

19 salirebbe prima al 44,1 per cento nel 2016 e 2017 per poi ritornare al 43,7 per cento nel 2019. La crescita evidenziata dallo scenario a legislazione vigente è sensibilmente diversa, e in particolare peggiore, rispetto a quello che realmente si prospetterà alle famiglie ed alle imprese.

Le previsioni risentono infatti sia dei criteri di classificazione contabile della misura relativa al riconoscimento del bonus 80 euro, sia delle clausole di salvaguardia previste dalle Leggi di Stabilità 2014 e 2015, che dispongono aumenti delle aliquote di imposta e riduzioni di detrazioni e agevolazioni fiscali.

Il quadro muta sostanzialmente se, in primo luogo, si opera una classificazione più corretta dal punto di vista economico del provvedimento legato agli 80 euro. Infatti, mentre ai fini della contabilità nazionale gli effetti finanziari delle minori ritenute applicate sul trattamento economico dei lavoratori dipendenti sono registrati tra le spese delle Amministrazioni pubbliche nella categoria delle prestazioni sociali, di fatto questi sgravi si traducono in una minore pressione fiscale sui redditi da lavoro dipendente.

Un altro fondamentale elemento da considerare riguarda le clausole di salvaguardia. Il presente Documento prevede la totale cancellazione degli aumenti di aliquote e revisioni di detrazioni fiscali previsti per il 2016. Resta inoltre il fermo impegno di procedere nella stessa direzione anche per gli anni seguenti. Il Governo ha guadagnato piena credibilità nel mantenere impegni in tal senso (le clausole relative al 2015 previste dalla Legge di Stabilità per il 2014 sono state disattivate) e le aspettative si indirizzeranno in questa direzione. Assumendo anche la completa disattivazione degli aumenti di aliquote connesse alle clausole di salvaguardia fino al 2018, il profilo della pressione fiscale sarebbe decrescente, attestandosi nel 2019 al 41,6 per cento, un livello pari al risultato del 2011, come evidenziato nella tabella seguente:

PRESSIONE FISCALE AL NETTO DEL BONUS FISCALE E DELLE CLAUSOLE DI SALVAGUARDIA (in % del PIL)										
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Pressione fiscale a legislazione vigente	41,6	43,5	43,4	43,5	43,5	44,1	44,1	44,0	43,7	
Pressione fiscale netto bonus 80 euro e clausole				43,1	42,9	42,6	42,1	41,9	41,6	

È opportuno sottolineare, inoltre, come la ricomposizione della struttura delle entrate conseguente alle misure di bilancio adottate dal Governo sia in linea con le raccomandazioni della Commissione Europea, che invitano ad alleggerire il carico fiscale sui fattori produttivi e in particolare sul lavoro. Le misure approvate nel corso del 2014 determinano effetti visibili sugli anni 2014 e 2015. In particolare tra il 2012 e il 2015, in termini di rapporto al PIL, si ha un calo significativo di 1,3 punti percentuali delle imposte sul lavoro dipendente ed un calo di 0,2 punti percentuali delle imposte sui redditi d'impresa.

COMPOSIZIONE DELLE ENTRATE TRIBUTARIE PER FUNZIONE ECONOMICA (in % del PIL)				
Imposte su:	2012	2013	2014	2015
Redditi da lavoro dipendente	19,6	19,4	18,9	18,3
Redditi d'impresa	6,3	6,4	6,5	6,1
Consumi	10,9	10,9	11,1	11,4
Proprietà e rendite finanziarie	4,4	4,5	4,7	4,8
Pensioni	2,9	2,9	2,9	2,9

Fonte: *Taxation Trends in the EU 2014* per i dati del 2012, previsioni del Dipartimento delle Finanze per gli anni successivi.

Infine, soffermando l'attenzione sulla riduzione delle imposte sul lavoro operata, è osservabile un forte calo del cuneo fiscale in particolare per i redditi medio-bassi. Per un lavoratore *single* con un reddito lordo di 20.000 euro, neoassunto nel 2015, considerando tutte le misure adottate in ambito IRPEF, IRAP e quelle sui contributi sociali, il cuneo fiscale passa dal 46,1 per cento nel 2013 al 21,9 per cento nel 2015 e nei due anni successivi; a regime il cuneo fiscale per il lavoratore considerato sarà al 40,9 per cento.

III.3 I MARGINI DI FLESSIBILITÀ DEL BRACCIO PREVENTIVO DEL PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA: LA CLAUSOLA DELLE RIFORME

La Comunicazione della Commissione europea del 13 gennaio scorso²² ha chiarito come fare uso dei margini di flessibilità relativamente a investimenti, riforme strutturali e ciclo economico nell'ambito delle regole vigenti del Patto di Stabilità e Crescita.

Con riferimento alla cosiddetta 'Clausola delle Riforme' la Commissione ha ribadito che gli Stati membri che attuano riforme strutturali con un impatto positivo sulla sostenibilità del debito nel medio-lungo periodo possono deviare temporaneamente dall'Obiettivo di Medio Periodo (MTO) o dal suo percorso di avvicinamento.

Le condizioni di eleggibilità per l'applicazione di tale clausola riguardano tre diversi aspetti; le riforme devono: (i) essere rilevanti, (ii) essere approvate o in fase avanzate di attuazione (iii) migliorare significativamente nel lungo periodo i saldi di finanza pubblica.

Per quanto riguarda la natura delle riforme, la Commissione considera rilevanti solo le riforme con un impatto positivo sulla crescita e la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche. Tali effetti positivi sulla sostenibilità del debito possono essere: 1) diretti, in quanto connessi a eventuali risparmi di bilancio; 2) indiretti, in quanto connessi alle maggiori entrate attese nel medio-lungo periodo grazie all'aumento del prodotto potenziale risultante dall'applicazione delle riforme strutturali stesse; 3) una combinazione di effetti diretti e indiretti.

Secondo il regolamento UE solo le riforme già adottate (o in fase avanzata di attuazione) possono essere considerate ai fini del computo della deviazione dall'Obiettivo di Medio Periodo o dalla traiettoria di convergenza all'obiettivo, a condizione, tuttavia, che sufficienti e dettagliate informazioni siano state fornite nell'ambito del Programma di Stabilità e nel Programma Nazionale di Riforma. Nel caso in cui le riforme strutturali in questione non vengano pienamente attuate, la deviazione temporanea dall'MTO o dal percorso di avvicinamento non sarà più giustificata e potrebbe comportare l'apertura di una procedura per deviazione significativa.

Infine, si richiede che l'applicazione della clausola delle riforme non pregiudichi il rispetto della parte preventiva del Patto di Stabilità e Crescita. In altre parole, si richiede che il saldo strutturale sia tale da assicurare un margine di sicurezza rispetto alla soglia di deficit del 3,0 per cento del PIL e che la posizione di bilancio torni all'Obiettivo di Medio Periodo (MTO) entro l'orizzonte di previsione del Programma di Stabilità. A tale fine, la distanza massima del saldo strutturale dall'MTO del paese che decide di invocare la clausola non può essere superiore a 1,5 per cento di PIL nell'anno della richiesta.

Se sono soddisfatti i criteri di cui sopra, una deviazione temporanea dall'MTO o dal suo percorso di avvicinamento può essere concessa fino ad un massimo di 0,5 per cento del PIL nell'anno successivo a quello di pubblicazione del Programma di

²² Comunicazione della Commissione Europea 'Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact' del 13 gennaio 2015.

Stabilità. Questa deviazione deve tuttavia essere riassorbita entro l'orizzonte temporale del Programma.

Al fine di beneficiare della clausola delle riforme viene altresì richiesto di presentare un'analisi dei costi-benefici a breve termine e dei benefici indiretti a lungo termine che le riforme hanno sul bilancio tramite le maggiori entrate future.

Alla luce di tali disposizioni, il Governo intende avvalersi per il 2016 della flessibilità concessa nel caso di implementazione di significative riforme strutturali ai sensi dell'art.3 comma 4 della L.243/2012 e dell'articolo 5 comma 5 Regolamento Europeo 1466/97 richiedendo una deviazione dal percorso di convergenza verso l'Obiettivo di Medio Periodo pari a 0,4 per cento del PIL.

Il rientro all'obiettivo di Medio Periodo di saldo strutturale in pareggio, annunciato all'interno del Draft Budget Plan presentato in ottobre, non risulta quindi modificato.

Nel Focus successivo si presentano le stime dell'impatto macroeconomico e di bilancio delle riforme strutturali più recenti. In questo scenario, in particolare, sono incluse soltanto le riforme del Governo, già adottate a partire dal 2015 o in procinto di essere completate, che dovrebbero produrre i loro effetti prevalenti a partire dal 2016.

FOCUS

Verifica dei requisiti per l'applicazione della clausola delle riforme

Questo Focus presenta le verifiche effettuate seguendo entrambe le strade suggerite dalla Commissione Europea nel suo documento sulla operativizzazione della clausola delle riforme strutturali²³. Infatti si presentano sia i risultati ottenuti direttamente tramite modelli quantitativi, sia i valori di un indicatore indiretto costruito seguendo le indicazioni della Commissione (ma sempre a partire dai risultati ottenuti dagli stessi modelli).

In entrambi i casi si mostra che le riforme migliorano in senso intertemporale il saldo strutturale di bilancio e la sostenibilità del debito pubblico.

Le valutazioni dirette sono state elaborate con i modelli DSGE in uso al Ministero dell'Economia e Finanze (QUEST III e IGEM). Le principali aree interessate dal processo di riforma sono le seguenti: pubblica amministrazione (PA) e semplificazione, competitività, mercato del lavoro, giustizia. Inoltre, rispetto ai documenti programmatici precedenti sono state considerate due ulteriori aree di riforma: *il tax shift* e la riforma dell'istruzione. I risultati delle simulazioni effettuate incorporano alcune revisioni metodologiche riguardanti le modalità con cui i singoli provvedimenti di riforma vengono tradotti in corrispondenti modifiche dei parametri strutturali dei modelli. Per maggiori dettagli sulle simulazioni e sulla loro impostazione si consulti il paragrafo II.2 "L'impatto macroeconomico delle riforme strutturali" all'interno del Programma Nazionale di Riforma 2015; i valori riportati in questo riquadro sono infatti coerenti con i risultati riportati nel PNR.

La tavola seguente riporta le stime relative alla variazione del PIL indotte dalle principali riforme. Nell'effettuare le valutazioni si è tenuto conto sia degli effetti positivi collegati alle riforme sia degli effetti negativi sull'economia collegati alla necessità di finanziamento per alcune di esse.

Per alcune riforme è stato possibile fare un collegamento diretto tra costi delle riforme e relative "coperture". È questo il caso della componente fiscale delle riforme (riga "Tax Shift"; per la quale il taglio del cuneo sul lavoro è associato alle maggiori imposte sulle rendite

²³ "The Operationalization of the Structural Reform Clause in the Preventive Arm of the Sgp", febbraio 2015

finanziarie e all'aumento dell'IVA, quest'ultimo a partire dal 2017²⁴. In alcuni casi, quali le maggiori spese collegate alla riforma dell'istruzione e a quella del mercato del lavoro (allargamento del platea degli aventi diritto al sussidio di disoccupazione), non era possibile fare un collegamento diretto. Si è quindi considerato, di apportare a riduzione dell'effetto espansivo sul PIL di tali riforme un ammontare di tagli di spesa sufficiente a coprire i loro costi di finanziamento (si veda la riga "revisione della spesa")²⁵.

L'impatto complessivo sul PIL rispetto ad uno scenario "base" di assenza di riforme risulta pari all'1,8 per cento nel 2020, al 3,0 per cento nel 2025 e al 7,2 per cento nel lungo periodo²⁶.

EFFETTI MACROECONOMICI DELLE RIFORME STRUTTURALI PER AREA DI INTERVENTO (scostamenti percentuali del PIL rispetto allo scenario base)			
	2020	2025	Lungo periodo
Pubblica Amministrazione	0,4	0,7	1,2
Competitività	0,4	0,7	1,2
Mercato del lavoro	0,6	0,9	1,3
Giustizia	0,1	0,2	0,9
Istruzione	0,3	0,6	2,4
Tax Shift (totale)	0,2	0,2	0,2
di cui: Riduzione del cuneo fiscale (IRAP-IRPEF)	0,4	0,4	0,4
Aumento tassazione rendite finanziarie + IVA	-0,2	-0,2	-0,2
Revisione della spesa	-0,2	-0,3	0,0
TOTALE	1,8	3,0	7,2

Nella tavola successiva si riporta l'effetto complessivo ascrivibile alle riforme considerate ai fini dell'attivazione della clausola di flessibilità facendo riferimento al loro impatto sulle principali variabili macroeconomiche. In particolare emerge il carattere espansivo delle riforme, soprattutto nel medio e lungo periodo. Le variazioni sia della spesa per consumi sia di quella per investimenti è sostanzialmente in linea con quelle registrate per il PIL.

La tavola include anche gli effetti sull'indebitamento netto e sul debito pubblico espressi in rapporto al PIL e mostra che all'impatto espansivo delle riforme si accompagna, in genere, un miglioramento degli indicatori di finanza pubblica. Fa eccezione, al riguardo, l'effetto di breve periodo che, nell'anno 2016, configura un peggioramento del rapporto indebitamento/PIL e un leggero miglioramento del rapporto debito/PIL.

²⁴ Per quanto attiene alle aree di riforma relative alla riduzione del cuneo fiscale e all'istruzione, i valori delle stime di impatto differiscono da quelli presentati nello scenario programmatico della nota MEF '2014: A turning point for Italy - Structural reforms in Italy since september 2014', febbraio 2015 (pag. 12). Tale discrepanza si riconduce a ipotesi diverse sulle modalità di copertura finanziaria degli oneri di finanza pubblica delle due riforme.

²⁵ Per la revisione della spesa ai fini del calcolo del successivo indicatore Z si è optato di imputare un valore di lungo periodo pari a zero, nonostante il modello QUEST indichi un valore positivo di 0.3. L'impatto di lungo periodo del totale delle riforme diventa dunque 7,2.

²⁶ Le simulazioni con i modelli sono state riviste anche alla luce dei suggerimenti tecnici indicati nel Report predisposto dalla Commissione Europea per le conclusioni dell'Articolo 126(3) del Trattato. Si veda: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/126-03_commission/2015-02-27_it_126-3_en.pdf

EFFETTI MACROECONOMICI TOTALI DELLE RIFORME (scostamenti percentuali del PIL rispetto allo scenario base)

	2016	2020	2025	Lungo periodo
PIL	0,4	1,8	3,0	7,2
Consumi	1,4	2,3	3,7	5,4
Investimenti	0,9	2,1	3,3	8,2
Occupazione	0,5	1,6	2,2	3,7
Indebitamento/PIL *	0,2 (-0,2)	-0,8 (-1,0)	-1,7 (-1,6)	(-3,6)
Debito/PIL	-0,1	-2,0	-8,1	**

(*) La stima riportata tra parentesi è ottenuta applicando all'impatto sul PIL un'elasticità elaborata dalla Commissione Europea (si veda Mourre, G., C. Astarita and S. Princen (2014), "Adjusting the budget balance for the business cycle: the EU methodology" European Commission Economic Papers 536).

(**) La stima di impatto di lungo periodo non è riportata per questi indicatori di finanza pubblica in quanto i modelli QUEST III e IGEI prevedono meccanismi di aggiustamento che li riportano ai valori dello scenario di base.

La Commissione Europea ha suggerito una metodologia alternativa per misurare il guadagno in termini di sostenibilità delle finanze pubbliche derivanti dall'attuazione delle riforme. La metodologia consiste nel calcolare attraverso un indicatore ad hoc²⁷, denominato Z, il valore attuale netto al 2016 dei miglioramenti di lungo periodo del saldo primario di bilancio collegati alle riforme.

Tale indicatore considera sia gli impatti diretti che quelli indiretti delle riforme sul bilancio pubblico. Gli impatti diretti sono stimati come minori spese, qualora le riforme producano dei risparmi quantificabili, o maggiori costi, nel caso di provvedimenti che comportino degli appositi stanziamenti di risorse. Gli impatti indiretti sono invece collegati agli effetti che le riforme hanno sul PIL; questi sono generalmente favorevoli, in particolare nel lungo periodo, tuttavia è possibile che nel breve periodo alcune riforme, ad esempio i tagli strutturali alla spesa, diano un effetto negativo. L'impatto indiretto sul bilancio si ottengono considerando la variazione del PIL derivante dalle riforme moltiplicata per l'elasticità di bilancio rispetto ciclo economico²⁸ pari, nel medio periodo, a 0,5.

Le variazioni dei saldi di bilancio rispetto ad una ipotesi di assenza di riforme sono calcolati a partire dall'anno successivo alla presentazione del Programma di Stabilità, ovvero il 2016. Nell'esercizio presentato l'arco temporale di riferimento arriva soltanto fino al 2025, questa è una scelta prudenziale perché considerare un orizzonte più esteso avrebbe determinato risultati ancora migliori.

Nella tavola seguente sono nuovamente riportati gli effetti delle precedenti simulazioni anche riconfigurati in coerenza con le indicazioni appena illustrate. Nell'effettuare i calcoli per ricavare il valore di Z si considerano solo i valori a partire dal 2016. Tutti i valori sono espressi come scostamento in livelli percentuali di PIL rispetto ad un valore base, che sconta l'assenza delle riforme. La tabella evidenzia in maggiore dettaglio i costi e i vantaggi diretti delle riforme e quelli indiretti (tramite impatto sul PIL).

²⁷ Si veda la nota della Commissione Europea 'The Operationalization of the Structural Reform Clause in the Preventive Arm of the Sgp', febbraio 2015

²⁸ Per ulteriori approfondimenti si veda la nota metodologica allegata al DEF 2015 nella sezione III.1 e: Mourre G., Astarita C., Princen S., (2014), Adjusting the budget balance for the business cycle: the EU methodology, European Economy, Economic Papers n. 536, also available at: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2014/pdf/ecp536_en.pdf; and Price R.W., Thai-Thanh Dang, Guillemette Y., (2014), New Tax and Expenditure Elasticity Estimates for EU Budget Surveillance", OECD Economics Department Working Papers, No. 1174, OECD Publishing, also available at: <http://dx.doi.org/10.1787/5jxrh8f24hf2-en>.

EFFETTI RIFORME		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	LR
Riforme strutturali operative da 2015	Effetto sul PIL (livello)	0,5	0,9	1,2	1,4	1,5	1,9	2,1	2,4	2,5	2,5	4,6
	Effetto sul saldo primario	0,3	0,5	0,6	0,7	0,8	1,0	1,1	1,3	1,3	1,3	2,4
	Maggiore costo diretto (A)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
	Minore spesa diretta o maggiore entrata	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
	Effetto totale su indebitamento	0,2	0,4	0,5	0,7	0,7	0,9	1,0	1,2	1,2	1,2	2,3
Riforme strutturali avviate nel 2015	Effetto sul PIL (livello)	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	2,4
	Effetto sul saldo primario	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	1,3
	Maggiore costo diretto (B)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
	Minore spesa diretta o maggiore entrata											
	Effetto totale su indebitamento	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,1
Minori spese operative da 2015 (C)	Effetto sul PIL (livello)	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0
	Effetto sul saldo primario	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
	Maggiore costo diretto											
	Minore spesa diretta o maggiore entrata	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
	Effetto totale su indebitamento	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
Minori spese varate nel 2015 (D)	Effetto sul PIL (livello)	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
	Effetto sul saldo primario	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
	Maggiore costo diretto											
	Minore spesa diretta o maggiore entrata	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
	Effetto totale su indebitamento	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
Riduzione cuneo fiscale (E)	Effetto sul PIL (livello)	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
	Effetto sul saldo primario	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
	Maggiore costo diretto	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
	Minore spesa diretta o maggiore entrata											
	Effetto totale su indebitamento	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Aumento imposizione rendite finanziarie (F)	Effetto sul PIL (livello)	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
	Effetto sul saldo primario	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
	Maggiore costo diretto											
	Minore spesa diretta o maggiore entrata	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
	Effetto totale su indebitamento	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Clausole IVA decisione 2015	Effetto sul PIL (livello)	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
	Effetto sul saldo primario	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
	Maggiore costo diretto											
	Minore spesa diretta o maggiore entrata	0,8	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
	Effetto totale su indebitamento	0,8	1,0	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Intervento riduzione aumento IVA	Effetto sul PIL (livello)	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
	Effetto sul saldo primario	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
	Maggiore costo diretto											
	Minore spesa diretta o maggiore entrata	-1,0	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
	Effetto totale su indebitamento	-0,9	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0

(A) Costi delle riforme PA (DL 90/2014), Competitività (DL 91/2014, DL 133/2014) e Mercato del Lavoro (Legge di Stabilità 2015).
 (B) Costo del finanziamento della "Buona scuola" (legge di Stabilità 2015).
 (C) Tagli di spesa dei Ministeri e delle Amministrazioni Locali (DL 66/2014 e Legge di Stabilità 2015).
 (D) Ulteriori tagli spending review.
 (E) Proroga del bonus IRPEF e deducibilità della componente lavoro dalla base imponibile IRAP (legge di Stabilità 2015).
 (F) DL 66/2014.

Al fine di computare al 2016, il valore attuale dei benefici netti sul saldo primario, è stato considerato come fattore di attualizzazione intertemporale, il tasso di interesse nominale corretto per la crescita nominale del PIL²⁹. Il tasso di interesse nominale è pari per gli anni

²⁹ Il tasso di crescita nominale del PIL utilizzato per gli anni successivi al 2019 coincide con quello dello scenario di base di medio periodo (cfr. Paragrafo IV.2).

2016-2019 al tasso di interesse implicito sul debito dello scenario programmatico del DEF 2015 e, in linea con le ipotesi concordate a livello europeo in seno all'*Ageing Working Group* del Comitato di Politica Economica dell'UE, converge al 5,0 per cento nei successivi 10 anni. In media, negli anni 2016-2025, il tasso di attualizzazione intertemporale risulta pari a 0,98.

Sulla base di tali ipotesi, per gli anni 2016-2025, i maggiori guadagni in termini migliore saldo primario imputabili agli effetti diretti e indiretti dell'insieme delle riforme così come misurati in termini di indicatore Z ammontano a circa lo 1,1 per cento. Il vantaggio è non trascurabile visto l'orizzonte temporale piuttosto ristretto su cui si effettuato il calcolo. Assumendo che l'orizzonte temporale identificato con il lungo periodo corrisponda con l'anno 2040 il valore stimato per l'indicatore Z diventa circa 2.1 per cento.

III.4 IMPATTO FINANZIARIO DELLE PRINCIPALI RIFORME

Le griglie allegate al Programma Nazionale di Riforma sono pubblicate già suddivise, quest'anno per la prima volta, in dieci aree di policy³⁰. Esse contengono sia gli aggiornamenti di misure varate negli anni precedenti, sia nuove misure d'intervento emerse nel corso dell'esame dei provvedimenti entrati in vigore da aprile 2014 a marzo 2015.

Nelle griglie, le misure sono analiticamente descritte, in termini normativi e finanziari³¹. Gli effetti finanziari nelle griglie sono valutati in termini di maggiori/minori entrate e maggiori/minori spese sia per il bilancio dello Stato, sia per le Amministrazioni pubbliche e quantificati con riferimento ai relativi saldi³². L'impatto sul bilancio dello Stato³³, per ciascuna area, delle misure delle griglie, è riportato nella Tavola seguente.

Per un maggiore dettaglio delle misure si rimanda al paragrafo II.3 'L'impatto finanziario delle nuove misure del PNR 2015' del Programma Nazionale di Riforma 2015 (Sezione III del DEF).

³⁰ Fino al DEF 2014, le griglie sono state pubblicate in Appendice al PNR suddivise per anno. Per il DEF 2015 le griglie sono disponibili nella versione online (www.dt.tesoro.it/riforme).

³¹ Cfr. 'Guida alla lettura della versione on line delle griglie normative allegate al PNR' in appendice al PNR disponibile nella versione on line www.dt.tesoro.it/riforme.

³² In Tabella, come nelle griglie, sono riportati solo i maggiori oneri/maggiori risorse a legislazione vigente e derivanti dalle specifiche disposizioni contenute nei provvedimenti che hanno completato l'iter parlamentare da aprile 2014 a marzo 2015.

³³ Tale scelta è dovuta principalmente alla rilevanza delle Amministrazioni centrali nella definizione e implementazione delle misure. Si segnala che per alcune misure, pur comportando uno stesso ammontare di maggiori oneri, si applica una diversa modalità di contabilizzazione degli effetti finanziari in termini di saldo netto da finanziare e indebitamento netto della PA. Ad esempio nel caso della misura 'Riordino città metropolitane, province e unione di comuni' vi è un concorso di tali enti al contenimento della spesa pubblica che, in termini di saldo netto da finanziare, si registra come una maggiore entrata ed è pertanto ricompresa nelle maggiori entrate dell'area di policy 'Contenimento della spesa pubblica' della Tabella; mentre in termini di indebitamento netto, tale misura impatta come minore spesa.

TAVOLA III.7: IMPATTO FINANZIARIO DELLE MISURE GRIGLIE PNR (in milioni di euro) (1)

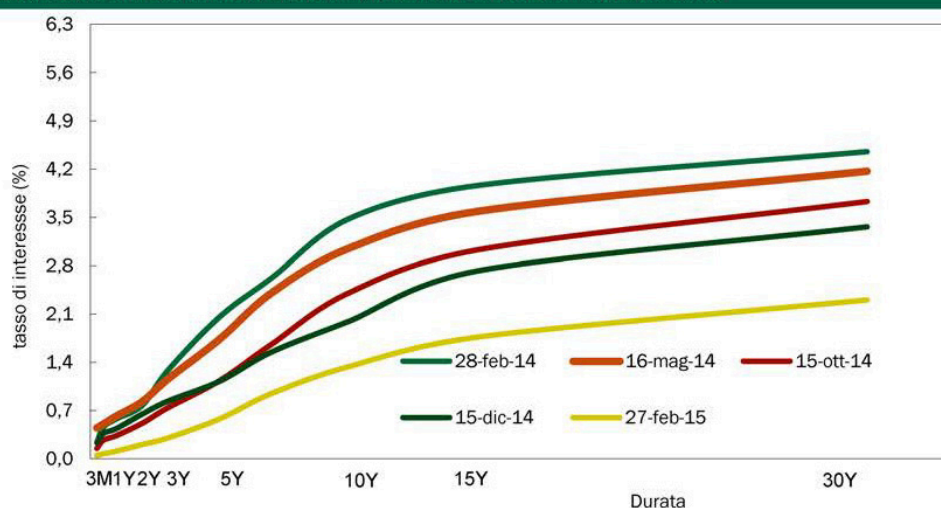
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Contenimento spesa pubblica e tassazione						
Maggiori spese	187	411	309	321	355	304
Maggiori entrate	4.200	14.247	28.736	35.064	37.557	34.023
Minori spese	2.369	3.527	3.423	3.513	2.523	1.903
Minori entrate	494	4.068	4.591	4.286	4.319	4.319
Efficienza Amministrativa						
Maggiori spese	0	36	314	314	314	314
Minori entrate	0	4	4	4	4	4
Infrastrutture e sviluppo						
Maggiori spese	36	408	429	1.458	2.314	416
Mercato dei prodotti e concorrenza						
Maggiori entrate	0	350	250	100	0	0
Minori spese	0	16	26	36	36	36
Lavoro e pensioni						
Maggiori spese	6.948	21.944	28.046	28.728	26.695	23.524
Maggiori entrate	4	2.614	5.933	6.096	3.941	1.864
Minori spese	25	476	849	1.240	1.492	1.539
Minori entrate	469	3.124	3.982	4.104	2.733	1.110
Innovazione e capitale umano						
Maggiori spese	6	1.587	3.850	4.082	4.063	4.049
Minori spese	0	37	37	37	37	37
Minori entrate	18	61	220	206	234	209
Sostegno alle imprese						
Maggiori spese	19.558	1.920	2.262	2.474	2.479	1.439
Maggiori entrate	31	898	1.229	1.023	1.042	389
Minori entrate	4	466	917	691	670	463
Energia e ambiente						
Maggiori spese	0	45	45	66	0	0
Maggiori entrate	0	1.004	316	0	0	0
Minori spese	0	652	591	472	402	0
Minori entrate	0	66	699	572	437	437
Sistema finanziario						
Maggiori spese	3	2	2	3	0	0
Federalismo						
Maggiori spese	2	354	224	224	224	224
Maggiori entrate	350	350	350	350	350	350
Minori spese	0	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200
Minori entrate	38	41	41	41	11	4

Fonte: Elaborazioni RGS su dati allegati 3, delle Relazioni Tecniche e delle informazioni riportate in documenti ufficiali. Sono escluse le risorse del Piano di azione e coesione (misura "QSN 2007-2013" dell'area di policy Contenimento, efficientamento della spesa pubblica e tassazione) e gli importi aggiornati relativi alle reti TEN-T (misura "Collegamenti transfrontalieri" dell'area Infrastrutture e sviluppo, nonché delle altre opere del PIS riassunte nella tabella successiva).

III.5 DEBITO PUBBLICO

Pur in un contesto economico ancora difficile, caratterizzato da bassa crescita dell'economia nazionale ed europea e da diversi motivi di tensione sui mercati finanziari internazionali, riconducibili anche a fenomeni di instabilità geopolitica, il 2014 e questo primo scorcio del 2015 sono stati estremamente positivi per il mercato del debito pubblico italiano. Questa valutazione discende da due fenomeni particolarmente evidenti, che si sono consolidati nel periodo in questione: da un lato la sensibile riduzione dei tassi di interesse sull'intero spettro delle scadenze offerte dal Tesoro, con particolare intensità su quelle intermedie (5-10 anni); dall'altro, un deciso incremento della liquidità e dell'efficienza del mercato secondario dei titoli governativi, dopo una lunga fase di instabilità iniziata con la crisi del debito sovrano dell'Area dell'Euro.

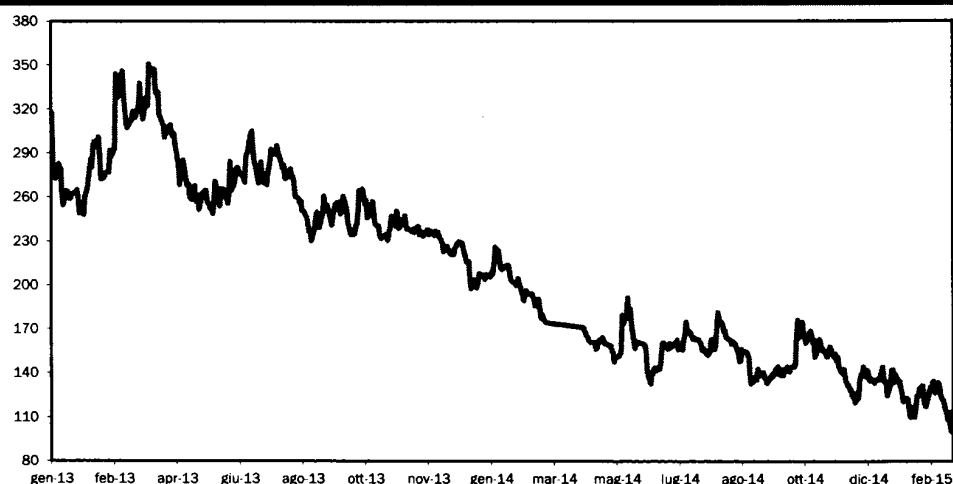
FIGURA III.1: EVOLUZIONE DELLA CURVA DEI RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO



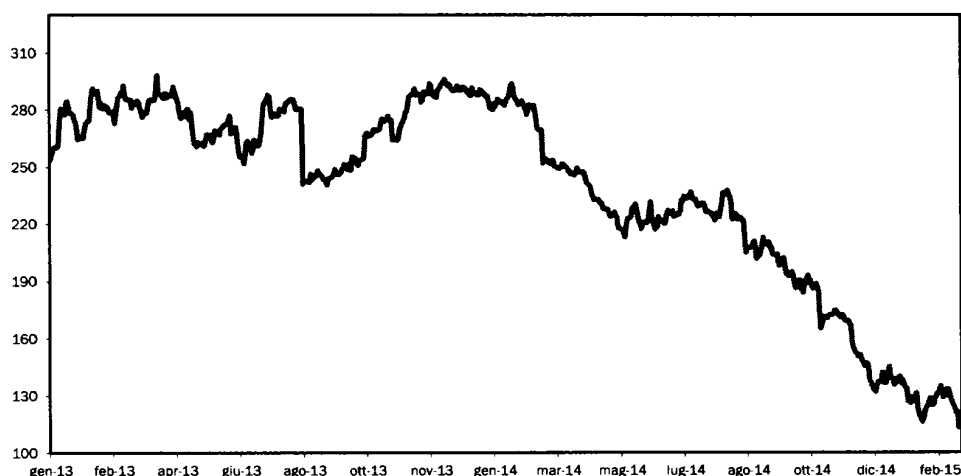
Il primo fenomeno va tuttavia distinto nelle due componenti che guidano il livello assoluto dei tassi sui titoli italiani, vale a dire i tassi europei e il differenziale (*spread*) rispetto a questi ultimi dovuto al rischio paese. Nel 2014 si è assistito ad una progressiva riduzione dei tassi di tutti gli emittenti europei, inclusi quelli con merito di credito più elevato come la Germania, per effetto del combinato disposto della ridotta crescita economica a livello europeo e della concomitante risposta di politica monetaria da parte della BCE. Quest'ultima, ampliando e allargando gli strumenti di intervento sul mercato monetario, ha mostrato agli operatori di mercato una ferma determinazione nel voler invertire le aspettative al ribasso sull'inflazione, ridurre i tassi reali e, di conseguenza arrestare tempestivamente i rischi di una spirale deflazionistica. Tale approccio ha trovato ulteriore conferma nella decisione annunciata a gennaio 2015, peraltro ampiamente attesa, di avviare il *Quantitative Easing* (QE), ovvero un programma di acquisti di titoli pubblici emessi nell'Area dell'Euro, misura già adottata in questi anni in molti paesi avanzati, come USA, Regno Unito e Giappone.

A fronte dell'evoluzione in discesa dei tassi europei, il 2014 è stato anche l'anno della forte riduzione del differenziale dei tassi italiani rispetto a quelli europei, ed in particolare rispetto a quelli tedeschi: lo spread Italia-Germania sulla scadenza 10 anni si è sostanzialmente dimezzato passando dai circa 210 punti base di gennaio 2014 agli attuali circa 100 punti base. Tale tendenza è senz'altro riconducibile alla discesa stessa dei tassi europei, che ha spinto molti operatori alla ricerca di rendimento ad orientare le scelte di portafoglio in favore di paesi come l'Italia, che offrono un differenziale di rendimento ancora significativo rispetto ai paesi cosiddetti *core* dell'eurozona, ma trova ulteriore giustificazione nell'attuale quadro di finanza pubblica. Dopo l'uscita dalla Procedura di Deficit Eccessivo del 2013, i progressi in materia di aggiustamento della finanza pubblica sono proseguiti contestualmente all'avvio di una serie di riforme del sistema economico, amministrativo e istituzionale che sono stati percepiti dagli investitori internazionali come valido contributo alla sostenibilità del debito pubblico, migliorando così il merito di credito del paese. In questo contesto, l'Italia ha anche continuato a beneficiare della significativa riduzione dei rischi sistemici all'interno dell'eurozona, prodotta dalla molteplicità di strumenti messi in campo dalle diverse autorità europee, BCE inclusa, per superare alcune delle principali criticità dell'architettura dell'unione monetaria emerse dal 2010 in poi, non ultimo lo stesso avvio dell'Unione Bancaria Europea.

FIGURA III.2: DIFFERENZIALE DI RENDIMENTO BTP-BUND - BENCHMARK 10 ANNI



Come accennato in precedenza, la riduzione dei tassi sui titoli governativi italiani è stata particolarmente significativa sulle scadenze intermedie (su quelle a breve termine il fenomeno si era già ampiamente spiegato nel 2013), mentre quelle a lungo termine hanno seguito solo parzialmente la discesa, per poi iniziare anch'esse una correzione sempre più marcata con l'annuncio del QE nel gennaio di quest'anno.

FIGURA III.3: TASSO TITOLI DI STATO - BENCHMARK 10 ANNI**FIGURA III.4 : DIFFERENZIALE DI RENDIMENTO TITOLI DI STATO 10 ANNI VS 2 ANNI**

L'altro aspetto molto rilevante, che si è consolidato nel 2014, è sicuramente il miglioramento delle condizioni di funzionamento del mercato secondario dei titoli di Stato. Se già nel 2013 l'attività di quotazione e scambio dei titoli aveva attraversato una fase di crescente normalizzazione, dopo il periodo di crisi e di instabilità molto acuta del biennio 2011-12, lo scorso anno questo processo si è ulteriormente rafforzato, evidenziando un ulteriore incremento dei volumi negoziati ed ad una più elevata qualità dell'attività di quotazione su tutti gli strumenti offerti dal Tesoro. Peraltro, ad un'analisi più approfondita, è certamente degno di nota il fatto che nel 2014 si è particolarmente rafforzata l'attività di negoziazione e scambio sulle componenti del mercato caratterizzate da maggiore trasparenza, come le piattaforme elettroniche multilaterali, dove interagiscono i *market maker* tra di loro o quelle dedicate alle contrattazioni tra

gli stessi *market maker* e gli investitori istituzionali finali. Questo risultato è stato sicuramente aiutato dalla sensibile riduzione della volatilità che, per un verso, ha consentito agli operatori di tornare a considerare in modo sempre più significativo il mercato secondario quale sede naturale per l'esecuzione delle proprie strategie di portafoglio e, dall'altro verso, ha agevolato il rientro su larga scala degli investitori internazionali, il cui interesse a riportarsi sul debito italiano, dopo la crisi del periodo 2011-12, aveva già dato luogo a dei segnali quantitativamente rilevanti nel 2013.

Inoltre, nel 2014 si è assistito anche ad una significativa normalizzazione dell'attività di mercato secondario dei CCT/CCTeu e dei BTP€i, due comparti che per alcuni aspetti avevano segnato il passo nel 2013, sebbene in un contesto di complessivo miglioramento. Nel primo caso, si è registrato un deciso ritorno di interesse da parte di tesorerie bancarie e fondi monetari, prevalentemente domestici, mentre nel secondo caso, oltre ai domestici, si è avuto un costante incremento di partecipazione proveniente da una parte di investitori esteri. Tale ritorno degli investitori esteri appare particolarmente significativo, dato che il loro allontanamento nella fase più critica della crisi del debito sovrano si rivelò particolarmente destabilizzante per il segmento dei titoli indicizzati all'inflazione, notoriamente caratterizzato da minori volumi e liquidità inferiore rispetto ai titoli nominali a tasso fisso.

Grazie alla combinazione di due fattori importanti, quali l'evoluzione della curva dei rendimenti, da un lato, e un mercato tornato a livelli di efficienza soddisfacenti, dall'altro, il Tesoro ha potuto gestire la sua politica di emissione con maggiore agilità, puntando ad un ulteriore ribilanciamento dell'offerta di titoli a favore delle scadenze a medio-lungo termine, potendo nondimeno spuntare un costo medio delle emissioni al livello più basso dalla nascita dell'euro, pari all'1,35 per cento. In altri termini, le scelte di emissione del 2014 hanno permesso al Tesoro di conseguire una combinazione costo/rischio decisamente superiore dal punto di vista dell'efficienza finanziaria rispetto a quello dell'anno precedente: per un verso, il costo di finanziamento è sceso significativamente grazie all'andamento dei tassi di mercato e alla possibilità per l'Emittente di offrire l'intera gamma di strumenti disponibili con minori vincoli quantitativi dal lato della domanda; per l'altro, l'emissione quantitativamente più corposa di titoli con scadenza più lunga ha permesso di aumentare la capacità di gestire il rischio di rifinanziamento e di tasso di interesse, obiettivi che il Tesoro persegue nel medio termine da diversi anni. In questo contesto, vanno anche lette le operazioni di sindacazione di un nuovo BTP a 15 anni, riaperto più volte in asta nel corso dell'anno, di un nuovo BTP€i a 10 anni, a dimostrazione della rinnovata capacità di emettere per volumi rilevanti anche sul segmento dei titoli indicizzati all'inflazione, e due piazzamenti privati indicizzati all'inflazione sulle scadenze a 15 e 30 anni.

Nei primi mesi del 2015 il Tesoro, coerentemente con un approccio volto a trarre beneficio dall'attuale contesto di mercato caratterizzato da un basso livello dei tassi anche sulle scadenze molto lunghe, ha emesso tramite operazioni di sindacazione due nuovi BTP sulle scadenze a 15 e 30 anni, che hanno avuto un ampio riscontro a livello internazionale, con una sensibile domanda da parte di investitori extra-europei.

III.6 EVOLUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL

Il profilo programmatico del rapporto del debito totale delle Pubbliche Amministrazioni rispetto al PIL prefigura per l'anno in corso un'ulteriore lieve incremento rispetto al dato di chiusura del 2014, per poi intraprendere un percorso di discesa continuo fino al 2019. In questo senso tale previsione conferma la conformazione del profilo debito/PIL già stimata con la Nota di Aggiornamento al DEF di settembre con il 2015 a rappresentare l'anno di conclusione della salita del rapporto debito/PIL.

Il 2013 registra un dato del rapporto debito/PIL pari a 128,5 per cento, un livello superiore a quello utilizzato nella Nota di Aggiornamento del settembre scorso per circa 0,6 punti percentuali per effetto della revisione al ribasso del PIL nominale operata dall'Istat all'inizio del mese di marzo di quest'anno³⁴.

Il dato di consuntivo del 2014 è stato invece pari al 132,1 per cento contro una previsione della Nota di Aggiornamento, poi confermata nel Documento Programmatico di Bilancio per il 2015, pari al 131,6 per cento. Considerato che la crescita nominale effettiva nel 2014 non si è discostata significativamente da quella prevista in quei documenti (0,4 per cento contro lo 0,5 per cento previsto), e che il valore dello stock nominale del debito è risultato persino inferiore alla previsioni per circa lo 0,3 per cento di PIL, anche in questo caso il fattore principale è da ascrivere all'effetto "trascinamento" del più basso livello del PIL del 2013 (per quasi 0,6 punti percentuali). Si tenga presente come l'evoluzione dell'attività di indebitamento durante l'anno sia stata effettuata tenendo conto delle necessità di provvista finanziaria incorporate nelle previsioni di fabbisogno di cassa del Settore Statale per fronteggiare le anticipazioni di liquidità alle Amministrazioni Locali per il pagamento dei debiti commerciali³⁵ e la ristrutturazione dei debiti delle regioni³⁶, sebbene nel primo caso una parte limitata di queste anticipazioni sia slittata al 2015, mentre nel secondo l'operazione sia stata completamente posposta al 2015³⁷. Infine va ricordato come, in linea con le previsioni di settembre dello scorso anno, il valore finale del debito 2014 è anche stato determinato dall'utilizzo del Fondo Ammortamento dei titoli di Stato, mediante il quale sono stati rimborsati a scadenza titoli per poco oltre 4 miliardi di euro (circa lo 0,25 di PIL)³⁸, consentendo quindi di alleggerire le emissioni dell'anno per analogo importo.

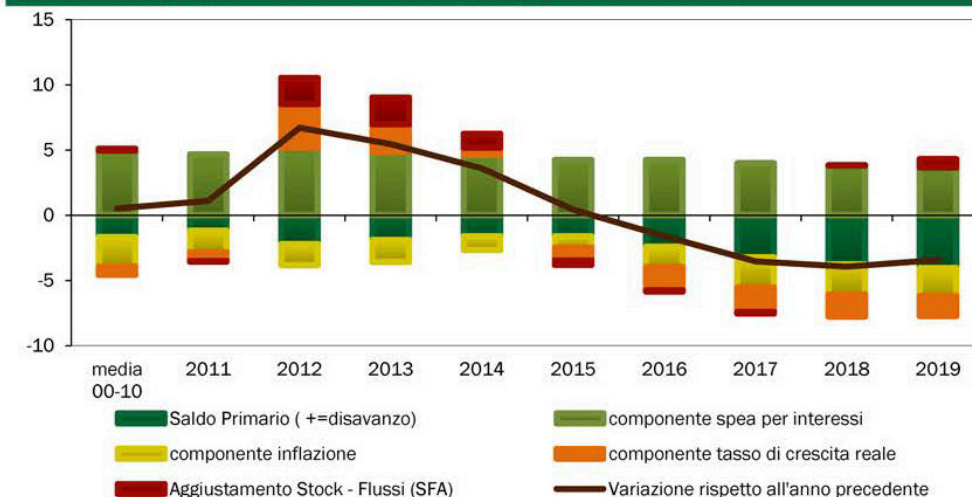
³⁴ Si veda il Comunicato Istat "PIL e indebitamento delle AP - Anni 2012-14" del 2 marzo 2015

³⁵ Ai sensi dei D.L. 35 e 102 del 2013 e 66 del 2014.

³⁶ Ai sensi del D.L. 66 del 2014, art. 45.

³⁷ Anche per effetto di questi mancate uscite di cassa il saldo di liquidità del MEF è aumentato significativamente nel 2014 portandosi dai circa 37,6 miliardi di euro al 31-12-2013 ai 46,3 miliardi di euro del 31-12-2014 (cfr. Banca d'Italia - Supplemento al bollettino statistico *Finanza Pubblica, fabbisogno e debito* n. 15 del 13 marzo 2015). D'altra parte proprio grazie alle crescenti disponibilità di cassa nel mese di dicembre è stata condotta un'operazione di riacquisto (buyback) di titoli di Stato per un valore nominale pari a poco oltre 4 miliardi. Per contro il Fabbisogno del Settore Statale si è chiuso a circa il 4,6 per cento di PIL rispetto ad un previsione della Nota di Aggiornamento in area 5,8 per cento.

³⁸ Tali risorse sono in larga parte dovute alle entrate derivanti dal rimborso dei cosiddetti 'Monti bond' da parte dell'Istituto Monte Paschi di Siena, per la quota parte prevista per il 2014.

FIGURA III.5: DETERMINANTI DEL DEBITO PUBBLICO (in percentuale di PIL)

Per il 2015 la nuova stima programmatica del rapporto debito/PIL si attesta al 132,5, un dato solo in lieve aumento rispetto alla chiusura del 2014 (circa 0,4 punti percentuali in più). Questo valore va confrontato con il dato contenuto nelle tabelle aggiornate del Documento Programmatico di Bilancio (d'ora in poi DBP) per il 2015 pari a 133,1 per cento. Nonostante quindi un livello di partenza del 2014 più elevato, alla fine dell'anno in corso il rapporto in questione dovrebbe chiudersi al di sotto dell'ultima previsione, grazie ad un minor fabbisogno del Settore pubblico, ad un utilizzo delle giacenze liquide accumulate nel 2014, due fattori che si aggiungono alla maggiore crescita nominale prevista per circa 0,2 punti percentuali. Da notare come le minori privatizzazioni previste per il 2015 rispetto alla Nota di Aggiornamento del DEF 2014 (per circa lo 0,3 per cento di PIL) siano quasi perfettamente compensate dalla minore rivalutazione del debito dovuta ai titoli indicizzati all'inflazione - a causa di una più bassa stima dell'inflazione, sia italiana che europea, per lo stesso anno - e dai benefici in termini di cassa derivanti dalle emissioni sopra la pari. Guardando alla tavola III.10 delle determinanti delle variazioni del debito, si può facilmente verificare come in effetti è proprio lo *stock-flow adjustment*, pari a -0,3 per cento - principalmente dovuto alla combinazione dei fattori appena menzionati (utilizzo delle giacenze liquide, privatizzazioni, scarsa rivalutazione per effetto dell'inflazione e ampi scarti di emissioni) - insieme ad un effetto *snow-ball* significativamente ridimensionato rispetto al 2014 - grazie soprattutto al calo degli interessi - a spiegare la modesta crescita del rapporto in questione tra il 2014 ed il 2015, pur in presenza di un avanzo primario invariato e ancora inferiore rispetto allo *snow-ball*.

Con il 2016, come già menzionato, prende avvio la fase di discesa, che prevede in questo primo anno una riduzione di 1,6 punti percentuali rispetto al 2015, leggermente più elevata di quella prevista nelle tabelle aggiornate del DPB per il 2015 (pari a 1,5 punti percentuali). Infatti, a fronte di stime complessive di crescita nominale per l'anno in questione sostanzialmente allineate, pari al 2,6

per cento, il miglioramento del fabbisogno di cassa per circa 0,45 punti percentuali è per quasi la metà annullato dalle minori entrate previste da privatizzazioni (per circa lo 0,2 per cento di PIL). D'altra parte, nell'anno è previsto un sensibile incremento dell'avanzo primario che va a superare per la prima volta l'effetto *snow-ball*, in riduzione ulteriore per effetto della ripresa della crescita nominale, determinando appunto la riduzione del rapporto debito/PIL.

La discesa prosegue in modo solido nel 2017, arrivando al 127,4 per cento, con oltre 3,5 punti percentuali di PIL di riduzione. Mentre il miglioramento del fabbisogno di cassa di 0,2 punti percentuali viene neutralizzato da minori privatizzazioni per un importo analogo, il 2017 beneficia di una crescita nominale superiore (3,3 per cento contro il 3,1 per cento del DPB) e di un'ipotesi di modesta riduzione prevista delle giacenze di liquidità del MEF, per circa lo 0,17 per cento di PIL, per alleggerire il volume di titoli emesso sul mercato: l'insieme di questi fattori spiega la maggiore riduzione, per circa 0,4 punti percentuali, del rapporto debito/PIL tra il 2016 ed il 2017 rispetto al DPB. Nello stesso anno per la prima volta lo *snow-ball* diventa negativo, grazie ad una ripresa del calo del costo del debito, mentre l'avanzo primario continua a salire superando la soglia del 3 per cento.

Nel 2018 la riduzione aumenta ulteriormente sino ad arrivare a circa 4 punti percentuali di PIL, con un rapporto che a fine anno dovrebbe attestarsi al 123,4 per cento. Rispetto al DBP la riduzione rispetto all'anno precedente è lievemente inferiore (nel DBP era di 4,1 punti percentuali di PIL): mentre vengono meno circa 0,4 punti di entrate da privatizzazioni, il fabbisogno di cassa continua ed essere più basso per circa 0,2 punti percentuali di PIL e anche nel 2018 viene prevista un'ipotesi di contenuta riduzione delle disponibilità liquide del MEF per circa lo 0,14 per cento³⁹. Mentre l'avanzo primario continua a crescere, l'effetto *snow-ball* permane sul livello dell'anno precedente, dando quindi luogo ad una più marcata riduzione del rapporto debito/PIL se confrontato con l'anno precedente.

Nell'anno finale la serie raggiunge il 120 per cento, con una discesa di 3,4 punti percentuali. La divaricazione tra avanzo primario ed effetto *snow-ball* si allarga ulteriormente, ma è in parte compensata da un livello più elevato dello *stock-flow adjustment* che risente dell'ipotizzata assenza di ulteriori introiti da privatizzazioni e dell'impatto tornato significativo dell'aumento del tasso di inflazione sulla rivalutazione del debito attraverso i titoli indicizzati.

³⁹ Queste misure di riduzione delle disponibilità liquide del MEF sono state previste in considerazione del fatto che fino al 2017 le scadenze di titoli di Stato sono piuttosto rilevanti e richiedono un adeguato *buffer* di liquidità in giacenza già alla fine dell'anno precedente (quindi la fine del 2016) per essere gestite adeguatamente. Dopo il 2017 tali esigenze sono meno impellenti e consentono quindi uno, seppur molto graduale, smobilizzo mediante un loro utilizzo a riduzione del debito (mediante minori emissioni, buyback o finanziamento parziale di titoli in scadenza naturale).

TAVOLA III.8: DETERMINANTI DEL DEBITO PUBBLICO (in percentuale del PIL) (1)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Livello (al netto sostegni) (2)	125,1	128,4	128,9	127,3	123,9	120,1	116,7
Impatto di sostegni (3)	3,5	3,7	3,7	3,6	3,5	3,4	3,3
Livello (al lordo sostegni) (2)	128,5	132,1	132,5	130,9	127,4	123,4	120,0
Variazioni rispetto all'anno precedente	5,4	3,6	0,4	-1,6	-3,6	-3,9	-3,4
Fattori che determinano le variazioni del debito pubblico							
Avanzo primario (competenza economica)	-1,9	-1,6	-1,6	-2,4	-3,2	-3,8	-4,0
Effetto snow-ball	5,3	4,1	2,4	0,9	-0,2	-0,2	0,0
di cui: Interessi (competenza economica)	4,8	4,7	4,2	4,2	4,0	3,8	3,7
Aggiustamento stock-flussi	2,0	1,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,6
di cui: Differenza tra cassa e competenza	0,8	0,8	0,6	-0,3	-0,2	-0,3	0,1
Accumulazione netta di asset finanziari (4)	0,3	0,4	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,2
di cui: Introiti da privatizzazioni	-0,5	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	0,0
Effetti di valutazione del debito	0,0	-0,5	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Altro (5)	0,9	0,4	-0,8	0,1	-0,1	0,1	0,0
p. m. : Tasso di interesse implicito sul debito	3,9	3,6	3,3	3,3	3,1	3,1	3,1

1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

2) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2014 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 60,3 miliardi, di cui 46,0 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, Supplemento al bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito n. 15 del 13 marzo 2015). Le stime programmatiche considerano proventi da privatizzazioni pari allo 0,41 per cento di PIL nel 2015, 0,5 per cento di PIL nel 2016 e 2017 e 0,3 per cento nel 2018. Tali proventi includono anche la quota residua pari a 1.071 milioni di euro di rimborsi nel triennio 2015-2017 dei bond emessi dal Monte dei Paschi di Siena e acquistati dal Tesoro. Inoltre tali stime scontano l'ipotesi di un'uscita graduale dalla Tesoreria Unica a partire dal 2017 e una modesta riduzione delle giacenze di liquidità del MEF per circa 0,17 per cento di PIL nel 2017 e per circa 0,14 per cento di PIL nel 2018. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi forward sui titoli di Stato italiani del periodo di compilazione del presente documento.

3) Include gli effetti del contributo italiano a sostegno dell'Area Euro: contributi programma Greek Loan Facility (GLF), EFSF e ESM.

4) Include gli effetti dei contributi per GLF e programma ESM.

5) La voce altro, residuale rispetto alle precedenti, comprende: variazioni delle disponibilità liquide del MEF; discrepanze statistiche; riclassificazioni Eurostat; contributi a sostegno dell'Area Euro previsti dal programma EFSF.

TABELLA III.9 DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE PER SOTTOSETTORE (1)
(In milioni di euro e in percentuale del PIL)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Livello al netto dei sostegni finanziari Area Euro (2)							
Amministrazioni pubbliche	2.013.108	2.074.618	2.111.841	2.141.008	2.151.920	2.153.136	2.157.851
in % PIL	125,1	128,4	128,9	127,3	123,9	120,1	116,7
Amministrazioni centrali (3)	1.915.729	1.986.785	2.030.741	2.062.714	2.076.556	2.080.736	2.088.489
Amministrazioni locali (3)	137.779	139.613	132.881	130.074	127.144	124.179	121.141
Enti di Previdenza e Assistenza (3)	158	213	213	213	213	213	213
Livello al lordo dei sostegni finanziari Area Euro (2)							
Amministrazioni pubbliche	2.068.728	2.134.947	2.172.170	2.201.337	2.212.249	2.213.465	2.218.180
in % PIL	128,5	132,1	132,5	130,9	127,4	123,4	120,0
Amministrazioni centrali (3)	1.971.349	2.047.114	2.091.070	2.123.043	2.136.885	2.141.065	2.148.818
Amministrazioni locali (3)	137.779	139.613	132.881	130.074	127.144	124.179	121.141
Enti di previdenza e assistenza (3)	158	213	213	213	213	213	213

1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

2) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2014 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 60,3 miliardi, di cui 46,0 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, Supplemento al bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito n. 15 del 13 marzo 2015). Le stime programmatiche considerano proventi da privatizzazioni pari allo 0,41 per cento di PIL nel 2015, 0,5 per cento di PIL nel 2016 e 2017 e 0,3 per cento nel 2018. Tali proventi includono anche la quota residua pari a 1.071 milioni di euro di rimborsi nel triennio 2015-2017 dei bond emessi dal Monte dei Paschi di Siena e acquistati dal Tesoro. Inoltre tali stime scontano l'ipotesi di un'uscita graduale dalla Tesoreria Unica a partire dal 2017 e una modesta riduzione delle giacenze di liquidità del MEF per circa 0,17 per cento di PIL nel 2017 e per circa 0,14 per cento di PIL nel 2018. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi forward sui titoli di Stato italiani del periodo di compilazione del presente documento.

3) Al lordo degli interessi non consolidati.