono utilizzate per il finanziamento di misure a sostegno della crescita, delle imprese e dell'occupazione.

A favore della ricapitalizzazione delle imprese sono finalizzate le deduzioni dai redditi di impresa del rendimento nozionale dei nuovi capitali investiti per le aziende che si finanziano mediante capitale proprio.