

Ministero dell'Economia e delle Finanze

Programma di Stabilità dell'Italia

Aggiornamento Dicembre 2005

INDICE

1. INTRODUZIONE 3

2. IL QUADRO MACROECONOMICO 5

3. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO 9

3.1 L'indebitamento netto della pubblica amministrazione 9
3.2 Il saldo di bilancio corretto per il ciclo 13
3.3 Il debito pubblico 16

Riquadro 1: Le revisioni contabili **12**

4. ANALISI DI SENSITIVITA' 19

4.1 Sensitività alla crescita economica 19
4.2 Sensitività ai tassi di interesse 24

5. QUALITA' DELLE FINANZE PUBBLICHE 27

5.1 La manovra di bilancio per il 2006 27
5.2 Il Piano per l'Innovazione, la Crescita e l'Occupazione 33

6. SOSTENIBILITA' DELLE FINANZE PUBBLICHE 35

6.1 L'impatto dell'invecchiamento della popolazione sulle spese pubbliche (2004-2050) 35
6.2 La sostenibilità delle finanze pubbliche 41

APPENDICE
IL QUADRO INTERNAZIONALE 48

1. INTRODUZIONE

L'*Aggiornamento del Programma di Stabilità* dell'Italia è stato adottato in attuazione dell'art. 4 del Regolamento del Consiglio dell'Unione Europea n. 1466/97, tenendo conto delle modifiche introdotte dal Regolamento n. 1055/2005 del 27 giugno 2005 e delle linee guida per l'applicazione del nuovo patto di stabilità e crescita.

Il presente Aggiornamento si basa in larga parte sul *Documento di Programmazione Economico-Finanziaria per gli anni 2006-2009* (*DPEF 2006-2009*) presentato il 15 luglio 2005, sulla *Relazione Previsionale e Programmatica per il 2006 (RPP 2006)* presentata al Parlamento il 29 settembre 2005, sul *Disegno di Legge Finanziaria per il 2006* e sul *Decreto Legge n. 203/2005* cvt nella *Legge n.248/2005*, presentati il 30 settembre 2005.

Il documento descrive il quadro macroeconomico per gli anni 2005-2009, gli obiettivi di finanza pubblica fissati dal Governo per il medesimo periodo e la strategia di bilancio per il loro conseguimento. Per il 2006 la manovra finanziaria prevede una correzione nominale dell'1,4 per cento del PIL, più ampia di quanto inizialmente previsto, finalizzata a garantire e rafforzare l'azione di consolidamento fiscale. La manovra è pienamente coerente con la Raccomandazione del Consiglio Ecofin dello scorso 12 luglio nell'ambito della procedura di disavanzo eccessivo e permette di rispettare sia il programma di rientro del disavanzo al di sotto del 3 per cento del PIL nel 2007, sia la convergenza verso l'obiettivo di un saldo di bilancio in pareggio nel medio termine. Nel biennio 2006-2007 l'aggiustamento cumulato corretto per il ciclo e al netto delle *una tantum* risulta più che in linea con la Raccomandazione ed è pari all'1,7 per cento del PIL, di cui 0,9 punti percentuali nel primo anno, al di sopra pertanto dello 0,8 richiesto. Negli anni successivi al 2007, l'azione di consolidamento consente una riduzione annuale del *deficit* corretto per il ciclo e al netto delle misure *una tantum* di almeno lo 0,5 per cento del PIL richiesto ed è coerente con il percorso di avvicinamento all'obiettivo del pareggio di bilancio nel medio termine. Alla fine del periodo considerato nel presente Aggiornamento il *deficit* si collocherebbe entro il valore di riferimento minimo che, in presenza di normali condizioni cicliche e tenuto

conto della sensitività del bilancio, garantisce un margine di sicurezza per assicurare la correzione del disavanzo eccessivo.

Il documento illustra il processo di riduzione del debito pubblico in rapporto al prodotto interno lordo, con un aggiornamento della stima per il 2005 a seguito dei minori introiti attesi dalle operazioni di dismissione e valorizzazione degli attivi finanziari e una revisione del profilo di discesa del rapporto debito/PIL per il quadriennio 2006-2009.

Viene presentata, inoltre, un'analisi della sensibilità delle finanze pubbliche a variazioni nel quadro macroeconomico di riferimento.

In ottemperanza con quanto previsto dal nuovo Codice di condotta approvato dal Consiglio Ecofin dell'11 ottobre 2005 e in linea con la strategia indicata nel DPEF 2006-2009, il presente documento descrive i miglioramenti strutturali delle finanze pubbliche nel medio periodo, tenendo conto dell'assenza di una legge di bilancio pluriennale nell'assetto istituzionale italiano.

Infine il documento mostra l'impatto del processo d'invecchiamento della popolazione sulla sostenibilità delle finanze pubbliche.

2. IL QUADRO MACROECONOMICO

L'evoluzione del quadro internazionale si presenta positiva: i ritmi di sviluppo del prodotto e del commercio mondiale dovrebbero mantenersi su livelli soddisfacenti sia per l'anno in corso che per il prossimo. Di questa prospettiva favorevole trae vantaggio l'area euro: il PIL è stimato crescere dell'1,2 per cento nel 2005 e accelerare all'1,8 nel 2006.

Anche le prospettive di medio termine a livello internazionale sono incoraggianti, in un contesto in cui i corsi petroliferi costituiscono la principale fonte di rischio al ribasso per la crescita.

All'interno dell'area euro, l'economia italiana nel corso del 2005 ha manifestato segnali di ripresa. Dopo due trimestri di crescita negativa (quarto 2004 e primo 2005), la fase di recessione dell'economia italiana è conclusa: la netta ripresa nel secondo trimestre (+0,7 per cento), a cui hanno contribuito tutte le componenti della crescita, inclusa quella estera, è stata confermata nel terzo trimestre secondo i dati dell'ISTAT (+0,3 per cento).

La crescita congiunturale della produzione industriale nel terzo trimestre del 2005 è rimasta lievemente positiva (+0,6 per cento) e in base ai dati relativi all'interscambio commerciale, le esportazioni (in valore) rilevano a partire da marzo una tendenza nel complesso positiva. Tuttavia la bilancia dei pagamenti ha registrato nel periodo gennaio-ottobre 2005 un *deficit* di parte corrente pari a -14,8 miliardi.

Per il 2005 si conferma la previsione indicata nel DPEF 2006-2009 e nella RPP 2006 di una crescita zero del PIL. Le stime degli Organismi Internazionali, quali OCSE, Fondo Monetario Internazionale e Commissione Europea, sono leggermente più ottimistiche.

Nonostante la crescita nulla del PIL, l'occupazione, misurata in termini di unità *standard* di lavoro, dovrebbe aumentare dello 0,4 per cento, mentre il tasso di disoccupazione scenderebbe al 7,7 per cento.

Il tasso d'inflazione è risultato in lieve ascesa, largamente influenzato dalle tensioni nel settore petrolifero, ma l'evoluzione sostanzialmente moderata delle componenti non

energetiche consente di confermare per il 2005 una crescita media dei prezzi al consumo intorno al 2 per cento.

Nel 2006 la crescita dell'economia italiana dovrebbe consolidarsi: si prevede un aumento del PIL pari all'1,5 per cento. La spesa delle famiglie dovrebbe aumentare dell'1,1 per cento, sostenuta dalla crescita dell'occupazione (stimata crescere dello 0,6 per cento nel 2006) e dalle misure a beneficio delle famiglie meno abbienti. Anche gli investimenti fissi lordi dovrebbero crescere a tassi sostenuti (2,3 per cento), grazie al consolidamento delle prospettive di domanda e agli effetti derivanti dai minori oneri contributivi a carico delle imprese. La dinamica favorevole del commercio internazionale agevolerebbe la ripresa delle esportazioni (2,8 per cento), mentre le importazioni dovrebbero crescere del 2,7 per cento.

In questo contesto, il tasso di disoccupazione è stimato al 7,6 per cento.

L'apporto della domanda interna al netto delle scorte dovrebbe attestarsi all'1,1 per cento, mentre il contributo del settore estero, pur registrando un forte miglioramento rispetto al 2005, dovrebbe essere nullo.

L'aumento dei prezzi al consumo è stimato in linea con quello registrato nel 2005; potrebbe però subire una lieve accelerazione se dovessero permanere le attuali incertezze sulla quotazione del prezzo del petrolio.

Secondo quanto stabilito dalla normativa vigente, l'aggiornamento del quadro macro per il 2006 verrà formulato nel prossimo documento programmatico che sarà presentato al Parlamento in primavera. Al fine di tenere in considerazione gli effetti di una eventuale sovrastima o sottostima delle dinamiche di crescita, il paragrafo 4.1 presenta i risultati di un'analisi di sensitività rispetto a diverse ipotesi di crescita.

Il tasso di crescita dell'economia italiana dovrebbe progressivamente accelerare nel periodo 2007-2009: il PIL dovrebbe crescere mediamente nel triennio attorno all'1,7 per cento, giovandosi anche delle politiche di sviluppo varate dal Governo. I consumi privati dovrebbero beneficiare della crescita del reddito disponibile, connessa al calo della pressione fiscale, e della evoluzione positiva del mercato del lavoro, e aumentare mediamente nel periodo dell'1,6 per cento. Gli investimenti produttivi si incrementerebbero ad un tasso medio di poco superiore al 3 per cento, trainati in particolare dagli investimenti in macchinari ed attrezzature.

Grazie a un graduale recupero di competitività e alle prospettive economiche sostanzialmente favorevoli sul piano internazionale, le esportazioni dovrebbero crescere mediamente nel periodo considerato del 3,5 per cento. Il contributo della domanda estera netta alla crescita rimarrebbe, tuttavia, leggermente negativo durante tutto l'arco previsivo, per effetto di una più elevata dinamica delle importazioni (4 per cento in media d'anno), attivata dal rafforzamento della domanda.

Nel periodo si prevede una riduzione progressiva del *deficit* di parte corrente che beneficia di un ridimensionamento delle passività dei redditi e dei trasferimenti.

Per quanto riguarda il mercato del lavoro, è attesa una dinamica positiva dell'occupazione: si prevedono tassi di crescita intorno allo 0,8 per cento. Il tasso di disoccupazione scenderebbe alla fine del periodo considerato al 7,3 per cento.

Il tasso d'inflazione è previsto attestarsi su valori prossimi al 2 per cento, grazie ai limitati impulsi inflazionistici esterni e al contenimento della dinamica del CLUP, che riflette la prosecuzione della moderazione salariale e l'aumento di produttività atteso.

Tavola 1a - PROSPETTIVE MACROECONOMICHE

	2004		2005	2006	2007	2008	2009
	livello (1)	variazione %	variazione %				
PIL reale	1.052	1,2	0,0	1,5	1,5	1,7	1,8
PIL nominale	1.351	3,9	2,4	3,7	3,8	3,7	3,9
Componenti del PIL reale							
Consumi privati	633	1,0	0,8	1,1	1,3	1,8	1,8
Spesa delle P.A. e I.S.P.(2)	193	0,7	1,2	0,0	0,2	0,3	0,3
Investimenti fissi lordi	216	2,1	-1,0	2,3	2,7	3,1	3,4
Variazione delle scorte	4	-0,1	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,1
Esportazioni di beni e servizi	301	3,2	-0,1	2,8	3,3	3,7	3,8
Importazioni di beni e servizi	297	2,5	1,4	2,7	3,6	4,3	4,3
Contributi alla crescita del PIL reale							
Domanda interna		1,1	0,4	1,1	1,4	1,8	1,9
Variazione delle scorte		-0,1	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,1
Esportazioni nette		0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,2

(1) milioni di euro
(2) P.A. = Pubblica Amministrazione; I.S.P. = Istituzioni Sociali Private

Tavola 1b - PREZZI

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
			variazione %			
Deflatore del PIL	2,7	2,4	2,2	2,2	2,0	2,0
Deflatore dei consumi privati	2,2	2,1	2,3	2,2	2,0	2,1
HICP	2,3	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0
Deflatore dei consumi pubblici	2,1	4,2	-1,8	0,7	0,8	1,0
Deflatore degli investimenti	3,1	3,7	3,8	2,4	2,2	2,1
Deflatore delle esportazioni	3,8	5,4	2,8	2,0	1,8	1,8
Deflatore delle importazioni	3,7	6,2	1,8	1,3	1,5	1,6

Tavola 1c – EVOLUZIONE DEL MERCATO DEL LAVORO

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
			variazione %			
Occupazione	0,8	0,4	0,6	0,7	0,8	0,7
Tasso di disoccupazione	8,0	7,7	7,6	7,5	7,4	7,3
Produttività del lavoro	0,4	-0,5	0,9	0,8	0,9	1,1
Redditi da lavoro dipendente	3,4	4,3	3,0	3,3	3,3	3,3

Tavola 1d – CONTI CON L'ESTERO

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
			in % del PIL			
Accreditamento/indebitamento netto con il resto del mondo (*)	-0,9	-1,4	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7
Bilancia dei beni e servizi	0,8	0,2	0,6	0,7	0,6	0,5
Bilancia dei redditi primari e trasferimenti	-1,7	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,2

(*) Tale voce non comprende il saldo del conto capitale

3. L'INDEBITAMENTO NETTO E IL DEBITO PUBBLICO

3.1 L'Indebitamento netto della Pubblica Amministrazione

La netta contrazione della crescita economica evidenziatasi nel corso dell'anno, unitamente alle revisioni contabili concordate con Eurostat e ad una valutazione aggiornata degli effetti della manovra, ha comportato una revisione delle previsioni presentate nell'*Aggiornamento del Programma di Stabilità del 2004.*

L'*Aggiornamento della Relazione Previsionale e Programmatica*, presentata nel mese di aprile, a fronte di una riduzione della previsione di crescita per nove decimi di punto, innalzava il rapporto dell'indebitamento netto dall'iniziale 2,7 per cento ad un valore compreso tra il 2,9 e il 3,5 per cento del PIL, che teneva conto di alcuni elementi di criticità sottostanti la stima.

Successivamente, nel mese di luglio, il *Documento di Programmazione Economico-Finanziaria,* incorporando l'ulteriore ribasso della previsione di crescita stimata nulla e l'impatto sul 2005 delle revisioni contabili concordate con Eurostat, ricollocava il valore dell'indebitamento netto al 4,3 per cento del PIL, in linea con il percorso di rientro biennale del *deficit* concordato in sede europea (Ecofin 12 luglio 2005).

La ferma intenzione di mantenere il *deficit* entro l'obiettivo di sicurezza fissato ha indotto il Governo ad assumere, nell'ambito della manovra finanziaria per il 2006, ulteriori misure d'urgenza (*D.L. 211/2005* confluito successivamente nel *D.L. 203/2005*, cvt nella *Legge 248/2005*), con un impatto sul saldo di finanza pubblica per l'anno in corso pari a circa lo 0,1 per cento del PIL e un'ulteriore garanzia per il complessivo processo di aggiustamento finanziario.

La differenza tra le stime attuali e quelle indicate lo scorso anno è da attribuirsi a una serie di fattori: la forte contrazione della crescita economica pari a 2,1 punti percentuali che, in relazione all'elasticità del saldo di bilancio stabilita a livello europeo, ha comportato un aumento del *deficit* di circa un punto percentuale; l'impatto sul 2005 delle revisioni contabili concordate con Eurostat, di cui 0,23 per cento imputabile alla riclassificazione dei conferimenti di capitale alle Ferrovie; la riconsiderazione degli

oneri a carico dell'Anas per lo 0,15; il minor realizzo del programma di dismissioni e altre voci minori (Tavola 2).

Va peraltro osservato che il processo di armonizzazione dei conti allo schema contabile Sec95, definito ai sensi del Regolamento UE n°1500/2000, risulta ormai completato, in linea con il processo di affinamento delle fonti statistiche. Ciò ha determinato una ricomposizione del conto, in particolare dal lato della spesa, rendendo meno diretta la rilevazione delle differenze a causa di alcune disomogeneità con le stime fornite nel precedente aggiornamento. In un confronto omogeneo si rileva come le maggiori spese siano correlate ad un incremento degli esborsi per la sanità e gli investimenti, questi ultimi in relazione alle minori operazioni sul patrimonio pubblico. Dal lato delle entrate l'andamento del gettito tributario risulta ridimensionato sia nella componente diretta, per effetto della minore crescita, che in quella indiretta, a seguito di una più contenuta dinamica dei consumi.

Tavola 2 DIFFERENZE RISPETTO AL PRECEDENTE PROGRAMMA DI STABILITA'

	2004	2005	2006	2007	2008
Tasso di crescita del PIL					
Programma di Stabilità 2004	1,2	2,1	2,2	2,3	2,3
Programma di Stabilità 2005	1,2	0,0	1,5	1,5	1,7
Differenza	0,0	-2,1	-0,7	-0,8	-0,6
Indebitamento netto (in % del PIL)					
Programma di Stabilità 2004	-2,9	-2,7	-2,0	-1,4	-0,9
Programma di Stabilità 2005	-3,2	-4,3	-3,5	-2,8	-2,1
Differenza	0,3	1,6	1,5	1,4	1,2
Debito pubblico (in % del PIL)					
Programma di Stabilità 2004	106,0	104,1	101,9	99,2	98,0
Programma di Stabilità 2005	106,5	108,5	108,0	106,1	104,4
Differenza	0,5	4,4	6,1	6,9	6,4

Rispetto ai risultati conseguiti nel 2004 le stime per il 2005 indicano un aumento dell'indebitamento netto di oltre un punto percentuale (Tavola 3).

All'interno delle entrate totali, il gettito tributario riflette il venir meno delle sanatorie fiscali, evidenziando una tenuta delle entrate ordinarie. In un confronto

omogeneo con i risultati del 2004, che tenga conto del complessivo gettito derivante dalle sanatorie, le entrate totali in rapporto al PIL sono attese stabili rispetto al 2004.

Tavola 3 EVOLUZIONE DEI PRINCIPALI AGGREGATI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE (1)

	2004		2005	2006	2007	2008	2009
	livello	in % del PIL			in % del PIL		
Indebitamento netto secondo i settori della Pubblica Amministrazione							
1. Amministrazioni pubbliche	-43,652	-3.2	-4.3	-3.5	-2.8	-2.1	-1.5
aggiustamento annuale (2)					0.5	0.7	0.4
2. Amministrazioni centrali	-36,664	-2.7	-3.9	-3.4	-3.1	-3.2	-3.1
3. Stato	-36,104	-2.7	-3.6	-3.1	-2.8	-2.8	-2.7
4. Amministrazioni locali	-12,652	-0.9	-0.8	-0.6	-0.7	-0.6	-0.5
5. Enti previdenziali	5,664	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5
Amministrazioni pubbliche							
6. Totale entrate	612,466	45.3	44.9	45.0	44.3	44.2	43.9
7. Totale spese	656,118	48.6	49.2	48.4	47.6	47.5	47.0
aggiustamento annuale (2)					0.5	0.7	0.4
8. Indebitamento netto	-43,652	-3.2	-4.3	-3.5	-2.8	-2.1	-1.5
9. Spesa per interessi	68,434	5.1	4.9	4.7	4.7	4.7	4.7
p.m. 9a. FISIM	453	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	0.01
10. Avanzo primario	24,782	1.8	0.6	1.3	1.9	2.6	3.2
Componenti del lato delle entrate							
11. Totale entrate tributarie	390,156	28.9	28.2	28.3	27.9	27.8	27.6
11a.Imposte indirette	195,207	14.4	14.4	14.4	14.3	14.2	14.0
11b.Imposte dirette	185,377	13.7	13.7	13.8	13.6	13.6	13.6
11c.Imposte in c/capitale	9,572	0.7	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
12. Contributi sociali	174,756	12.9	13.1	13.0	12.8	12.8	12.7
13. Redditi da proprietà	8,319	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
14. Altre entrate	39,235	2.9	2.8	3.0	3.0	2.9	2.9
15. Totale entrate	612,466	45.3	44.9	45.0	44.3	44.2	43.9
p.m. Pressione fiscale		41.8	41.3	41.3	40.7	40.6	40.3
Componenti dal lato della Spesa							
16. Consumi collettivi	98,169	7.3	7.3	7.1	6.7	6.7	6.6
17. Totale trasferimenti sociali	396,075	29.3	29.9	29.7	29.3	29.3	29.0
17a.Trasferimenti sociali in natura	161,894	12.0	12.4	12.1	11.7	11.7	11.6
17b. Prestazioni sociali non in natura	234,181	17.3	17.5	17.7	17.6	17.7	17.4
18. Interessi passivi (Incl.FISIM)	68,434	5.1	4.9	4.7	4.7	4.7	4.7
19. Contributi alla produzione	14,471	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
20. Investimenti fissi lordi	34,875	2.6	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
21. Altre spese	44,094	3.3	3.4	3.1	3.2	3.1	3.0
22. Totale spese	656,118	48.6	49.2	48.4	47.6	47.5	47.0
p.m. Redditi da lav.dipendente	148,248	11.0	11.2	11.1	10.5	10.3	10.1

(1) Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono causare differenze tra la somma delle varie voci di spesa e di entrata e, rispettivamente, il totale delle spese e il totale delle entrate.

(2) L'aggiustamento cumulato risulta pari nel 2008 a 1,2 e nel 2009 a 1,6.

Nell'ambito della spesa complessiva, la spesa primaria in rapporto al PIL, al netto dell'impatto delle dismissioni immobiliari, è prevista in aumento di un punto percentuale rispetto al livello del 2004.

Per il 2006, l'obiettivo d'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche è stato rivisto al 3,5 per cento del PIL, dal 2 per cento indicato nel precedente

Aggiornamento del Programma di Stabilità. Tale livello è coerente con il percorso di rientro del *deficit* entro i parametri del nuovo Patto di Stabilità e Crescita nel 2007.

Per gli anni 2008-2009, gli obiettivi di indebitamento netto sono stati fissati secondo un profilo decrescente che contempera la necessità di un rapido aggiustamento con l'andamento della crescita economica: a fine periodo il *deficit* dovrebbe collocarsi all'1,5 per cento.

Le stime per gli anni dal 2007 al 2009 scontano gli effetti delle misure strutturali inserite nella manovra finanziaria per il 2006. Gli obiettivi finanziari fissati nel *DPEF 2006-2009* verranno conseguiti di anno in anno con gli ulteriori interventi che saranno assunti, secondo le norme di contabilità pubblica, con le Leggi Finanziarie dei prossimi anni. Il segmento di correzione aggiuntiva, tenuto conto del carattere permanente degli interventi, si riduce.

Riquadro 1 – Le revisioni contabili

A seguito delle revisioni contabili per tener conto delle osservazioni di EUROSTAT, le stime dell'indebitamento netto e del debito per il quadriennio 2001-2004 sono state riviste.

Con una prima revisione i conferimenti di capitale effettuati dallo Stato a favore del gruppo Ferrovie dello Stato sono stati considerati come trasferimenti in conto capitale anziché come partite finanziarie non rilevanti per l'indebitamento.

Con una seconda revisione nel mese di maggio sono state effettuate le seguenti ulteriori operazioni:

- *il debito contratto da Infrastrutture S.p.A. (ISPA) per il finanziamento dell'Alta velocità è stato classificato come debito delle pubbliche amministrazioni con impatto nullo sul deficit;*
- *i rimborsi alle famiglie relativi agli sconti per l'acquisto di immobili oggetto di cartolarizzazione nell'ambito dell'operazione SCIP2 (Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici Srl) sono stati posti a carico dell'anno 2004;*
- *i versamenti anticipati delle banche concessionarie per la riscossione delle imposte, inizialmente classificati come imposte in conto capitale, sono stati considerati come partite finanziarie da inserire nel debito pubblico con impatto nullo sul deficit;*
- *e' stata effettuata l'integrazione dei trasferimenti statali alle imprese per il quadriennio 2001-2004;*
- *sono stati evidenziati i trasferimenti alle imprese, precedentemente non contabilizzati, per crediti di imposta diversi dal bonus per occupazione e investimenti.*

La tabella seguente illustra l'impatto delle revisioni sull'indebitamento netto e sul debito.

Impatto sull'indebitamento netto e sul debito delle Amministrazioni Pubbliche per gli anni 2001 – 2004 delle revisioni contabili di alcune operazioni effettuate sulla base delle decisioni EUROSTAT
(dati in milioni di euro)

INDEBITAMENTO NETTO	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**
Conferimenti di capitale alle FS	-3.615	-4.078	-3.934	-2.665
% PIL	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
Indebitamento netto	-35.963	-32.656	-37.792	-40.877
Deficit / PIL	**-3,0**	**-2,6**	**-2,9**	**-3,0**
REVISIONE ISTAT MAGGIO 2005				
Operazione SCIP2				-182
Anticipo dei concessionari d'imposta			-2.691	-1.149
Integrazione dei trasferimenti alle imprese	-1.995	-1.135	-843	-882
Crediti d'imposta diversi da bonus per occupazione e investimenti	-783	-672	-429	-562
TOTALE	**-2.778**	**-1.807**	**-3.963**	**-2.775**
% PIL revisioni	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2
Indebitamento netto	-38.741	-34.463	-41.755	-43.652
Deficit / PIL	**-3,2**	**-2,7**	**-3,2**	**-3,2**
DEBITO PUBBLICO				
Anticipo dei concessionari d'imposta			2.691	5.185
Debito Infrastrutture S.p.A. (ISPA)				6.413
TOTALE	**0**	**0**	**2.691**	**11.598**
% PIL revisioni	0,0	0,0	0,2	0,9
Debito pubblico (2)	1.351.360	1.365.007	1.389.223	1.439.755
Debito / PIL	**110,9**	**108,3**	**106,8**	**106,5**

3.2 Il saldo di bilancio corretto per il ciclo

La procedura di determinazione del saldo di bilancio corretto per il ciclo, o saldo strutturale, permette di esprimere, in termini sintetici, sia la condizione delle finanze pubbliche coerente con il prodotto potenziale dell'economia sia l'ammontare degli stabilizzatori automatici (componente ciclica).

La componente ciclica misura la variazione delle entrate fiscali e delle spese per ammortizzatori sociali dovuta a fluttuazioni cicliche ed è il risultato del prodotto tra *output gap* ed elasticità del saldo di bilancio alla crescita economica. Il valore di tale elasticità è stato recentemente rivisto in sede europea passando da 0,45 a 0,50.

L'andamento dell'*output gap* e la dinamica del PIL potenziale sono stati calcolati applicando la metodologia concordata in seno al Consiglio Ecofin agli obiettivi di medio periodo della RPP per il 2006 approvata lo scorso settembre.

La tavola 4 presenta la dinamica del saldo di bilancio corretto per il ciclo e delle altre variabili rilevanti per il periodo 2004-2009.

Tavola 4 LA FINANZA PUBBLICA CORRETTA PER IL CICLO (1)
(in percentuale del PIL)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Tasso di crescita del PIL a prezzi costanti	1,2	0,0	1,5	1,5	1,7	1,8
Indebitamento netto	-3,2	-4,3	-3,5	-2,8	-2,1	-1,5
Interessi passivi	5,1	4,9	4,7	4,7	4,7	4,7
Tasso di crescita del PIL potenziale (2)	1,4	1,2	1,2	1,3	1,4	1,6
contributi dei fattori alla crescita potenziale:						
Lavoro	*0,8*	*0,6*	*0,5*	*0,5*	*0,5*	*0,5*
Capitale	*0,6*	*0,6*	*0,6*	*0,6*	*0,6*	*0,7*
Produttività Totale dei Fattori	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,2*	*0,3*	*0,4*
Output gap (2)	-0,5	-1,7	-1,4	-1,3	-1,0	-0,8
Componente ciclica del saldo di bilancio (2)	-0,3	-0,9	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4
Saldo di bilancio corretto per il ciclo (2)	-3,0	-3,5	-2,8	-2,2	-1,6	-1,1
Avanzo primario corretto per il ciclo (2)	2,1	1,5	2,0	2,5	3,1	3,6
Misure una tantum	1,3	0,5	0,3	-	-	-
Saldo di bilancio corretto per il ciclo al netto delle una tantum (2)	-4,2	-3,9	-3,0	-2,2	-1,6	-1,1
Avanzo primario corretto per il ciclo al netto delle una tantum (2)	0,8	1,0	1,7	2,5	3,1	3,6
Variazione saldo di bilancio corretto per ciclo al netto una tantum		-0,3	-0,9	-0,8	-0,6	-0,5

(1) Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono determinare incongruenze fra i valori presentati in tabella.
(2) Tengono conto della procedura di smussamento dei dati della popolazione attiva per ridurre il picco del 2004 dovuto alla legalizzazione dei lavoratori immigrati.

L'Aggiornamento del Programma di Stabilità del 2004 prevedeva per il 2005 una crescita del PIL pari al 2,1 per cento. Tuttavia, nel corso dell'ultimo anno, il tasso di crescita del prodotto effettivo ha subito un netto ridimensionamento. Si è passati dall'1,2 per cento del 2004 ad una crescita nulla nell'anno in corso. Conseguentemente anche il tasso di crescita potenziale si è ridotto, attestandosi all'1,4 per cento nel 2004 e all'1,2 per cento nel 2005. Metà della crescita potenziale sarebbe spiegata dal contributo del fattore lavoro, mentre la rimanente parte risulterebbe imputabile alla crescita della

dotazione di capitale. Pressoché nullo, invece, sarebbe il contributo della produttività totale dei fattori (TFP)[1].

A fronte di un indebitamento netto del 2005 pari al 4,3 per cento del PIL, il saldo di bilancio corretto per il ciclo si attesterebbe intorno a 3,5 punti percentuali, con un peggioramento dello 0,5 per cento rispetto all'anno precedente. Tuttavia, al netto delle misure *una tantum*, pari all'1,3 per cento del PIL nel 2004 e allo 0,5 nel 2005, il saldo di bilancio corretto per il ciclo dovrebbe ridursi di 0,3 punti percentuali passando dal 4,2 al 3,9 per cento.

Nel 2006, la crescita del PIL dovrebbe attestarsi intorno all'1,5 per cento mentre quella potenziale sarebbe pari all'1,2, con una composizione pressoché stabile tra lavoro e capitale.

In virtù di un aggiustamento di natura prevalentemente permanente, l'indebitamento netto dovrebbe ridursi al 3,5 per cento, con misure *una tantum* pari a poco più della metà di quelle attuate nel 2005. Il saldo corretto per il ciclo si ridurrebbe di 0,7 punti rispetto al dato del 2005 (tavola 4), mentre, al netto delle misure *una tantum*, diminuirebbe di 0,9 punti percentuali, passando dal 3,9 del 2005 al 3,0 del 2006.

Il consolidamento delle finanze pubbliche è, quindi, in linea con la raccomandazione del consiglio Ecofin nei confronti dell'Italia nell'ambito della procedura per il rientro dal *deficit* eccessivo. La raccomandazione prevede che l'aggiustamento cumulato corretto per il ciclo e al netto delle misure *una tantum* sia pari all'1,6 per cento del PIL nel biennio 2006-2007 e sia concentrato, per almeno la metà, nel corso del primo anno.

Tra il 2005 e il 2006, a causa della bassa crescita, gli stabilizzatori automatici dovrebbero raggiungere, rispettivamente, lo 0,9 e lo 0,7 per cento del prodotto, con un aumento medio di oltre 0,3 punti percentuali rispetto ai corrispondenti dati

[1] Su proposta del gruppo di lavoro sugli Output Gaps, il Comitato di Politica Economica dell'UE ha recentemente approvato l'utilizzo della serie delle ore lavorate per la determinazione del prodotto potenziale nell'ambito della metodologia della funzione di produzione. Tuttavia, motivi di natura tecnica hanno impedito di incorporare tale novità nell'ambito della stima del prodotto potenziale contenuta in questo Aggiornamento del Programma di Stabilità. È presumibile che, utilizzando la serie delle ore lavorate, il contributo alla crescita potenziale della produttività totale dei fattori sia positivo e significativamente diverso da zero.

dell'Aggiornamento del 2004. Tuttavia, dopo la riduzione di 0,6 punti percentuali riscontrata tra il 2004 e il 2005, il saldo primario corretto per il ciclo dovrebbe tornare ad aumentare passando dall'1,5 al 2,0 per cento del 2006.

Negli anni 2007–2009, la crescita del PIL dovrebbe tornare su livelli medi dell'1,7 per cento e il tasso di crescita del potenziale tornerebbe ad aumentare passando dall'1,3 del 2007 all'1,6 del 2009 (tavola 4). A parità dei contributi dei fattori capitale e lavoro, tale maggior crescita potenziale dovrebbe essere principalmente dovuta a un recupero della produttività totale dei fattori.

A partire dal 2007, l'indebitamento netto dovrebbe tornare al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL. Nel corso del biennio 2007-2009, il saldo di bilancio corretto per il ciclo dovrebbe ridursi di 1,1 punti percentuali, permettendo all'Italia di rispettare sia il programma di rientro dalla procedura di deficit eccessivo, sia la convergenza verso l'obiettivo di medio termine. Infatti, in linea con la raccomandazione del Consiglio Ecofin, il saldo di bilancio corretto per il ciclo si ridurrebbe di più dello 0,5 per cento all'anno. L'avanzo primario corretto per il ciclo aumenterebbe dal 2,5 per cento del 2007 al 3,6 per cento del 2009.

Il percorso di avvicinamento al pareggio di bilancio prosegue: alla fine del periodo considerato nel presente *Aggiornamento* il *deficit* si collocherebbe entro il valore di riferimento minimo che, in presenza di normali condizioni cicliche e tenuto conto della sensitività del bilancio, garantisce un margine di sicurezza per non superare il limite del 3 per cento.

3.3 Il debito pubblico

Nel 2004 il rapporto debito/PIL è diminuito di 0,3 punti percentuali rispetto al 2003, passando da 106,8 al 106,5 per cento. La differenza rispetto all'obiettivo indicato nel precedente Aggiornamento del Programma di Stabilità (pari a 106,0) è spiegata prevalentemente dalle riclassificazioni operate nel corso del 2005 da Istat ed Eurostat, che hanno comportato una revisione al rialzo delle stime del debito pubblico per il periodo 2001-2004. In particolare, la recente decisione di Eurostat di considerare come debito dello Stato le passività di Infrastrutture SpA (Ispa) per l'alta velocità e le

anticipazioni per concessioni di imposta, ha avuto un impatto sul debito 2004 stimato in circa 0,9 punti percentuali del PIL.

Nell'anno in corso sono state inoltre effettuate alcune revisioni statistiche ordinarie di segno opposto, anche se di minore entità.

A livello macroeconomico, rispetto alle previsioni presentate nell'ultimo aggiornamento, si è registrata una minore crescita (3,9 anziché 4,1 per cento), ed un minor livello di avanzo primario (1,8 anziché 2,4 per cento). La spesa per interessi è risultata, invece, inferiore di circa 0,2 punti percentuali, attestandosi al 5,1 per cento.

L'effetto complessivo dei fattori sopradescritti ha portato pertanto il rapporto debito/PIL del 2004 al livello del 106,5 per cento.

Per il 2005 si stima che il rapporto debito/PIL si collochi intorno al 108,5 per cento, risultando superiore di circa 0,3 punti percentuali rispetto all'obiettivo indicato nel DPEF. Rispetto al precedente Aggiornamento del Programma di Stabilità tale livello risente di un peggioramento complessivo del quadro macroeconomico che per il 2005 comporterà un livello di avanzo primario intorno allo 0,6 per cento, rispetto al 2,4 per cento (stima contenuta nel precedente Aggiornamento). Tale riduzione solo in parte è compensata dalla minore spesa per interessi (4,9 anziché 5,1) dovuta sia all'andamento dei tassi di interesse nel corso dell'anno che alla politica della gestione del debito. Inoltre, la crescita nominale del PIL per il 2005, stimata nel precedente aggiornamento a 4,4 per cento, risulta essere inferiore di circa 2,0 punti percentuali. Un altro fattore cruciale alla base dell'andamento del debito è legato alla dinamica delle privatizzazioni previste per l'anno 2005, che sono state pari a 0,3 per cento, contro il 2,1 per cento indicato nel documento del 2004.

L'attuazione delle politiche economiche indicate nel DPEF 2006-2009 porta, già a partire dal 2006, ad un aumento progressivo dell'avanzo primario e della crescita economica, anche se a livelli inferiori a quelli previsti nel precedente Aggiornamento. Questi fattori, unitamente alla realizzazione del programma di privatizzazioni, assicureranno una discesa stabile del rapporto debito/PIL, stimato nel 2009 a 101,7 per cento.

Tavola 5 Rapporto Debito/PIL (1)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Debito pubblico						
Livello	106,5	108,5	108,0	106,1	104,4	101,7
Variazioni	-0,3	2,0	-0,5	-1,9	-1,7	-2,7
Fattori che determinano le variazioni del debito pubblico (in percentuale del PIL)						
Avanzo primario (competenza economica)	-1,8	-0,6	-1,3	-1,9	-2,6	-3,2
Interessi (competenza economica e incluso FISIM)	5,1	4,9	4,7	4,7	4,7	4,7
Aggiustamento stock-flussi	0,4	0,2	0,0	-0,8	0,0	-0,3
di cui:						
Differenza tra cassa e competenza	-0,2	0,1	0,5			
Accumulazione netta di asset finanziari	0,8	0,0	-0,5			
di cui: Introiti da privatizzazioni	-0,6	-0,3	-0,7	-0,7		
Effetti di valutazione del debito	-0,3	0,1	0,0			
p. m. Tasso di interesse implicito sul debito	5,0	4,8	4,5	4,5	4,6	4,7

(1) Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono determinare incongruenze fra i valori presentati in tabella.

4. ANALISI DI SENSITIVITA'

Gli obiettivi di finanza pubblica possono essere soggetti sia all'incertezza sulle previsioni di crescita del PIL sia a eventuali cambiamenti della struttura dei tassi di interesse. Per valutare l'impatto sugli aggregati di finanza pubblica di scenari macroeconomici differenti sono stati effettuati alcuni esercizi di simulazione che prendono in considerazione ipotesi alternative riguardo al tasso di crescita del PIL e ai tassi di interesse.

4.1 Sensitività alla crescita economica

Nei due scenari macroeconomici alternativi si prevede che durante il periodo 2006–2009 la crescita del PIL sia ogni anno superiore o inferiore di 0,5 punti percentuali rispetto alle previsioni dello scenario di base. La maggiore o minore crescita dipende dall'evoluzione di alcune variabili internazionali rilevanti.

Nello scenario più favorevole l'economia italiana crescerebbe a tassi superiori dello 0,5 per cento l'anno rispetto allo scenario di base grazie ad un incremento nei consumi e delle esportazioni che, a loro volta, influirebbero positivamente sugli investimenti. Il più roseo quadro internazionale, inoltre, innescherebbe un processo virtuoso che alimenterebbe la "fiducia" degli operatori. Dal lato dell'offerta, la ripresa dell'*export* avrebbe effetti positivi sull'industria e sui servizi, con rilevanti conseguenze sull'occupazione. La produttività del lavoro aumenterebbe consistentemente rispetto allo scenario base contribuendo a frenare la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto. Pertanto, l'inflazione aumenterebbe mediamente di un decimo di punto a partire dal 2006 riflettendo solamente le pressioni dal lato della domanda.

Nell'ipotesi meno favorevole l'economia italiana crescerebbe a tassi inferiori dello 0,5 per cento all'anno per effetto di un minore aumento dei consumi e delle esportazioni che, a loro volta, rallenterebbero la crescita degli investimenti con effetti a catena sulla fiducia e sulle aspettative delle famiglie e delle imprese.

Dal lato dell'offerta, la minore crescita dell'*export* si rifletterebbe sulla produzione dell'industria in senso stretto, con effetti negativi sull'occupazione. La produttività del lavoro risulterebbe essere inferiore a quella dello scenario di base.

Tavola 6 **SENSITIVITA' ALLA CRESCITA** [(1)]
(valori percentuali)

		2006	2007	2008	2009
Tasso di crescita del PIL nominale	*Scenario di maggiore crescita*	4,3	4,3	4,3	4,5
	Scenario di base	3,7	3,8	3,7	3,9
	Scenario di minore crescita	3,3	3,4	3,3	3,5
Tasso di crescita del PIL reale	*Scenario di maggiore crescita*	2,0	2,0	2,2	2,3
	Scenario di base	1,5	1,5	1,7	1,8
	Scenario di minore crescita	1,0	1,0	1,2	1,3
Tasso di crescita del PIL potenziale	*Scenario di maggiore crescita*	1,4	1,6	1,8	1,9
	Scenario di base	1,2	1,3	1,4	1,6
	Scenario di minore crescita	1,0	1,0	1,2	1,3
Output gap	*Scenario di maggiore crescita*	-1,4	-1,0	-0,6	-0,2
	Scenario di base	-1,4	-1,3	-1,0	-0,8
	Scenario di minore crescita	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5
Indebitamento netto	*Scenario di maggiore crescita*	-3,2	-2,3	-1,3	-0,5
	Scenario di base	-3,5	-2,8	-2,1	-1,5
	Scenario di minore crescita	-3,6	-3,2	-2,8	-2,5
Indebitamento netto corretto per il ciclo	*Scenario di maggiore crescita*	-2,5	-1,8	-1,0	-0,4
	Scenario di base	-2,8	-2,2	-1,6	-1,1
	Scenario di minore crescita	-2,8	-2,4	-2,0	-1,7
Avanzo Primario	*Scenario di maggiore crescita*	1,5	2,3	3,2	4,1
	Scenario di base	1,3	1,9	2,6	3,2
	Scenario di minore crescita	1,1	1,5	2,0	2,4
Avanzo Primario corretto per il ciclo	*Scenario di maggiore crescita*	2,2	2,9	3,6	4,2
	Scenario di base	2,0	2,5	3,1	3,6
	Scenario di minore crescita	1,9	2,3	2,7	3,2
Debito Pubblico	*Scenario di maggiore crescita*	107,2	104,2	101,3	97,1
	Scenario di base	108,0	106,1	104,4	101,7
	Scenario di minore crescita	108,7	107,5	106,9	105,5

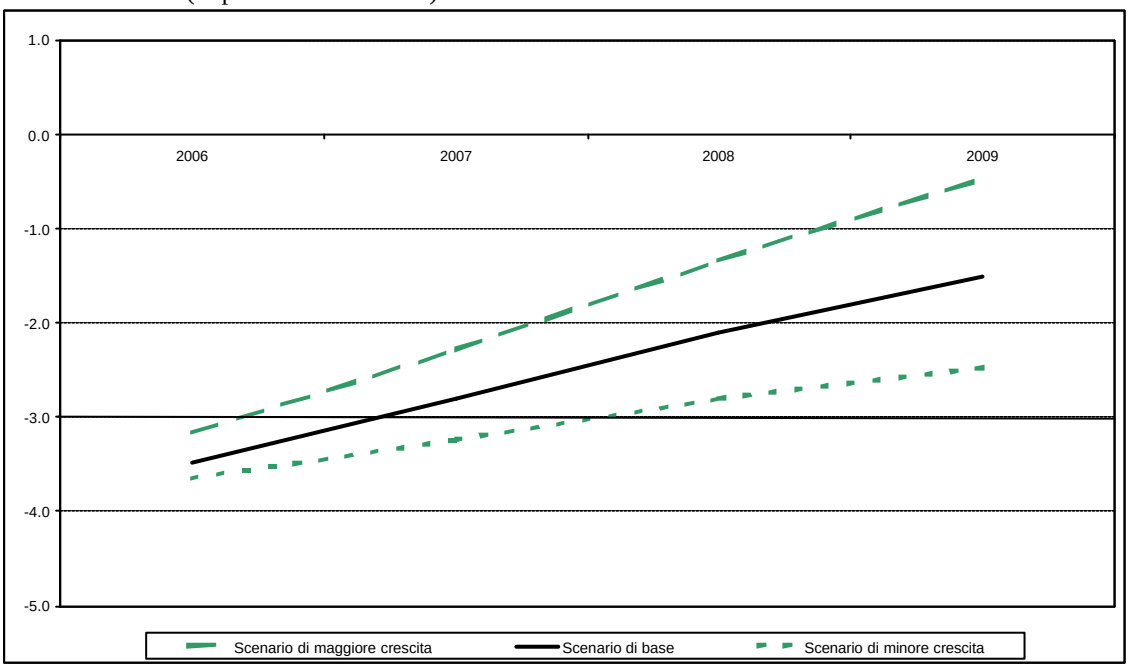
(1) L'arrotondamento alla prima cifra decimale può causare la mancata coerenza tra le variabili.

Entrambi gli scenari sono basati sull'ipotesi che l'eventuale minore o maggiore crescita economica possa avere effetti sia transitori sia permanenti. Di conseguenza si assume che una parte della maggiore o minore crescita del PIL abbia riflessi sul prodotto potenziale. Quest'ultimo, ottenuto attraverso l'applicazione della metodologia concordata in sede UE, si modifica nei due scenari alternativi rispetto alla dinamica del

quadro macroeconomico di base. Coerentemente, l'*output gap* varia alla luce dei nuovi profili del PIL effettivo e del PIL potenziale.

Le diverse dinamiche di crescita del PIL influenzano l'indebitamento netto attraverso la variazione della componente strutturale e della componente ciclica dell'avanzo primario[2]. La componente strutturale dell'avanzo primario viene misurata distinguendo tra entrate e spese strutturali.

Figura 1 **SENSITIVITA' DELL'INDEBITAMENTO NETTO ALLA CRESCITA**
(in percentuale del PIL)



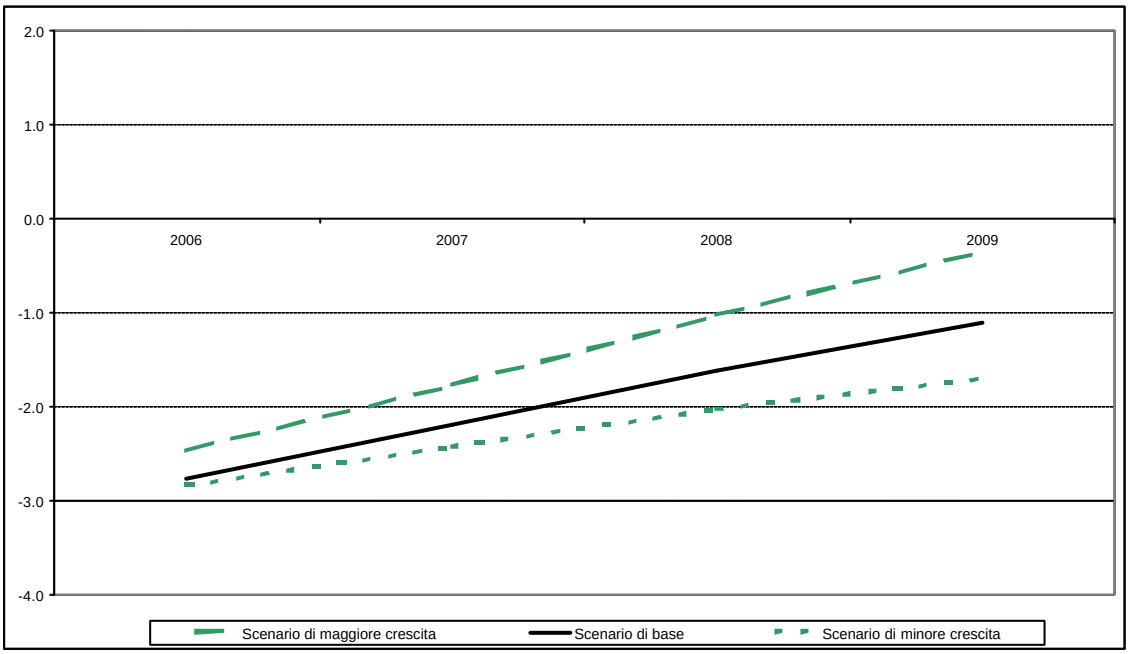
Le prime rispondono a variazioni della crescita economica in relazione alla nuova sensitività delle entrate correnti pari a 1,2. Invece, le spese strutturali nei due scenari alternativi si ottengono sottraendo alle spese strutturali dello scenario di base una componente che è data dal prodotto tra queste ultime e la discrepanza tra i livelli del prodotto potenziale dello scenario alternativo rispetto a quello del quadro *baseline*. Si ipotizza, inoltre, che la componente ciclica complessiva dell'avanzo primario si

[2] Analogamente a quanto fatto nell'Aggiornamento del Programma di Stabilità del 2004, gli interventi futuri programmati per gli anni 2007, 2008 e 2009, che verranno definiti dalle leggi finanziarie dei prossimi anni, sono stati ripartiti in maggiori entrate e minori spese in proporzione, rispettivamente, alla quota sul PIL di entrate ed uscite correnti previste per gli stessi anni.

modifichi in ragione dell'elasticità concordata nel Consiglio Ecofin, per l'Italia ora pari a 0,5. Per la stima del debito pubblico, infine, si assume che lo *stock flow adjustment* e il tasso di interesse implicito nei due scenari alternativi rimangano identici al quadro di base (Tavola 5).

Nello scenario di minore crescita, il saldo di bilancio del 2006 peggiorerebbe di circa 0,1 punti percentuali rispetto al dato dello scenario di riferimento. Negli anni successivi l'indebitamento netto continuerebbe a ridursi ad un andamento più lento rispetto allo scenario di base, passando al 3,2 del 2007, al 2,8 del 2008 e attestandosi al 2,5 per cento del PIL nel 2009. In un simile scenario il contenimento dei tassi di interesse potrebbe compensare il rallentamento del passo di correzione del disavanzo (cfr par. 4.2).

Figura 2 **SENSITIVITA' DELL'INDEBITAMENTO CORRETTO PER IL CICLO ALLA CRESCITA**
(in percentuale del PIL)

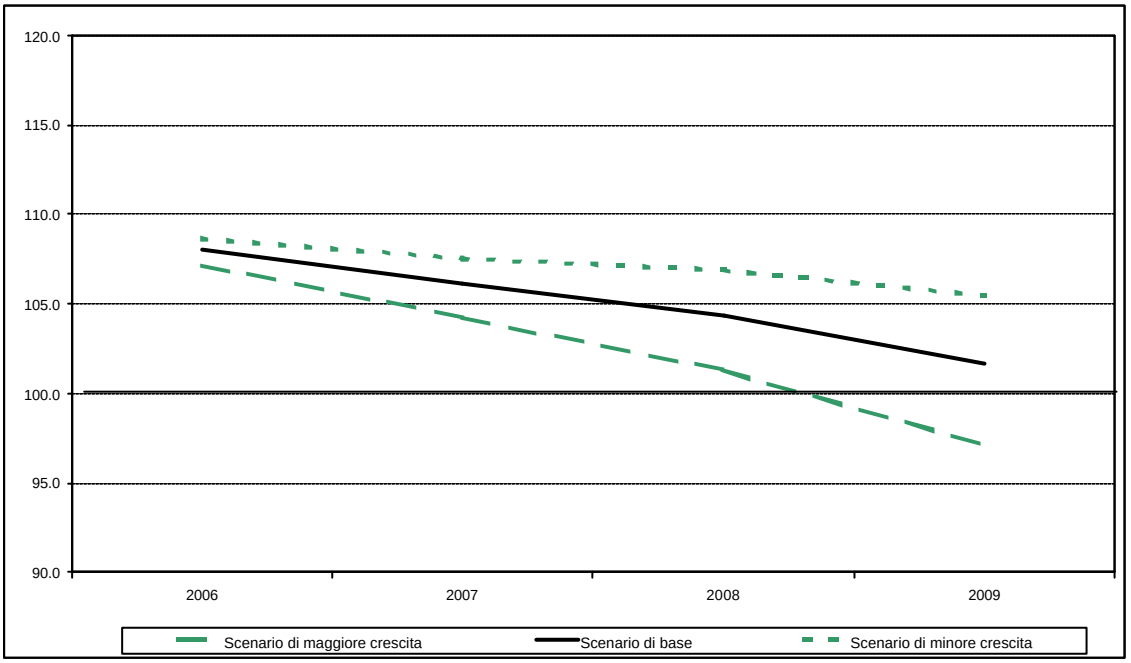


Nello scenario di maggiore crescita, il deficit corretto per il ciclo del 2006 dovrebbe essere pari al 2,5 per cento, inferiore di 0,3 punti percentuali rispetto allo scenario di riferimento (Figura 2). Negli anni successivi si assisterebbe ad una forte diminuzione del saldo strutturale che a fine periodo si attesterebbe intorno allo 0,4 per cento, un dato

prossimo al pareggio di bilancio e coerente con l'obiettivo di medio termine (*medium term objective*).

Al contrario, nello scenario di minore crescita, l'indebitamento corretto per il ciclo del 2006 si attesterebbe intorno al 2,8 per cento mentre, nel 2007 continuerebbe a ridursi di 0,4 punti percentuali. Nel 2009 si avrebbe un saldo di bilancio corretto per il ciclo pari all'1,7 per cento, al di sopra del cosiddetto margine di salvaguardia delle finanze pubbliche (*budgetary safety margin*).

Figura 3 **SENSITIVITA' DEL DEBITO PUBBLICO ALLA CRESCITA.**
(in percentuale del PIL)



Un risultato rilevante che emerge dalla presente analisi è che il debito pubblico dovrebbe continuare a ridursi in entrambi gli scenari (Figura 3). Tuttavia, l'operare congiunto del più alto avanzo primario e della rafforzata crescita del PIL nominale (*snow ball effect*) renderebbe il calo più accentuato nello scenario "ottimistico". In questo contesto, il debito passerebbe dal 107,2 del 2006 al 97,1 del 2009.

Nello scenario di minor crescita, si avrebbe sia un più modesto avanzo primario sia una crescita più bassa del PIL nominale. La conseguenza è che il debito, più alto nel 2006 rispetto a quello dello scenario di base, si ridurrebbe ad un ritmo particolarmente

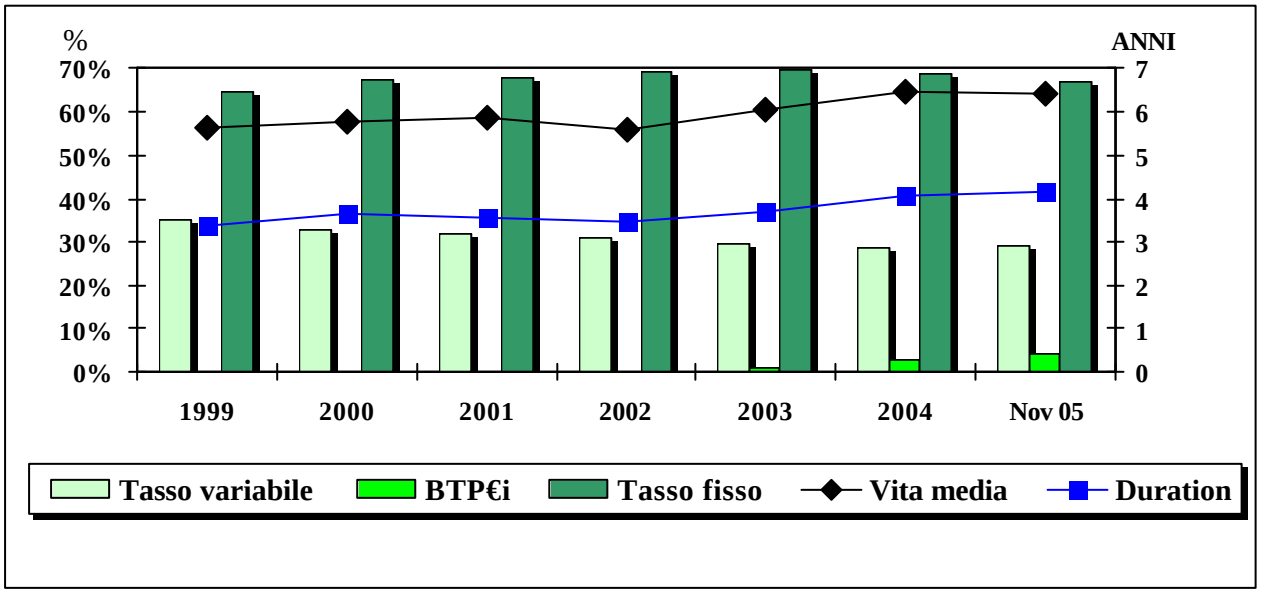
lento attestandosi al 105,5 nel 2009, circa 3,8 punti percentuali al di sopra del dato dello scenario di base.

4.2. Sensitività ai tassi d'interesse

In questa sezione si esamina l'effetto di uno scenario alternativo riguardo l'evoluzione dei tassi d'interesse.

Essenziale, per l'esercizio di simulazione, è la struttura attuale del debito pubblico e i suoi cambiamenti attesi. In sintesi, a fine novembre 2005, la struttura del debito pubblico negoziabile – con riferimento alla quota emessa dallo Stato in euro sul mercato interno - risulta caratterizzata da una quota di titoli a tasso fisso pari a circa il 66 per cento del totale, mentre un 4 per cento circa è composto da titoli indicizzati all'inflazione europea e il 30 per cento circa rappresenta la componente a breve o a tasso variabile (Figura 4). La vita media complessiva di tutti i titoli di Stato al 30 novembre 2005 risulta pari a circa 6,42 anni, in leggera diminuzione rispetto ai 6,43 anni di fine 2004. La durata finanziaria registra invece una crescita più significativa, raggiungendo i 4,15 anni, contro i circa 4 del dicembre 2004.

Figura 4 EVOLUZIONE DELLA STRUTTURA E DELLA VITA MEDIA DEL DEBITO IN EURO *(valori percentuali)*

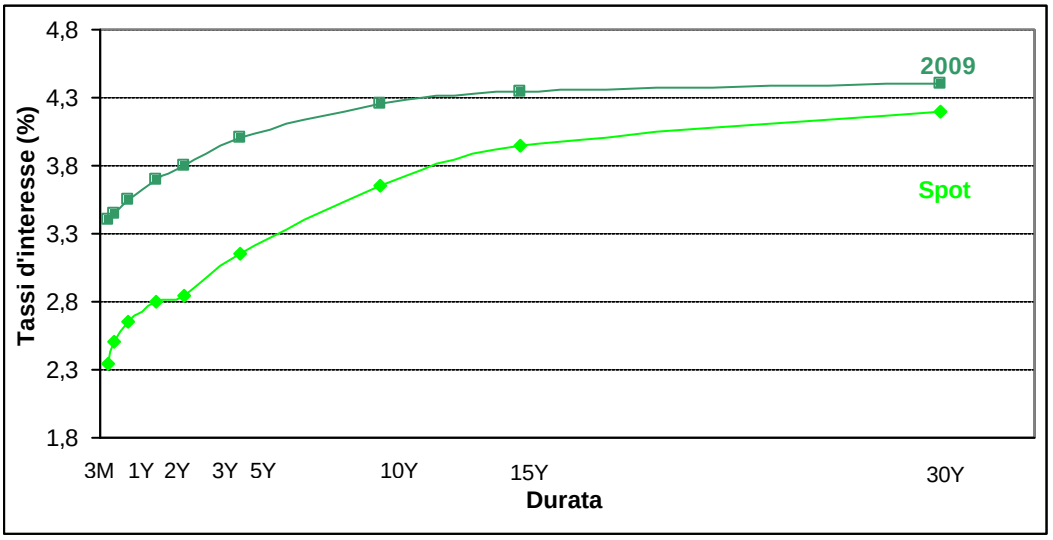


(1) Il tasso variabile comprende la quota dei BOT e CCT.

La politica di emissione ha continuato a perseguire l'obiettivo di minimizzazione del costo tenendo costantemente in considerazione il contenimento del rischio. A tale scopo, la quota dei titoli a breve e a tasso variabile è stata mantenuta intorno al 30 per cento del totale dei titoli domestici, mentre la presenza nel segmento di mercato dei titoli reali (BTP indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro ad esclusione del tabacco) ha permesso di ridurre ulteriormente il rischio di tasso di interesse reale e di rifinanziamento, rendendo maggiormente efficiente la struttura del debito.

Le stime relative alla spesa per interessi contenute in questo documento sono state effettuate sulla base dei tassi impliciti nella curva dei rendimenti dei titoli governativi italiani (riportata nel grafico di figura 5) registrata il 5 dicembre 2005 che sconta l'intervento al rialzo dei tassi operato dalla Banca Centrale Europea lo scorso 1 dicembre 2005.

Figura 5 EVOLUZIONE DELLA CURVA DEI RENDIMENTI SPOT



Con l'attuale composizione, il debito italiano risulta molto meno esposto che in passato alle fluttuazioni dei tassi, tanto è vero che, nell'ipotesi di un aumento istantaneo e permanente di un punto percentuale delle curve dei rendimenti utilizzate per le stime contenute nel presente documento, l'impatto sulla spesa per interessi in rapporto al PIL

è stimato pari a 0,20 per cento nel 2006, a 0,38 per cento nel 2007, a 0,48 per cento nel 2008 ed a 0,56 per cento nel 2009[3] e l'incremento dei tassi si trasferisce interamente sul costo del debito dopo circa 5,51 anni[4]. Per verificare la solidità di tale analisi, l'esercizio è stato anche ripetuto con tassi leggermente diversi, prendendo i rendimenti *spot* e *forward* sia di giornate caratterizzate, negli ultimi due mesi, da un livello medio più basso rispetto al dato di ottobre (settembre), sia di altre che evidenziavano livelli più elevati (metà novembre). I risultati in termini di sensitività sono stati sostanzialmente gli stessi, con un'amplificazione o riduzione limitata ad un secondo decimale in più o in meno negli anni 2008 e 2009.

[3] E' opportuno sottolineare che il presente esercizio ha come oggetto di analisi la spesa per interessi al lordo delle ritenute d'imposta. In particolare, non si considerano gli effetti della variazione dei tassi né sull'attività economica né sulle entrate tributarie relative ai redditi da capitale (imposte sui rendimenti dei titoli a reddito fisso e sui depositi bancari che sono positivamente correlate con il rialzo dei tassi di interesse). Pertanto dai risultati presentati non è possibile desumere automaticamente la sensibilità del complessivo saldo di bilancio alla variazione dei tassi di interesse.

[4] Tale periodo non coincide con la vita media del debito per la natura dei titoli CCT a tasso variabile, con cedola semestrale.

5. QUALITA' DELLE FINANZE PUBBLICHE

La strategia di bilancio indicata nel *Documento di Programmazione Economico-Finanziaria per gli anni 2006-2009* prevede la correzione del disavanzo integrata con il piano di rilancio dell'economia. Il risanamento finanziario e il sostegno allo sviluppo rimangono gli obiettivi primari dell'azione di Governo.

La manovra finanziaria per il 2006 è destinata a dare attuazione a tali obiettivi e in via prioritaria a rispettare pienamente l'impegno di consolidamento fiscale adottato in sede europea.

Al fine di consentire il rientro del *deficit* entro i parametri del nuovo Patto di Stabilità e Crescita nel 2007, come concordato in sede Ecofin, l'obiettivo di indebitamento netto nel 2006 è stato rafforzato al 3,5 per cento del PIL.

In questo capitolo viene sintetizzata la manovra di bilancio per il 2006 e illustrato il Piano per l'innovazione la crescita e l'occupazione nel quadro della Strategia di Lisbona.

5.1 La manovra di bilancio per il 2006.

La manovra di bilancio per il 2006 si compone di tre specifici interventi legislativi: la *Legge Finanziaria*, che ne costituisce l'ordinario strumento attuativo; un *Decreto Legge 203/2005* cvt nella *Legge 248/2005* (provvedimento collegato), al cui interno sono confluite le misure del *Decreto Legge 211/2005*, emanato successivamente a chiusura dell'obiettivo di sicurezza concordato in sede europea per il 2005 e a garanzia dei conti pubblici nel 2006; gli emendamenti governativi, che hanno provveduto ad un rafforzamento dell'azione di bilancio, sia incrementando l'entità della correzione sia accrescendo l'efficacia dei meccanismi di controllo a garanzia della piena attuazione delle misure.

Tavola 7 **LA MANOVRA DI BILANCIO DEL 2006** (in milioni di euro)

	2006	2007	2008
MISURE DI CONTENIMENTO	**27.854**	**24.399**	**24.527**
Minori Spese	**17.092**	**15.490**	**15.296**
- Pubblico impiego (oneri netti)	886	886	886
- Consumi intermedi	5.343	5.468	5.277
di cui:			
- Amministrazioni Centrali	1.693	1.828	1.925
- Amministrazioni Locali	2.648	3.078	2.790
- Sanità	2.500	2.500	2.500
- Fondo trasferimenti correnti alle imprese	960	1.121	1.121
- Costituzioni capitali fissi	1.057	660	1.013
- Trasferimenti in c/capitale	3.167	1.367	920
- Altre spese	3.179	3.488	3.579
Maggiori Entrate	**10.762**	**8.909**	**9.231**
- Ammortamento beni strumentali settore energetico	971	990	990
- Rivalutazione beni e aree edificabili di impresa	912	0	18
- Giochi	738	1.182	1.419
- Lotta all'evasione e accertamenti doganali	335	496	498
- Incremento riscossioni	300	450	780
- Banche e assicurazioni	1.339	680	632
- Ammortamento dell'avviamento	1.680	952	952
- Leasing e misure antielusive	826	925	1.144
- Imposta sostitutiva cessione fabbricati	500	468	482
- Programmazione fiscale	1.040	1.100	1.100
- Adeguamento anni 2003-2004	990		
- Altre entrate	1.131	1.666	1.216
INTERVENTI PER LO SVILUPPO	**7.597**	**6.099**	**6.322**
Minori Entrate	**3.741**	**2.424**	**2.554**
- Proroga agevolazioni fiscali	1.166	265	89
- Riduzione costo del lavoro	1.996	2.429	2.518
- Distretti	50	50	50
- Altre	529	553	586
- Effetti indotti riduzione costo del lavoro		-873	-689
Maggiori Spese	**3.856**	**3.675**	**3.768**
- Fondo famiglia e solidarietà	696	0	0
- Pubblico impiego (oneri netti)	592	710	710
- Fondo tutela pubblica sicurezza	180	60	70
- Patto di stabilità interno	180	598	233
- Legge Obiettivo	0	0	200
- Ripiano situazioni debitorie pregresse	759	580	580
- Altro	1.449	1.727	1.975
Effetto manovra su saldo primario	**20.257**	**18.300**	**18.205**
in % Pil	*1,4*	*1,2*	*1,2*

La dimensione dell'intervento correttivo è stata innalzata, passando dagli iniziali 11,5 miliardi (pari allo 0,8 per cento del PIL) a 20,3 miliardi (pari all'1,4 per cento del PIL).

La manovra emendata si compone di due parti, una rappresentata da misure di contenimento del disavanzo per 27,9 miliardi, l'altra da interventi per lo sviluppo per 7,6 miliardi.

La parte correttiva della manovra si connota per la qualità degli interventi riferibili per circa 26 miliardi a misure a carattere permanente e, limitatamente alla componente strutturale, si articola in minori spese per il 65 per cento e in maggiori entrate per il restante 35 per cento.

5.1.1 Le misure correttive

Le misure correttive, per un ammontare di 27,9 miliardi, pari all'1,9 per cento del PIL, si articolano in minori spese nette per 17 miliardi e maggiori entrate nette per 11 miliardi.

Il contenimento della spesa mira a conciliare l'esigenza di razionalizzazione della spesa discrezionale con quella di assicurare l'operatività delle Amministrazioni. Gli interventi sono ispirati al criterio della condivisione tramite il coinvolgimento dei diversi comparti della pubblica amministrazione, nel quadro della loro autonomia decisionale e gestionale.

L'applicazione di tale criterio comporta un rafforzamento dell'azione di contenimento e controllo della spesa corrente.

Nell'ambito dei consumi intermedi i risparmi previsti ammontano a circa 5,3 miliardi riferibili ai diversi livelli di Governo. A livello delle Amministrazioni centrali, si prevede un taglio delle dotazioni di spesa, riferibili a studi, incarichi di consulenza, relazioni pubbliche e altre non aventi natura obbligatoria con un risparmio per circa 1,7 miliardi. A supporto dell'azione di contenimento vengono introdotti strumenti amministrativi più incisivi a livello di singolo Ministero incentrate sul monitoraggio

mensile degli andamenti di spesa e sull'impegno a gestire i bilanci ministeriali coerentemente con le previsioni. Viene inoltre rafforzato il ruolo della Consip, nelle procedure di acquisto, con l'estensione del controllo non solo ai prezzi ma anche alle quantità dei beni e servizi e con l'attribuzione di una responsabilità personale ai funzionari che stipulano il contratto. A livello delle Amministrazioni locali, gli interventi prevedono un maggiore coinvolgimento degli Enti decentrati agli obiettivi di risanamento finanziario tramite la rinegoziazione del Patto di Stabilità Interno. Le nuove regole pongono limiti differenziati per enti e tipologia alla spesa corrente, fatta salva quella per il personale e a carattere sociale. In tale contesto viene, inoltre, previsto il rafforzamento dell'attività di controllo esercitato dalla Corte dei Conti. Maggiore flessibilità viene consentita alla spesa per investimenti. I nuovi margini comportano un risparmio di circa 3,1 miliardi, di cui 2,6 miliardi a carico dei consumi intermedi.

Nell'ambito della spesa sanitaria gli interventi mirano a realizzare un controllo rigoroso dei costi mediante un migliore utilizzo dell'offerta sanitaria già presente sul territorio. A favore del contenimento agisce l'entrata a regime della Tessera Sanitaria, che tramite il controllo informatizzato, consente di eliminare sprechi e abusi. Nel comparto farmaceutico le misure provvedono ad un rafforzamento del quadro normativo, tramite l'istituzione di una Commissione nazionale sull'appropriatezza delle prescrizioni e la conferma delle funzioni affidate all'Agenzia Italiana del Farmaco (AIFA). Le norme mirano ad una maggiore responsabilizzazione dei soggetti istituzionali coinvolti: le Regioni ancora in disavanzo vengono incentivate a migliorare il proprio equilibrio di bilancio, anche attraverso un intervento finanziario aggiuntivo. A garanzia del mantenimento del livello di spesa entro il tetto programmato, si prevede il potenziamento della procedura di commissariamento che prevede in assenza degli interventi da parte del commissario, un automatismo nell'applicazione delle addizionali Irpef ed Irap, nella misura massima. Un più efficace monitoraggio dell'utilizzo delle risorse verrà, inoltre, realizzato attraverso il Sistema nazionale di verifica e controllo sull'assistenza sanitaria (SiVeAS), istituito presso il Ministero della Salute. L'insieme delle misure comporta economie di spesa per 2,5 miliardi.

Nel settore del pubblico impiego viene effettuata una più efficace programmazione delle assunzioni, anche attraverso limitazioni al ricorso al personale a tempo

determinato, alla contrattazione integrativa, al lavoro straordinario e flessibile, con un risparmio di circa 0,9 miliardi.

È inoltre effettuata una riduzione dei trasferimenti correnti alle imprese, tramite l'istituzione di fondi specifici per ciascun Ministero in cui confluiranno le risorse stanziate, con un effetto di contenimento per circa 1 miliardo.

Ulteriori misure riguardano la spesa in conto capitale: tra queste la rideterminazione delle dotazioni per investimenti fissi lordi a carico dello Stato e dell'Anas per circa 1 miliardo, la limitazione dei contributi in conto capitale al Fondo Innovazione Tecnologica per 1,2 miliardi e dei trasferimenti alle ex imprese pubbliche.

Dal lato delle entrate si introducono due strumenti destinati a rafforzare la lotta all'evasione fiscale per circa 0,6 miliardi. Il primo è costituito dalla riforma del sistema della riscossione mediante la creazione di una apposita società "Riscossione S.p.A." finalizzata a velocizzare i tempi di raccolta dei tributi. Il secondo strumento prevede il potenziamento degli organici dell'Amministrazione finanziaria e un maggior coinvolgimento dei Comuni nell'attività di accertamento fiscale, mediante l'attribuzione di una quota (30 per cento) delle somme riscosse. L'incremento degli accertamenti permette di innalzare il valore della pretesa fiscale per addetto con effetti positivi sul gettito.

Inoltre, al fine di far emergere e stabilizzare il gettito fiscale viene introdotto lo strumento della programmazione fiscale, cui possono accedere i titolari di redditi d'impresa e gli esercenti arti e professioni, nei cui confronti trovano applicazione gli studi di settore. Le norme prevedono una programmazione triennale della base imponibile riferibile alle singole attività. Tale misura comporta un incremento permanente del gettito per oltre 1 miliardo di euro annui a decorrere dall'anno 2006. I contribuenti che aderiranno alla programmazione fiscale avranno, inoltre, la facoltà di adeguare i redditi per il biennio 2003-2004; tale misura comporta un gettito ulteriore di 1 miliardo di euro per l'anno 2006.

Ulteriori proventi, per circa 0,5 miliardi, derivano dall'introduzione di una imposta sostitutiva sulle plusvalenze realizzate da vendite immobiliari effettuate entro i cinque

anni dall'acquisto e, per 0,8 miliardi, dagli interventi destinati ad una maggior tutela della liceità e regolarità dei giochi e delle scommesse.

La manovra provvede inoltre ad una revisione della fiscalità a carico delle imprese con l'aumento dell'imposizione sul reddito prodotto dalle imprese bancarie e assicurative per 1,3 miliardi, l'allineamento alla durata economica dell'investimento degli ammortamenti per le aziende che operano nel settore energetico per circa 1 miliardo, nonché la riproposizione delle disposizioni per la rivalutazione dei beni materiali e immateriali delle imprese e delle aree edificabili per 0,9 miliardi. La manovra include, infine, un pacchetto di misure di contrasto a forme di elusione ed erosione della base imponibile, per un importo di 2,5 miliardi, riguardanti: una nuova disciplina per le minusvalenze da concambio; l'allungamento del periodo di ammortamento fiscale dell'avviamento da dieci a diciotto anni; la modifica del regime di deduzione del leasing immobiliare.

5.1.2 Gli interventi per lo sviluppo

Nell'ambito della manovra economica, gli interventi ammontano a 7,6 miliardi di euro, pari a circa lo 0,5 per cento del PIL e si articolano in minori entrate per circa 3,7 miliardi e misure di segno espansivo per 3,9 miliardi.

Il minor gettito fiscale deriva dalla riduzione del costo del lavoro tramite una decurtazione, a partire dal 2006, dei contributi sociali nel limite massimo di un punto percentuale, con un impatto di circa 2 miliardi. Ulteriori sgravi fiscali attengono alla proroga di alcuni regimi agevolativi attualmente vigenti nel settore agricolo e a favore degli interventi di recupero edilizio, con un impatto di circa 1,2 miliardi.

La manovra si compone inoltre di alcune disposizioni che, pur non avendo una specifica rilevanza a livello di bilancio, hanno un effetto significativo in termini di politica economica. Tali norme introducono specifiche misure di natura fiscale, amministrativa e finanziaria per il rilancio dei distretti industriali, attraverso l'individuazione di un modello di aggregazione delle imprese operanti in un dato contesto territoriale o funzionale che favorisca condizioni di maggiore competitività.

Sul versante della spesa gli interventi sono indirizzati al sostegno delle famiglie, mediante l'istituzione di un fondo con una dotazione di 0,7 miliardi per il 2006 a favore della natalità, al finanziamento dei contratti nel pubblico impiego per il biennio economico 2006-2007 e al sostegno degli investimenti.

5.2 Il Piano per l'Innovazione, la Crescita e l'Occupazione

In conformità agli impegni presi in sede europea a seguito del Consiglio di primavera del 2005, lo scorso ottobre l'Italia ha presentato il suo primo Piano Nazionale di Azione (Piano per l'Innovazione, la Crescita e l'Occupazione), in cui si illustrano le politiche e le riforme previste dal Governo per il conseguimento degli obiettivi strategici dell'Agenda di Lisbona. L'impegno per l'attuazione della Strategia di Lisbona coincide con l'esigenza di migliorare la qualità della finanza pubblica al fine di favorire la crescita potenziale e l'occupazione in un contesto economico globale in continua evoluzione.

Tali interventi vengono a innestarsi su provvedimenti destinati all'avanzamento della frontiera della conoscenza e della tecnologia già avviati nel passato e si articolano lungo cinque direttrici principali: l'ampliamento dell'area di libera scelta dei cittadini e delle imprese, le politiche per l'innovazione, le riforme per migliorare il sistema formativo e l'accumulazione di capitale umano, l'adeguamento delle infrastrutture materiali e immateriali, la tutela dell'ambiente.

La riforma dei mercati in senso maggiormente concorrenziale è indirizzata in primo luogo alla liberalizzazione dell'offerta nel settore dei servizi, nonché ad un miglioramento dell'efficienza della amministrazione pubblica e alla riduzione e semplificazione della normativa che incide direttamente sui costi del sistema produttivo.

L'incentivazione della ricerca scientifica e dell'innovazione tecnologica è volta a colmare uno dei più rilevanti divari strutturali nei confronti degli altri paesi europei e reso più evidente dalle recenti spinte verso una più forte globalizzazione. In tale contesto, i progetti individuati sono orientati a riordinare il sistema della ricerca e dei finanziamenti, ad aumentare la dimensione di impresa, a diffondere la cultura informatica, a favorire l'innovazione e a rafforzare i distretti produttivi. In tal senso il

Piano prevede anche l'attuazione di dodici programmi strategici di ricerca e laboratori per creare sinergie tra pubblico e privato nel Mezzogiorno.

Il rafforzamento dell'istruzione e della formazione del capitale umano, che avviene attraverso il miglioramento dell'istruzione di base e superiore nonché della formazione professionale, mira a sostenere l'adattamento del sistema produttivo verso produzioni a più alto valore aggiunto. Le recenti riforme del sistema scolastico e universitario si muovono in questa direzione.

L'adeguamento delle infrastrutture materiali e immateriali, al fine di migliorare i collegamenti interni, intraeuropei e internazionali, punta a ridurre le disparità economiche territoriali tra aree interne all'Unione Europea, con particolare attenzione al Mezzogiorno.

Le politiche per la tutela ambientale rispondono alla crescente domanda di protezione ambientale sia per migliorare il benessere dei cittadini, sia per accrescere il vantaggio comparato legato alla valorizzazione del territorio nazionale.

L'insieme dei provvedimenti e dei progetti previsti dal Piano Nazionale per l'attuazione della Strategia di Lisbona si pone l'obiettivo di sostenere significativamente la crescita potenziale dell'economia italiana con effetti che si esplicherebbero nel medio termine.

6. LA SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

In Italia il processo di invecchiamento della popolazione è particolarmente accentuato e si teme possa avere effetti rilevanti sugli equilibri di finanza pubblica. Nel presente capitolo, sulla base delle recenti proiezioni concordate in sede europea delle spese pubbliche maggiormente influenzate dall'evoluzione demografica (cosiddette spese *age-related* ovvero le spese per previdenza, sanità, istruzione e indennità di disoccupazione), si descrive l'evoluzione di lungo termine di tali componenti di spesa. Inoltre, l'evoluzione attesa di lungo periodo delle spese viene utilizzata per analizzare la dinamica del debito e il grado di sostenibilità delle finanze pubbliche.

6.1 L'impatto dell'invecchiamento della popolazione sulle spese pubbliche (2004-2050).

Negli anni a venire l'evoluzione demografica influenzerà in modo abbastanza significativo diverse componenti di spesa, come si evince dalla tavola 8 e dalla figura 6, nelle quali si presentano le più recenti proiezioni delle spese pubbliche per previdenza, sanità, istruzione e indennità di disoccupazione nel periodo 2004-2050[5].

In linea con le indicazioni del Comitato di Politica Economica, la metodologia e le ipotesi alla base delle presenti proiezioni di spesa sono quelle stabilite in seno al Gruppo di Lavoro sull'Invecchiamento del Comitato di Politica Economica dell'Unione Europea (CPE-GLI) nell'ambito della predisposizione del suo secondo esercizio previsionale[6].

[5] Le spese per istruzione comprendono tutti i livelli di istruzione (dal pre-scolare all'universitario), eccettuata quella per gli adulti (la cosiddetta formazione permanente), mentre nella spesa per indennità di disoccupazione non sono incluse alcune importanti politiche del lavoro (ad esempio quelle attive).

[6] Il primo esercizio previsivo è stato condotto nel 2001; si veda Comitato di Politica Economica (2001), *Budgetary challenges posed by ageing populations. The impact on public spending on pensions, health and long term care for the elderly and possible indicators of the long term sustainability of public finances*. EPC/ECFIN/655/01-EN final, october, Brussels. La pubblicazione del rapporto contenente le nuove proiezioni di spesa per i venticinque Stati Membri è prevista per febbraio 2006.

Le proiezioni si basano sul nuovo scenario demografico, con base 2004, fornito da EUROSTAT[7], e sul quadro macroeconomico definito in seno al Gruppo di Lavoro sull'Invecchiamento[8]. Come già nel primo esercizio di previsione, si adotta l'approccio metodologico delle proiezioni a politiche invariate, in modo da evidenziare il solo effetto dell'evoluzione demografica sulle varie componenti di spesa. Le principali novità metodologiche, rispetto al primo esercizio previsivo, riguardano, invece, la fissazione di un tasso di interesse reale costante (e pari al 3 per cento annuo) nell'intero periodo di proiezione, l'uso dell'approccio a coorte nelle proiezioni dei tassi di partecipazione al mercato del lavoro, e, relativamente alla valutazione dell'evoluzione attesa della spesa sanitaria, la considerazione di scenari più dettagliati di quello su cui era basato il primo esercizio previsivo[9].

Le principali ipotesi alla base delle proiezioni riguardano i tassi di partecipazione e disoccupazione e quelli di crescita della produttività e del PIL (Tavola 8)[10]. Il tasso di partecipazione complessivo (nella fascia d'età 20-64) è ipotizzato crescere di circa otto punti percentuali, a causa soprattutto dell'incremento della partecipazione femminile. Nel periodo di proiezione il tasso di disoccupazione è ipotizzato diminuire dall'8 al 6,4 per cento, mentre la crescita della produttività a partire dal 2030 si stabilizza a un valore dell'1,7 per cento. Conseguentemente, il tasso di crescita del PIL reale dovrebbe ridursi gradualmente da valori intorno al 2 per cento nei primi anni del periodo di osservazione, a valori lievemente inferiori all'1 per cento, per poi crescere nuovamente, fino a un

[7] Le nuove proiezioni Eurostat prevedono per l'Italia: i) un flusso netto annuo di immigrati pari a 150 mila; ii) un incremento della speranza di vita fra il 2005 ed il 2050 pari a 5,3 anni per i maschi e a 4,4 anni per le donne; iii) un tasso di fecondità totale al 2050 di poco superiore al livello iniziale (1,4).

[8] Si veda Comitato di Politica Economica (2005), *The 2005 EPC budgetary projection exercise. Agreed underlying assumptions and projection methodologies*, ECFIN/CEFCPE/2005(REP)/54722655/01, october, Brussels.

[9] Nel precedente esercizio previsivo la spesa sanitaria veniva proiettata ipotizzando un profilo di spesa pro capite per età costante ed indipendente dall'evoluzione dell'aspettativa di vita. Il recente dibattito teorico ed empirico ha tuttavia criticato l'ipotesi di costanza di tale profilo, in base essenzialmente a due considerazioni: i) la gran parte dei costi sanitari individuali si concentra nell'ultimo anno di vita (cosiddetti *death-related costs*), per cui l'incremento dell'aspettativa di vita pospone l'incorrere di tali costi e altera l'andamento dei consumi sanitari per età; ii) l'ipotesi di invarianza del profilo dei consumi sanitari implica un'espansione della morbilità (ovvero, a parità di età, gli anni di vita aggiuntivi non sono accompagnati da un miglioramento nello stato di salute), laddove sembra invece più plausibile assumere un miglioramento delle condizioni di salute individuale in linea con l'incremento della speranza di vita (cosiddetta ipotesi del *dynamic equilibrium*).

livello di poco superiore all'1 per cento, al termine del periodo di proiezione. Il tasso di crescita medio del PIL reale nel periodo 2006-2050 si attesterebbe così a un valore intorno all'1,3 per cento.

Tavola 8 SPESA PUBBLICA PER PENSIONI, SANITA', ISTRUZIONE E INDENNITA' DI DISOCCUPAZIONE (2004-2050) (1)

	2000	2004	2005	2010	2020	2030	2040	2050
Totale Spesa *age-related*	24,5	25,9	26,3	25,7	25,6	26,8	28,0	27,2
Spesa pensionistica (2)	13,8	14,3	14,4	14,2	14,1	15,1	15,9	14,7
di cui: Pensioni di sicurezza sociale (3)	13,8	14,3	14,4	14,2	14,1	15,1	15,9	14,7
di cui: Pensioni di vecchiaia e anzianità		14,0	14,1	13,9	13,9	14,9	15,8	14,5
di cui: Altre pensioni (invalidità e superstiti)		0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Spesa sanitaria: scenario dinamico (2) (4) (5)	5,8	6,5	6,7	6,8	7,0	7,4	7,8	8,1
Spesa per istruzione (2) (6)	4,6	4,7	4,8	4,4	4,2	4,0	4,0	4,1
Spesa per indennità di disoccupazione (2)	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Ipotesi								
Tasso di crescita della produttività del lavoro		0,4	-0,5	1,2	1,7	1,7	1,7	1,7
Tasso di crescita del PIL reale		1,2	0,0	1,9	1,6	0,9	0,8	1,2
Tasso di partecipazione maschile (20-64)		79,3	80,4	81,3	82,7	82,2	83,5	84,3
Tasso di partecipazione femminile (20-64)		53,7	54,4	58,3	62,0	63,2	64,1	64,9
Tasso di partecipazione totale (20-64)		66,4	67,3	69,8	72,4	72,8	73,9	74,7
Tasso di disoccupazione		8,0	7,7	7,2	6,4	6,4	6,4	6,4
Indice di dipendenza degli anziani (7)		31,2	31,9	33,9	39,4	48,0	62,1	67,4

(1) Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono determinare incongruenze fra i valori presentati in tabella.
(2) In percentuale del PIL.
(3) Corrisponde al totale della spesa pubblica per pensioni.
(4) Inclusiva della spesa sanitaria pubblica per assistenza agli anziani.
(5) Si assume che il profilo per età e sesso dei consumi sanitari vari secondo la metodologia dei cosiddetti *death-related costs* relativamente alla componente ospedaliera e all'ipotesi dell'equilibrio dinamico per le altre componenti di spesa.
(6) Non comprende la spesa per istruzione degli adulti (formazione continua).
(7) Rapporto fra popolazione ultra-sessantacinquenne e popolazione compresa nella fascia d'età 20-64.

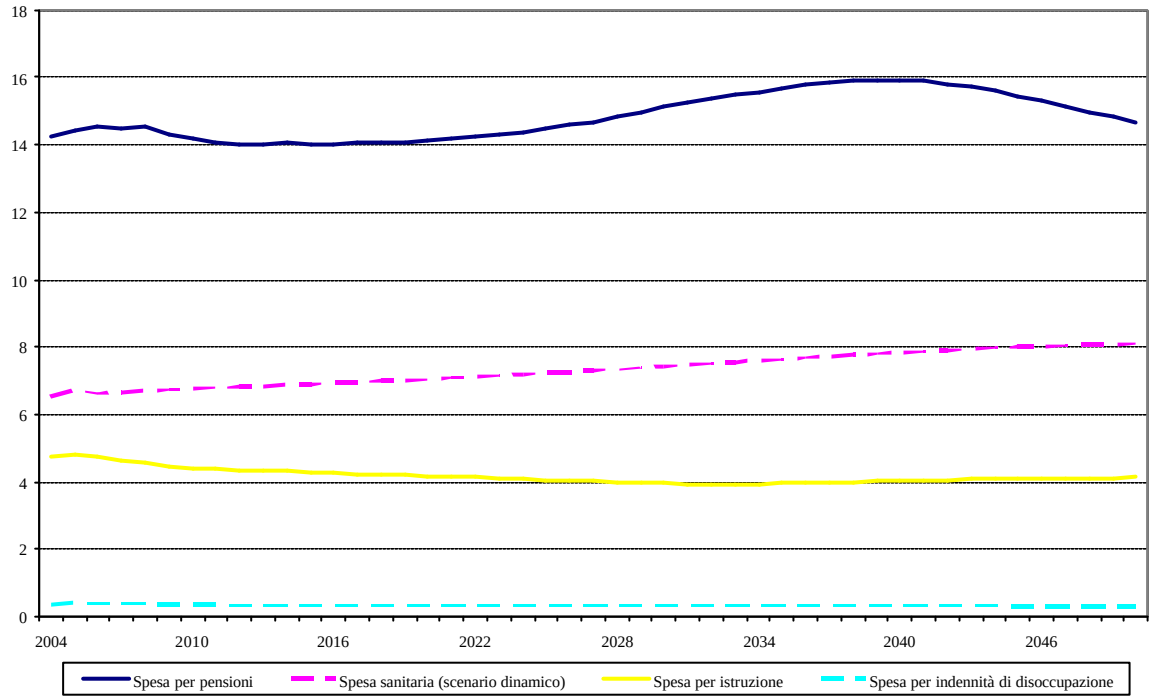
Passando ad analizzare l'evoluzione delle singole componenti di spesa, va rilevato che le proiezioni sono aggiornate con il quadro normativo in vigore a settembre 2005 e, relativamente alla spesa sanitaria, scontano gli effetti delle misure introdotte nel *Disegno di Legge Finanziaria per il 2006*[11].

[10] Le ipotesi macroeconomiche sono quelle definite nello scenario centrale concordato in ambito CPE-GLI; tali ipotesi sono state adottate per il periodo 2006-2050, mentre per il 2005 il quadro macroeconomico recepisce le indicazioni contenute nella *RPP 2006*.

[11] Come già nell'*Aggiornamento del Programma di stabilità per il 2004*, la previsione della spesa pensionistica ingloba gli effetti finanziari derivanti dalla riforma approvata nel 2004 (L 243/2004). La

Alla luce delle ipotesi adottate, la spesa previdenziale diminuirebbe di 0,5 punti percentuali fra il 2006 ed il 2011, comincerebbe poi a crescere dal 2018 toccando il picco del 15,9 per cento nel 2037 e, successivamente, diminuirebbe nuovamente fino al 14,7 per cento nel 2050 (Figura 6).

Figura 6 **SPESA PER PENSIONI, SANITA', ISTRUZIONE E INDENNITA' DI DISOCCUPAZIONE** (in percentuale del PIL)



Per quanto concerne la spesa sanitaria, nella tavola 8 si presenta uno scenario di proiezione nel quale, a partire dal 2009, le spese ospedaliere variano in linea con la metodologia dei cosiddetti *death-related costs* e le altre componenti di spesa sanitaria seguono l'ipotesi dell'equilibrio dinamico. In linea con quanto emerge dalla letteratura di economia sanitaria, si è pertanto deciso di non considerare un semplice scenario demografico puro nel quale, in maniera poco plausibile, i consumi sanitari per età sono invece ipotizzati costanti nell'intero periodo di proiezione. Nello scenario dinamico la spesa sanitaria cresce di 1,6 punti percentuali nel periodo di osservazione (in quello

previsione della spesa sanitaria sconta, inoltre, per il 2006 e per gli anni successivi, gli effetti di risparmio previsti nel *Disegno di Legge Finanziaria del 2006*..

demografico puro la crescita attesa sarebbe pari a 2 punti percentuali crescendo dal 6,5 per cento all'8,5 per cento).

Per quanto concerne le altre due componenti della spesa *age related*, quella per istruzione dovrebbe ridursi dall'attuale 4,8 per cento al 4,1 per cento nel 2050, mentre quella per le indennità di disoccupazione dovrebbe attestarsi intorno allo 0,3 per cento del PIL (Figura 6).

Nel complesso, nel periodo di proiezione, la spesa pubblica per le quattro componenti in esame dovrebbe crescere, in rapporto al PIL, dal 25,9 al 27,2 per cento (o 27,6 per cento, se si seguisse lo scenario demografico puro per la spesa sanitaria). Va tuttavia osservato come, in seguito soprattutto all'andamento della curva previdenziale, tale spesa mostrerebbe un andamento dapprima decrescente (fino a un valore intorno al 25,5 per cento dal 2011), poi, dal 2018, crescente (fino ad un picco superiore pari al 28,1 per cento nel 2040) e, successivamente, di nuovo decrescente.

Va inoltre osservato che, nonostante le variazioni del quadro demografico e macroeconomico di riferimento, le proiezioni riportate nel presente *Aggiornamento* non differiscono in misura rilevante da quelle presentate nell'*Aggiornamento del Programma di stabilità per il 2004*. Ciò è in gran parte dovuto al fatto che il tasso di crescita medio del PIL, nel periodo 2006-2050, è rimasto sostanzialmente inalterato, sebbene presenti alcune diversità nel profilo temporale e nella scomposizione fra dinamica della produttività e dell'occupazione.

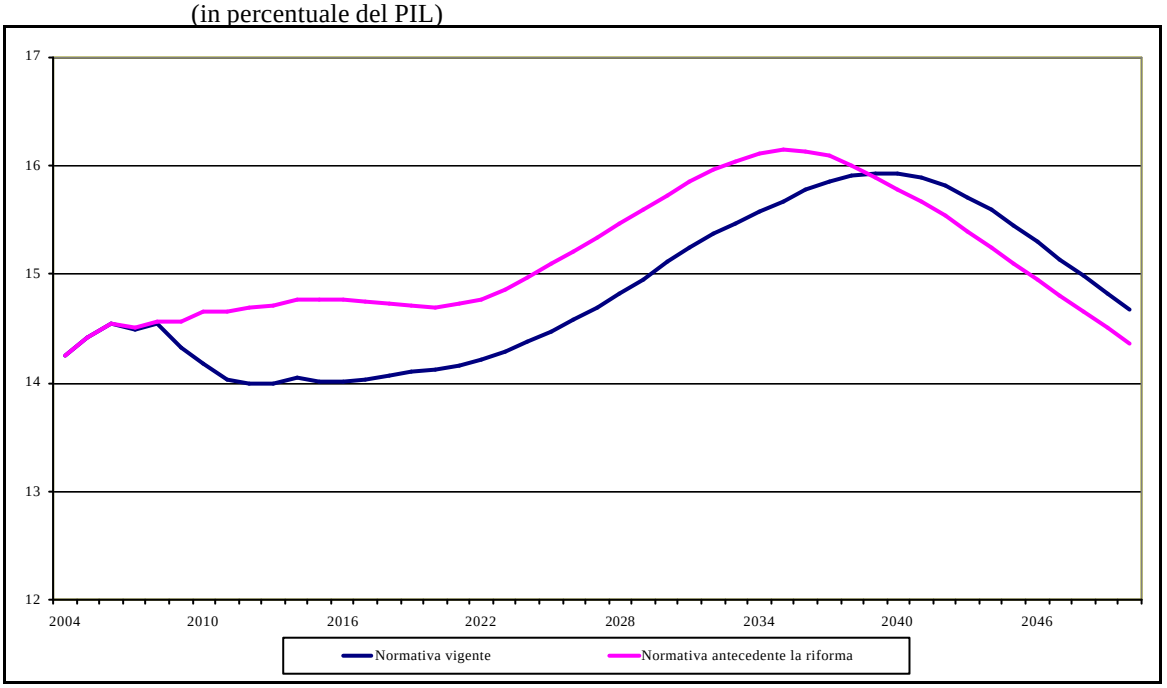
In particolare, rispetto al precedente *Aggiornamento*, vanno effettuate le seguenti considerazioni:

- il rapporto fra spesa pensionistica e PIL presenta un leggero incremento sia nei primi che negli ultimi anni di proiezione. Il primo fenomeno è dovuto alla revisione dei valori iniziali del PIL e a una sua dinamica iniziale più contenuta, mentre il secondo è imputabile prevalentemente alla revisione al rialzo dell'ipotesi di crescita della speranza di vita;
- la spesa sanitaria in rapporto al PIL si attesta, alla fine del periodo di previsione, ad un livello di circa 0,3-0,4 punti percentuali più elevato rispetto alla previsione dello scorso anno. La variazione è tuttavia imputabile, in gran parte, alla revisione del

valore iniziale del rapporto spesa/PIL (ipotizzato, per il 2005, pari al 6,3 per cento nel precedente *Aggiornamento* e al 6,7 per cento in quello attuale);

- la spesa per ammortizzatori sociali presenta invece una leggera flessione rispetto al precedente *Aggiornamento,* a causa della riduzione del tasso di disoccupazione previsto nel periodo di previsione, mentre quella per istruzione non presenta scostamenti di rilievo.

Figura 7 **EFFETTI DELLA RIFORMA SULLA SPESA PENSIONISTICA**
(in percentuale del PIL)



Come detto in precedenza, e come già presentato nell'*Aggiornamento del Programma di Stabilità per il 2004*, la proiezione della spesa previdenziale incorpora gli effetti della riforma approvata nell'ottobre del 2004, che prevede, a partire dal 2008, un innalzamento dei requisiti per il pensionamento anticipato[12]. L'andamento della spesa pensionistica negli scenari normativi pre e post-riforma, e alla luce del nuovo

[12] Per una descrizione dei dettagli della riforma si veda il precedente *Aggiornamento*. Va rilevato che è attualmente in fase di definizione il decreto di attuazione della legge delega 243 del 2004 di riforma pensionistica relativo alla previdenza integrativa, il quale, prevedendo la formula del silenzio assenso per la devoluzione del TFR ai fondi pensione, e individuando agevolazioni fiscali a favore del risparmio versato alla previdenza complementare, dovrebbe favorire il decollo del cosiddetto secondo pilastro a partire dal 2008.

quadro demografico e macroeconomico definito in sede comunitaria, è mostrato nella figura 7, nella quale risulta evidente come per circa un trentennio la riforma del 2004, inasprendo i requisiti per il pensionamento anticipato, consentirà significative riduzioni di spesa. La crescita relativa della spesa post-riforma nella fase terminale del periodo di proiezione è invece dovuta all'incremento degli importi unitari delle prestazioni che verranno erogate ai lavoratori costretti dalle nuove regole a ritirarsi ad età più avanzate.

6.2 La sostenibilità delle finanze pubbliche

L'evoluzione delle spese, alla luce della dinamica demografica, è fondamentale per analizzare la sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche. Nel presente paragrafo la sostenibilità viene valutata mediante l'andamento atteso del rapporto debito/PIL nel periodo 2010-2050 e dei relativi indicatori concordati in sede europea[13].

Le simulazioni presentate in questa sede sono condotte assumendo il raggiungimento degli obiettivi di finanza pubblica (debito ed avanzo primario) indicati per il 2009 nel presente *Aggiornamento* ed ipotizzando che, nel periodo in esame, l'evoluzione delle spese influenzate dall'invecchiamento della popolazione (descritta nel paragrafo 6.1) non venga compensata da un incremento delle entrate o una riduzione delle spese. Si assume, in altri termini, che l'avanzo primario vari in linea con la dinamica delle spese per pensioni, sanità, istruzione e ammortizzatori sociali[14].

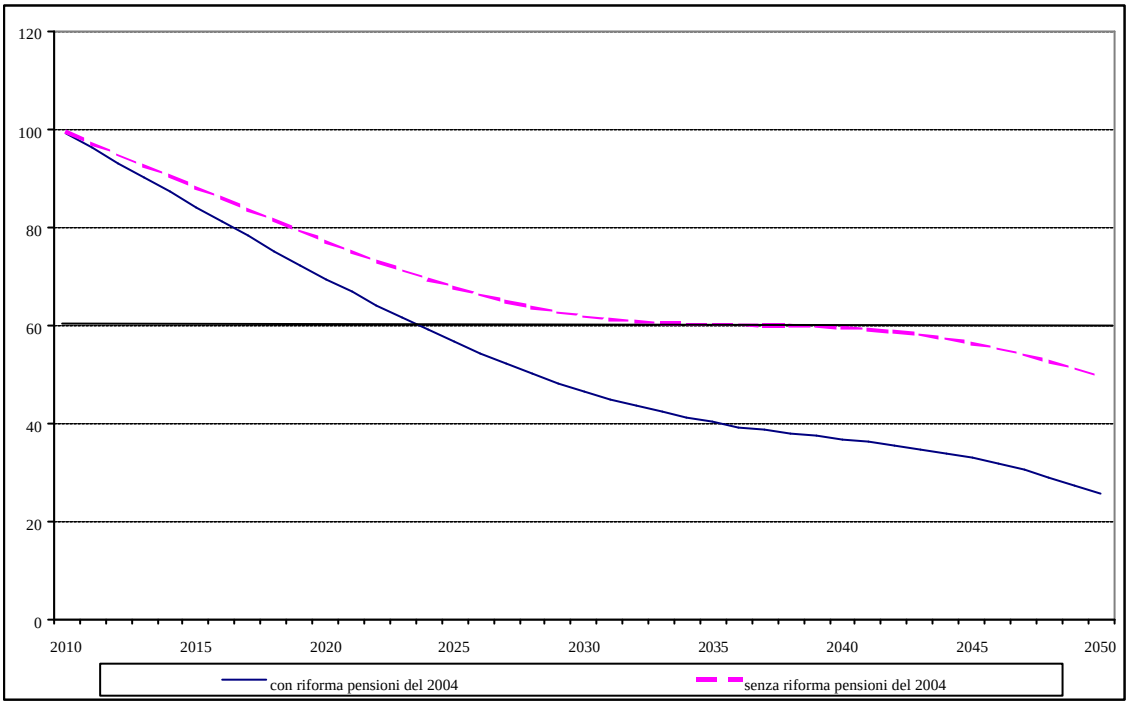
In linea con quanto concordato in sede europea, la valutazione della sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche viene condotta prendendo in considerazione i saldi di bilancio strutturali, ovvero corretti per l'andamento del ciclo economico e al netto delle misure *una tantum*.

Il rapporto debito/PIL mostra un andamento costantemente decrescente lungo l'intero periodo di osservazione e passa da un valore intorno al 100 per cento nel 2010 a

[13] Le ipotesi sottostanti l'esercizio di simulazione del presente paragrafo si riferiscono allo scenario demografico e macroeconomico di base concordato in seno al CPE-GLI e descritto nel precedente paragrafo (tavola 8). In particolare si ipotizza, per l'intero periodo di proiezione, un tasso di interesse reale costante e pari al 3 per cento annuo.

valori inferiori al 30 per cento al termine del periodo di proiezione (Figura 8). In particolare il rapporto debito/PIL è previsto scendere sotto la soglia del 60 per cento nel 2024.

Figura 8 **IL DEBITO PUBBLICO** (in percentuale del PIL)



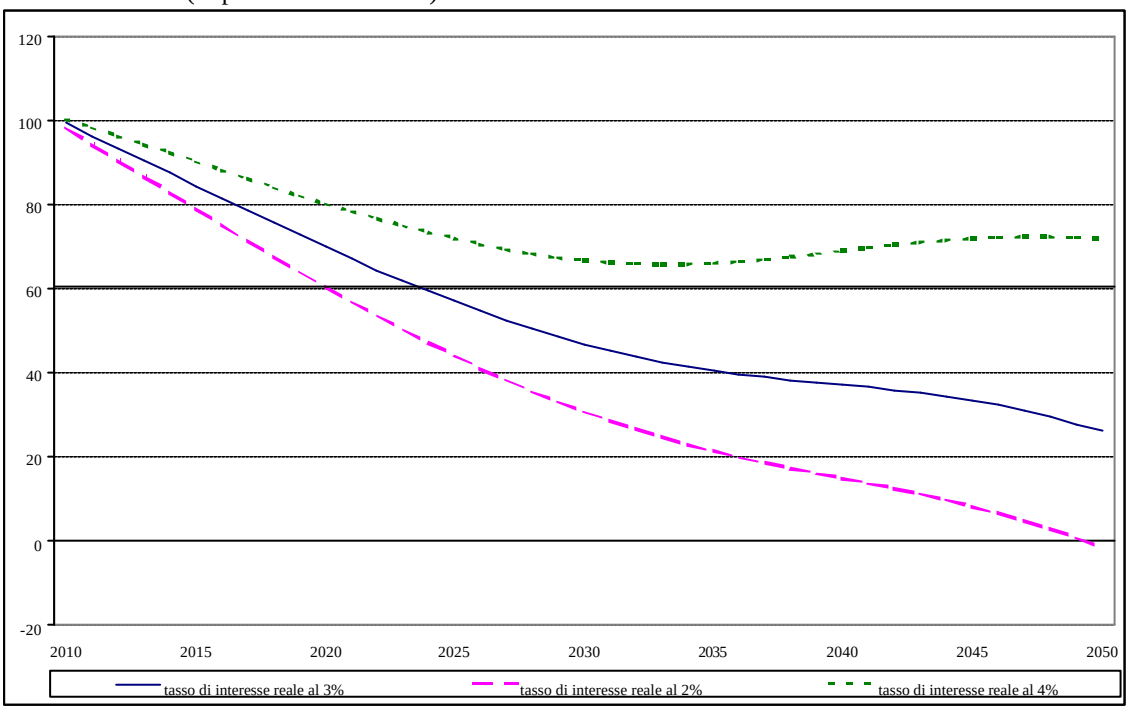
Per evidenziare gli effetti sulla sostenibilità di lungo periodo della riforma previdenziale approvata nell'ottobre 2004, l'evoluzione del rapporto debito/PIL è analizzata anche in base alla normativa precedente (Figura 8). A conferma degli effetti positivi sul bilancio pubblico della riforma, si osserva come, senza di essa, il rapporto debito/PIL, seppur sempre decrescente, avrebbe raggiunto il valore soglia del 60 per cento solamente negli ultimi anni del periodo di osservazione (intorno al 2040).

D'altro canto, dato l'elevato livello attuale del debito pubblico, e di conseguenza della spesa per interessi, si è effettuata un'analisi di sensitività del debito alle variazioni del tasso di interesse (Figura 9).

[14] L'andamento di lungo termine della spesa sanitaria è calcolato in base al cosiddetto scenario dinamico, coerentemente con quanto presentato nel paragrafo precedente.

Come detto, nelle simulazioni precedenti (Figura 8), in linea con la metodologia concordata in sede UE, si è assunto un tasso di interesse reale annuo costante lungo tutto il periodo di proiezione e pari al 3 per cento[15]. L'analisi di sensitività è stata invece condotta mediante due ulteriori scenari, uno ottimistico (in cui il tasso di interesse reale è del 2 per cento) e uno pessimistico (in cui il tasso di interesse reale è del 4 per cento, e il finanziamento della spesa per interessi è pertanto ben più gravoso).

Figura 9 **SENSITIVITA' DEL DEBITO AL TASSO DI INTERESSE REALE**
(in percentuale del PIL)



Con un tasso di interesse di un punto inferiore a quello *baseline* il rapporto debito/PIL sarebbe monotonicamente decrescente, fino a diventare un credito al termine del periodo di osservazione. A conferma del ruolo fondamentale del tasso di interesse nell'analisi della sostenibilità delle finanze pubbliche, va tuttavia osservato come, con un tasso del 4 per cento, la soglia del 60 per cento non verrebbe mai raggiunta. In questo caso, infatti, il rapporto debito/PIL, dopo aver seguito un andamento decrescente fino ad

[15] In base a quanto concordato in sede europea, si assume altresì un tasso di inflazione costante e pari al 2 per cento annuo. Nell'analisi di sensitività tale ipotesi non varia al mutare delle ipotesi sul tasso di interesse.

un valore minimo di poco superiore al valore soglia intorno al 2035, ricomincerebbe a crescere negli ultimi anni del periodo di osservazione.

Si è, inoltre, effettuata un'analisi di sensitività dell'evoluzione del debito rispetto al livello dell'avanzo primario strutturale del 2009 (Tavola 9 e Figura 10)[16]. Riducendo l'avanzo primario dal 3,6 per cento al 3 per cento il rapporto debito/PIL si mantiene pressoché costante intorno al valore soglia del 60 per cento dal 2030 in poi; per livelli dell'avanzo primario inferiori nel 2009 al 3 per cento del PIL, invece, la dinamica del debito non converge al valore soglia del 60 per cento e diventa, anzi, esplosiva dalla fase centrale del periodo di osservazione in poi.

Dalle simulazioni sul rapporto debito/PIL emerge pertanto come la sostenibilità delle finanze pubbliche appaia garantita qualora si realizzi lo scenario descritto nel presente *Aggiornamento.* Le simulazioni sull'andamento del rapporto debito/PIL mostrano, in particolare, come la sostenibilità di lungo termine delle finanze pubbliche sia garantita per valori dell'avanzo primario che non si discostino troppo da quanto previsto nel presente *Aggiornamento* (3,6 per cento nel 2009) e/o per livelli del tasso di interesse reale non eccessivamente superiori al 3 per cento nel corso dei prossimi decenni.

Tavola 9 **SENSITIVITA' DEL DEBITO PUBBLICO ALL'AVANZO PRIMARIO DEL 2009** (in percentuale del PIL)

	2010	2015	2020	2030	2040	2050
Avanzo primario al 2009			**Debito pubblico**			
3,6	99,0	84,2	69,5	46,4	36,7	25,7
3,0	99,6	87,7	76,2	60,5	60,4	60,2
2,5	100,1	90,8	82,0	72,8	81,2	90,6
2,0	100,6	93,9	87,9	85,1	102,0	120,9
1,5	101,1	97,0	93,7	97,4	122,7	151,2

La dinamica di riduzione del debito è tuttavia più contenuta di quella mostrata nell'*Aggiornamento del Programma di Stabilità per il 2004*, nel quale, si ricordi,

all'inizio del periodo di osservazione erano previsti avanzi primari strutturali di più di un punto percentuale superiori a quelli indicati nel presente *Aggiornamento*.

Oltre che dall'osservazione della dinamica del debito, la sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche può d'altronde essere valutata anche mediante gli indicatori concordati in seno al Consiglio Ecofin (i cosiddetti *sustainability gaps*). Tali indicatori forniscono una misura sintetica dell'aggiustamento medio di bilancio, in termini di riduzione delle spese e/o incremento delle entrate, necessario per raggiungere, a una data scadenza, un livello obiettivo del rapporto debito/PIL.

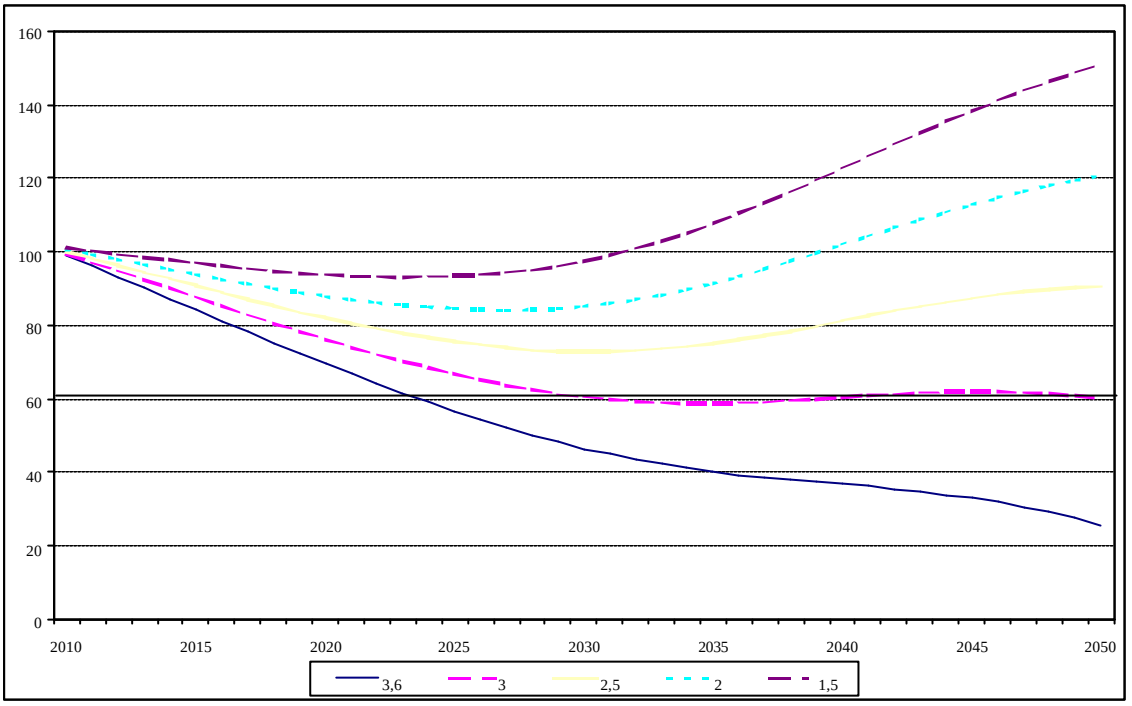
Dato l'andamento delle spese legate all'invecchiamento, il *sustainability gap* indica la differenza fra l'avanzo primario medio che consentirebbe di raggiungere al termine del periodo di osservazione un determinato obiettivo di debito e l'avanzo primario al 2009. Un livello negativo dell'indicatore indica pertanto che le finanze pubbliche sono sostenibili nel lungo periodo (consentono cioè di raggiungere l'obiettivo); il saldo necessario sarebbe infatti inferiore a quello attuale ed il paese potrebbe raggiungere l'obiettivo senza premere ulteriormente sulle finanze pubbliche.

Il *sustainability gap* è qui calcolato in due differenti versioni; nella prima (di seguito S_{60}) si fissa come obiettivo un livello di debito pari al 60 per cento del PIL nel 2050, nella seconda (di seguito S_8) si stabilisce come obiettivo il soddisfacimento del vincolo intertemporale del bilancio pubblico su un orizzonte infinito.

A tali due indicatori, in linea con quanto recentemente concordato in sede europea, ne viene aggiunto un terzo, il cosiddetto *required primary balance* (di seguito *RPB*), che, con un ottica maggiormente focalizzata al medio termine, indica quale sarebbe l'avanzo primario medio che, nei primi 5 anni del periodo di proiezione (ovvero dal 2010 al 2014), consentirebbe il soddisfacimento del vincolo di bilancio intertemporale su un orizzonte infinito.

[16] Si ricordi che per il 2005 l'avanzo primario strutturale è previsto pari all'1,5 per cento, mentre per il 2009 è previsto pari al 3,6 per cento.

Figura 10 **EVOLUZIONE DEL DEBITO PUBBLICO RISPETTO A DIFFERENTI LIVELLI DELL'AVANZO PRIMARIO AL 2009.**
(in percentuale del PIL)



I tre indicatori sono calcolati in due diversi scenari, ovvero ipotizzando spese sanitarie che variano in base allo scenario "dinamico" o a quello "demografico puro" (cfr. paragrafo 6.1).

Dalla tavola 10 si conferma come, alla luce di quanto previsto nel presente *Aggiornamento*, le finanze pubbliche appaiano nel lungo periodo sostenibili. In ambedue gli scenari considerati, infatti, i *sustainability gaps* hanno segno negativo; inoltre, il *required primary balance* assume un valore inferiore all'avanzo primario previsto nel presente *Aggiornamento*, evidenziando pertanto come il vincolo di bilancio intertemporale sarebbe garantito per livelli dell'avanzo primario di medio termine inferiori a quelli previsti nel presente *Aggiornamento.*

Gli indicatori confermano pertanto come gli obiettivi programmatici siano tali da consentire di raggiungere i traguardi alla base delle due versioni del *sustainability gap*

(un rapporto debito/PIL pari al 60 per cento nel 2050 e il rispetto del vincolo di bilancio intertemporale su un orizzonte infinito).

In particolare va osservato come l'indicatore S_8 sia caratterizzato da livelli, in valori assoluto, maggiori di S_{60}, a dimostrazione del fatto che, per l'operatore pubblico, appare più stringente il vincolo del raggiungimento dell'obiettivo del 60 per cento nel 2050 che quello di un bilancio intertemporale in pareggio su un orizzonte infinito.

L'esame del *sustainability gap* evidenzia, infine, come le finanze pubbliche siano sostenibili anche qualora si consideri un andamento meno favorevole delle spese sanitarie, come quello derivante dal cosiddetto scenario "demografico puro" (cfr. paragrafo 6.1). La considerazione di uno scenario sanitario che tenga più adeguatamente conto dell'effetto demografico (come quello cosiddetto "dinamico"), comporta d'altronde una più favorevole dinamica del debito e delle finanze pubbliche.

Tavola 10 INDICATORI DI SOSTENIBILITA' DI LUNGO PERIODO

Scenario	Indicatore di sostenibilità		
	S_{60}	S_8	RPB
Con scenario sanitario dinamico	-0.626	-0.895	2.886
Con scenario sanitario demografico puro	-0.423	-0.595	3.153

IL QUADRO INTERNAZIONALE

In chiusura del 2005 l'economia internazionale mostra un buon ritmo di crescita; ne sono conferma sia i dati di contabilità nazionale per il terzo trimestre che gli indicatori disponibili relativi agli ultimi mesi dell'anno. Le prospettive per il 2006 sono parimenti favorevoli. Si stima che l'incremento del prodotto interno lordo mondiale dovrebbe attestarsi al 4 per cento nel 2005 e al 4,2 per cento nel 2006.

Negli Stati Uniti l'attività economica continua ad essere sostenuta dalla domanda di beni di consumo e, in misura crescente, dall'espansione degli investimenti fissi, favoriti dalla accelerazione dei profitti. Il 2005 dovrebbe chiudersi con un tasso di crescita annuo del 3,4 per cento; si prevede un incremento simile anche per il 2006 (+3,5 per cento). Anche se il contributo alla crescita della domanda estera netta dovrebbe risultare meno sfavorevole che in passato, il *deficit* delle partite correnti continuerà ad espandersi, finendo per superare la soglia del 7 per cento del prodotto interno lordo. Ci si attende che le autorità statunitensi provvederanno a migliorare la situazione della finanza pubblica operando, tuttavia, con gradualità.

In Giappone la ripresa dell'economia sembra ormai consolidata: la crescita, sia pure in leggero rallentamento rispetto alla prima parte del 2005, continuerà ad espandersi fino a tutto il 2006 a ritmi prossimi al 2 per cento annuo. La domanda estera continua a rappresentare un fattore trainante in quanto le esportazioni giapponesi si giovano dell'espansione della domanda di beni di consumo e di beni di investimento proveniente dagli Stati Uniti e dalla Cina. Tuttavia, la svolta favorevole è stata determinata dal comportamento dei consumi, sostenuti dalle migliorate condizioni del mercato del lavoro. Permane qualche elemento d'incertezza legato alla futura attuazione di interventi correttivi sul lato della finanza pubblica.

Nel complesso il ciclo economico dei paesi emergenti continua a trovarsi in una fase molto positiva in ragione sia delle favorevoli condizioni dei mercati finanziari sia della migliorata implementazione delle politiche macroeconomiche da parte delle autorità competenti. Nell'area asiatica, in particolare, la crescita risulta trainata dalla continua espansione dell'economia cinese, che continua a guadagnare quote di mercato

sul totale delle esportazioni a livello internazionale. La crescita della Cina, nonostante alcune misure restrittive introdotte dal governo, resterà molto elevata attestandosi nelle nostre proiezioni al 9 per cento nel 2005 e all'8,2 per cento nel 2006.

L'area dell'euro ha presentato nella seconda parte del 2005 segni di una più decisa ripresa. Tale risultato è stato conseguito in buona parte grazie alla buona dinamica dei consumi registrata in Francia e all'andamento delle esportazioni della Germania. In prospettiva ci si attende un graduale consolidamento della domanda interna che dovrebbe portare ad un aumento del PIL dell'area per il 2006 (+1,8 per cento), in accelerazione rispetto alla media del 2005 (+1,2 per cento). Il principale fattore di rischio per la ripresa è rappresentato dal possibile perdurare della debolezza del mercato del lavoro, specialmente in Germania.

In un contesto caratterizzato ancora da un livello di domanda inferiore al prodotto potenziale da una complessiva moderazione salariale e in presenza di un'inflazione core stabile, se non in ribasso, non sono attesi ulteriori aumenti dei tassi da parte della BCE successivi all'intervento verificatosi nel mese di dicembre 2005, prima della seconda metà del 2006.

In ragione degli ipotizzati andamento del PIL, il commercio mondiale dovrebbe espandersi nel 2005 a un ritmo del 7 per cento e risalire al 7,4 per cento nel 2006.

Per quanto riguarda i rischi che circondano le previsioni presentate, il maggior elemento d'incertezza è rappresentato dall'andamento del prezzo del petrolio. Il persistere del prezzo del greggio a quotazioni elevate, con la possibilità di ulteriori aumenti, inciderebbe in misura sempre maggiore sul potere d'acquisto dei consumatori. Potrebbero di conseguenza riaccendersi dispute salariali, che renderebbero necessari interventi restrittivi di politica monetaria. Desta anche qualche preoccupazione la possibilità di continui rialzi dei tassi d'interesse da parte della Fed (l'aumento effettuato nel mese di novembre è stato il dodicesimo consecutivo dal giugno 2004), che potrebbero finire con il deprimere il mercato immobiliare statunitense con effetti deflativi sui consumi.

Tavola 11 **IPOTESI SULLE VARIABILI ECONOMICHE INTERNAZIONALI**
(valori percentuali ove non altrimenti specificato)

	2005	2006	2007	2008	2009
Tasso di interesse a breve termine	2,0	2,4	2,6	3,0	3,2
Tasso di interesse a lungo termine	3,5	3,7	3,8	4,0	4,0
Tasso di cambio Dollaro/Euro	1,255	1,255	1,255	1,255	1,255
Tasso di cambio effettivo nominale	-0,2	-1,0	-0,3	0,0	0,0
Tasso di crescita dell'economia mondiale -esclusa UE	4,7	4,7	4,4	4,4	4,4
Tasso di crescita del Pil – UE25	1,5	2,0	2,4	2,5	2,5
Tasso di crescita dei mercati esteri rilevanti per l'Italia	4,7	5,8	5,8	5,8	5,8
Tasso di crescita delle importazioni in volume - esclusa UE	9,0	8,0	7,9	7,9	7,9
Prezzo del petrolio, (Brent, USD/barile)	55,0	58,0	55,0	53,0	53,0