

IV.2 SENSITIVITÀ AI TASSI DI INTERESSE

In questo paragrafo si illustra la sensitività alle oscillazioni dei tassi della spesa per interessi sui titoli di Stato.

L'analisi si basa sull'attuale e futura composizione dello *stock* dei titoli di Stato negoziabili, che al 31 dicembre 2011 è risultato in aumento rispetto al 31 dicembre 2010 di circa il 4 per cento. A fine dicembre 2011 l'aggregato dei titoli di Stato negoziabili si componeva di titoli domestici, ossia emessi sul mercato interno, per il 95,71 per cento, e di titoli esteri, ossia emessi sui mercati esteri, sia in euro che in valuta, per il 4,29 per cento.

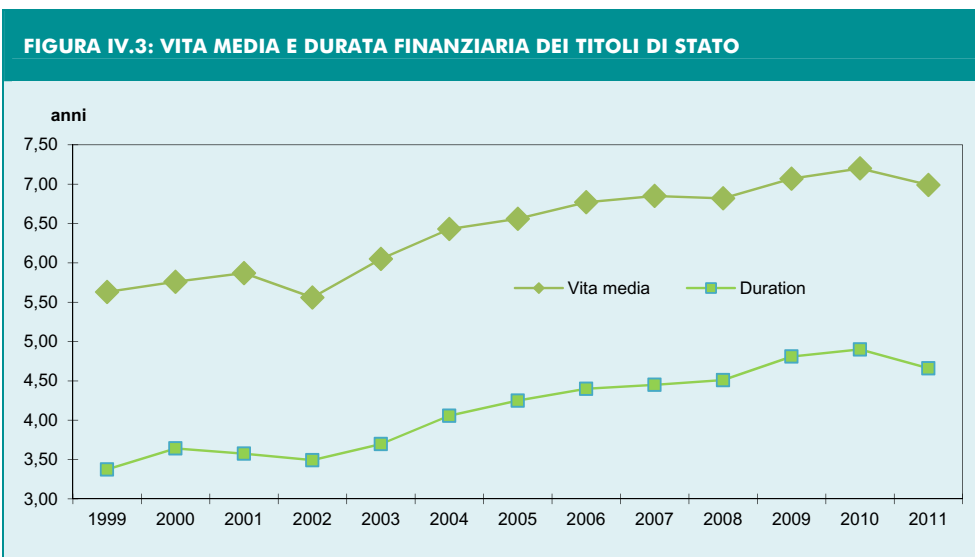
Nonostante le difficoltà presenti sui mercati soprattutto nella seconda metà dell'anno, non vi sono state significative deviazioni rispetto all'evoluzione della composizione del debito, per la parte rappresentata dai titoli di Stato negoziabili, evidenziatasi negli ultimi anni. Va rilevato, in particolare, che la riduzione della quota del debito a breve o a tasso variabile è il prodotto sia di una scelta deliberata volta a non appesantire ulteriormente le scadenze del 2012, sia delle condizioni di mercato del CCT/CCTeu che, da agosto in poi, non hanno consentito emissioni significative, mentre quella dei BTP a tasso fisso aumenta anche per effetto di maggiori emissioni sul comparto fino a 10 anni, dovute ad una domanda continua lungo tutto l'anno, alimentata anche, da agosto in poi, dall'azione della BCE⁴. La riduzione della componente estera è conseguenza del peggioramento nella percezione del rischio di credito, che ha reso impossibile emettere a condizioni di costo convenienti sui mercati esteri. La componente a tasso fisso dei titoli domestici ha visto, rispetto al 2010, un ulteriore seppur minimo incremento, passando dal 73,18 per cento al 73,89 per cento e un decremento della componente a tasso variabile, che dal 19,70 per cento nel 2010 passa al 18,14 per cento nel 2011. E' lievemente aumentata anche la componente con tasso indicizzato all'indice di inflazione IPCA europeo, passata dal 7,11 per cento nel 2010 al 7,97 per cento del 2011.

Valutando la sensibilità del debito alle variazioni dei tassi di interesse sulla base di misure sintetiche che descrivono le scelte di politiche di gestione del debito effettuate nel corso del 2011, si osserva come l'esposizione al rischio di rifinanziamento e di interesse, sebbene in lieve aumento rispetto al 2010, è tuttavia in linea con gli ultimi anni (Figura IV.3): la vita media complessiva di tutti i titoli di Stato al 31 dicembre 2011 è risultata pari a 6,99 anni, in lieve decremento rispetto al dato al 31 dicembre 2010 (7,20 anni); analogamente, la durata finanziaria al 31 dicembre 2011 ha raggiunto i 4,66 anni, inferiore rispetto al dato del 2010 (4,9 anni); simile anche la tendenza dell'*Average Refixing Period*⁵, calcolato relativamente ai soli titoli di Stato del programma domestico, che dai 5,98 anni di fine 2010 è passato ai 5,81 anni del 2011. L'aumento dell'esposizione ai rischi, seppur di misura molto modesta, è stato causato, inevitabilmente, dalle condizioni di mercato verificatesi a partire dalla seconda metà dell'anno 2011, che hanno reso meno praticabili i collocamenti sul comparto con scadenza 15-30 anni, divenuti maggiormente costosi e più esposti a rischi di esecuzione. A parziale compensazione, sono state aumentate le

⁴ Nonostante le molteplici tensioni sui mercati, è rimasta tuttavia elevata, sebbene in calo rispetto all'anno precedente, l'attività di emissione di titoli con scadenza maggiore o uguale a dieci anni sul totale delle emissioni domestiche, che nel 2011 è stata pari al 18,66 per cento rispetto al 21,17 per cento dell'anno precedente.

⁵ L'*Average Refixing Period (ARP)* misura il tempo medio in cui vengono rifissate le cedole del debito. Per i titoli zero *coupon* o quelli a cedola fissa corrisponde alla vita residua. Per i titoli con cedola variabile corrisponde al tempo rimanente alla fissazione della cedola successiva.

emissioni nell'area a 10 anni, che hanno mitigato gli effetti della riduzione del ricorso al segmento extra-lungo.



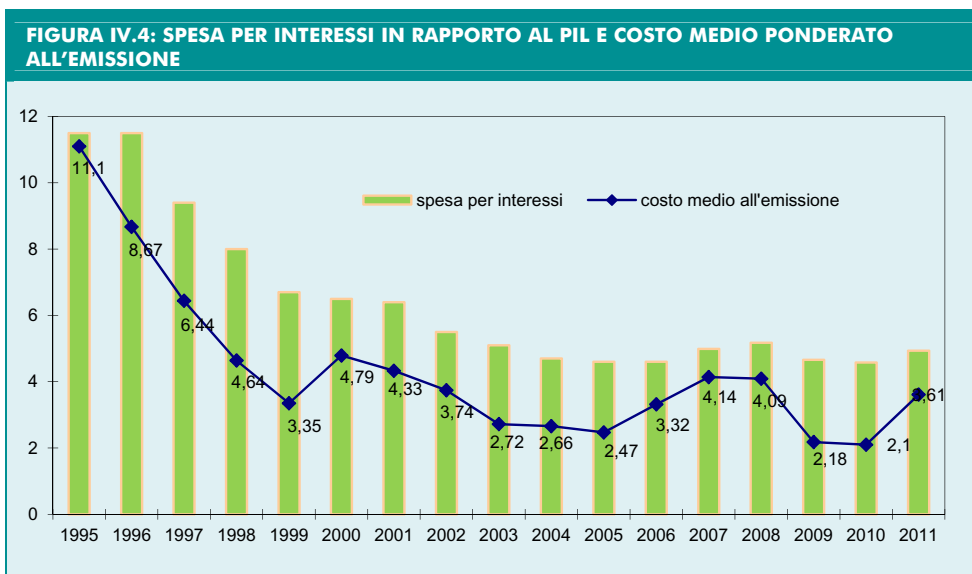
È interessante tuttavia notare come, dal punto di vista della sensitività ai tassi di interesse, queste tendenze relative alla struttura del debito risultino essere state più che compensate dal miglioramento dei saldi di finanza pubblica. Dalle ultime verifiche effettuate nel mese di marzo dell'anno in corso emerge infatti come a un aumento istantaneo e permanente di un punto percentuale delle curve dei rendimenti corrisponda un impatto sull'onere del debito di 0,19 punti di PIL nel primo anno, 0,36 punti di PIL nel secondo, 0,44 nel terzo e 0,54 punti di PIL nel quarto. Tale incremento si trasferisce interamente sul costo del debito dopo 5,98 anni.

Tali risultati, lievemente inferiori a quelli del DEF 2011 (aprile 2011), si spiegano con il forte ridimensionamento del fabbisogno del Settore Statale previsto per i prossimi anni rispetto alle stime dello scorso anno, che controbilancia anche una dinamica prospettica più lenta del ciclo economico.

La spesa per interessi dalla P.A., in percentuale del PIL, ha avuto un incremento di circa 7 miliardi di euro, passando dal 4,6 per cento nel 2010 al 4,9 per cento nel 2011. Il costo medio ponderato all'emissione sui titoli di Stato è anch'esso salito in modo non trascurabile, arrivando al 3,61 per cento nel 2011 contro il 2,1 per cento del 2010 (Figura IV.4).

Per gli anni successivi, utilizzando i tassi impliciti nella curva dei rendimenti rilevata nell'attuale fase di mercato (fine marzo 2012), si prevede un incremento progressivo della spesa per interessi delle P.A., sebbene in misura inferiore a quanto accaduto tra il 2010 e il 2011. L'attuale forma della curva dei rendimenti prefigura infatti tassi in salita anche sulle scadenze brevi (dove viene rifinanziata larga parte del debito in scadenza), per effetto di un miglioramento del contesto macroeconomico dei prossimi anni ma anche in virtù della permanenza di un premio di rischio che tenderà a persistere nel tempo, senza rientrare rapidamente sui livelli precedenti la crisi del debito sovrano dell'area euro. Anche in

rapporto al PIL la tendenza è per un rialzo progressivo ma tutto sommato contenuto, che sarà più elevato nel 2012, a causa della recessione in corso, mentre negli anni successivi si manifesterà con una salita di pochi decimi di punti di PIL all'anno, fino a raggiungere il 5,8 per cento nel 2015.



V. SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

V.1 L'IMPATTO DELL'INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE SULLE SPESE PUBBLICHE

Il rapido invecchiamento della popolazione è un processo dalle inevitabili ripercussioni socio-economiche che interessa, con intensità diversa, tutti i paesi europei. Sebbene i dati più recenti sul tasso di fecondità indichino, per gli ultimi anni, un graduale recupero del numero delle nascite, questo non è tuttavia sufficiente a compensare il generale ingrossamento delle classi di età più avanzate prodotto dal forte incremento dell'età media e delle aspettative di vita. Nei prossimi decenni, l'evoluzione attesa degli attuali fenomeni demografici condurrà verso una situazione contraddistinta dal crescente peso delle coorti più anziane. La popolazione in età lavorativa dovrebbe, pertanto, progressivamente ridursi, controbilanciata in modo solo parziale dall'aumento atteso dei flussi migratori. In tale contesto, l'Italia presenta una popolazione che dovrebbe invecchiare più rapidamente che altrove¹ nei prossimi cinquanta anni. Nonostante ciò, grazie alle riforme degli ultimi venti anni e al riordino del sistema pensionistico adottato con la legge n. 214 del 2011 (cfr. riquadro), l'impatto dell'invecchiamento su alcune componenti di spesa pubblica, direttamente o indirettamente legate all'evoluzione dei fenomeni demografici, risulta essere, per l'Italia, sotto controllo.

Le proiezioni di medio e lungo periodo della spesa pubblica legata all'invecchiamento sono state elaborate sulla base delle indicazioni metodologiche e delle ipotesi di convergenza concordate a livello europeo², mentre lo scenario macroeconomico e demografico è stato modificato per tener conto degli ultimi aggiornamenti³.

¹ In base alle previsioni dello scenario centrale elaborato da EUROSTAT nel 2010, l'indice di dipendenza degli anziani dagli attivi nella fascia di età 20-64 anni, che è pari al 33,3 per cento nel 2010, tra i più elevati dell'UE, raggiungerebbe il 61,6 per cento nel 2060.

² Le proiezioni sono effettuate utilizzando i modelli di previsione di medio-lungo periodo del Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato e sono state elaborate sulla base delle indicazioni concordate nell'ambito del gruppo di lavoro sull'invecchiamento, istituito presso Comitato di Politica Economica del Consiglio Europeo (*Economic and Policy Committee Working Group on Ageing*, EPC-WGA). Queste ipotesi rappresentano anche il punto di partenza per le proiezioni della spesa *age-related*, tuttora in fase di finalizzazione, dello scenario *EPC-WGA baseline*, che verrà ufficialmente presentato nel secondo volume del *2012 Ageing Report*, redatto congiuntamente dalla Commissione Europea e dall'EPC-WGA e in via di pubblicazione.

³ Le proiezioni del Programma di Stabilità 2012 si basano sulle ipotesi demografiche relative allo scenario centrale EUROSTAT con base 2010. Vengono recepite le ipotesi macroeconomiche dello scenario *baseline*, concordate in seno a EPC-WGA e contenute nel primo volume del *2012 Ageing Report*, pubblicato a settembre del 2011. Tuttavia, le proiezioni macroeconomiche su cui si basa il presente esercizio si discostano sotto diversi punti di vista dallo scenario *EPC-WGA baseline* risultando, in generale, più conservative soprattutto nel breve e medio periodo e nella fase di raccordo ai valori strutturali di convergenza. Più in particolare, le proiezioni macroeconomiche sono state aggiornate per incorporare i dati di contabilità nazionale per gli anni 2010-2011. Per il periodo 2012-2015, queste recepiscono le ipotesi di crescita del quadro macroeconomico di riferimento del Programma di stabilità 2012, che sono state significativamente riviste al ribasso rispetto al punto di partenza delle proiezioni *EPC-WGA baseline* rappresentato dai dati delle *Spring Forecast 2011* della Commissione Europea. Per il medio e lungo periodo, le proiezioni macroeconomiche recepiscono completamente le ipotesi strutturali concordate nello scenario di base EPC-WGA. Tuttavia, il raccordo tra le dinamiche di breve e quelle di lungo periodo avviene

Sulla scorta di tali ipotesi, si prevede che il tasso di variazione medio annuo della produttività reale cresca nella prima parte del periodo di previsione per poi convergere all'1,54 per cento a partire dal 2030. Il tasso di occupazione definito con riferimento alla fascia di età 15-64 è previsto aumentare dal 58,7 per cento del 2008 al 60,3 per cento del 2060⁴. Conseguentemente, il tasso di crescita del PIL reale è pari, in media, a 1,45 per cento nel periodo di proiezione 2015-2060. Infine, il deflatore del PIL e il tasso di inflazione sono assunti costanti e sempre pari al 2,0 per cento a partire dal 2016.

TAVOLA V.1: SPESA PUBBLICA PER PENSIONI, SANITÀ, ASSISTENZA AGLI ANZIANI, ISTRUZIONE E INDENNITÀ DI DISOCCUPAZIONE (2005-2060)¹

	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060
	in % PIL											
Spesa Totale (1)	47,9	50,6	48,7	47,2	45,3	43,9	43,3	42,7	41,9	40,6	38,6	36,3
di cui: Spesa age-related (1)	26,0	28,4	28,0	27,6	27,2	27,3	28,1	28,9	29,5	29,5	29,0	28,4
Spesa pensionistica	13,9	15,3	15,6	15,2	14,8	14,8	15,3	15,8	16,0	15,7	15,0	14,4
Spesa sanitaria	6,7	7,3	6,9	7,0	7,2	7,4	7,6	7,8	8,0	8,1	8,2	8,2
di cui: componente per Long-Term Care	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2
Spesa per assistenza agli anziani	0,8	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7
Spesa per istruzione	4,2	4,1	3,9	3,8	3,6	3,5	3,5	3,5	3,6	3,7	3,7	3,6
Spesa per indennità di disoccupazione	0,4	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Spesa per interessi	4,7	4,6	5,8	4,6	3,2	1,7	0,2	-1,2	-2,5	-3,8	-5,3	-7,0
Entrate Totali	43,3	46,0	48,7	48,7	48,7	48,6	48,6	48,6	48,6	48,6	48,6	48,6
di cui: Redditi proprietari	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
IPOTESI	%											
Tasso di crescita della produttività del lavoro	0,8	2,7	0,2	0,9	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Tasso di crescita del PIL reale	0,9	1,8	1,2	1,8	2,0	1,4	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5	1,4
Tasso di partecipazione maschile (20-64) (2)	79,2	78,5	77,8	78,1	78,7	78,4	78,4	78,7	79,1	79,2	79,2	79,2
Tasso di partecipazione femminile (20-64) (2)	53,6	54,6	56,2	58,2	58,9	59,1	59,4	59,8	60,0	60,2	60,2	60,2
Tasso di partecipazione totale (20-64) (2)	66,4	66,5	67,0	68,2	68,8	68,9	69,0	69,4	69,8	69,9	70,0	70,0
Tasso di disoccupazione	7,7	8,4	8,6	7,8	7,0	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,8
Popolazione con 65 e oltre/totale popolazione (3)	19,5	20,2	21,4	22,3	23,5	25,5	27,8	29,8	31,1	31,5	31,6	31,7
Indice di dipendenza degli anziani (65 e oltre/[20-64]) (3)	31,7	33,3	35,7	37,6	40,1	44,5	50,3	56,0	59,8	61,2	61,5	61,6

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

(2) A partire dal 2016, il valore del tasso di attività corrisponde a quello sottostante gli scenari di previsione definiti in ambito EPC-WGA ai fini della previsione delle componenti di spesa pubblica *age-related* per l'anno 2012 (2012-Ageing report). Tuttavia, rispetto al dato originario ottenuto con il modello di simulazione per coorte, (*Cohort simulation model*- CSM) elaborato in EPC-WGA, i valori prospettati risultano ridotti del 2,3 per cento, corrispondente allo scarto fra i livelli occupazionali effettivamente inglobati nella previsione del PIL sottostante lo scenario EPC-WGA baseline, e quelli previsti con il CSM. Tale incongruenza interna allo scenario EPC-WGA baseline scaturisce dalla sovrapposizione di due diverse previsioni occupazionali per il periodo 2011-2015: quella basata sulle *Spring forecast* del 2011, estrapolate al 2015, e quelle ottenute con il CSM le quali, a partire dal 2015, risultano del 2,3 per cento superiori per tutto il periodo di previsione.

(3) Fonte: EUROSTAT, scenario centrale, base 2010.

attraverso un riallineamento, nell'arco di alcuni anni, delle differenze sui tassi di disoccupazione e di attività che si presentano nel 2015.

⁴ Per costruzione, lo scenario macroeconomico *EPC-WGA baseline 2012* combina due set di previsioni riguardo le variabili occupazionali: quelle prodotte nelle *Spring Forecast 2011* della Commissione Europea, che coprono il periodo 2011-2012 e sono estese fino al 2015 tramite un'estrapolazione basata sulla metodologia concordata di calcolo del PIL potenziale, e quelle di lungo periodo ottenute con il modello di simulazione per coorte. La metodologia utilizzata per collegare le previsioni di breve e quelle di lungo periodo determina per tutti i paesi europei una discontinuità tra il 2015-2016 la cui dimensione e segno possono variare da caso a caso. Per quanto riguarda l'Italia, tale discontinuità si traduce in un abbattimento dei livelli occupazionali, impiegati ai fini della previsione del PIL, pari al 2,3 per cento rispetto alle previsioni ottenute con il metodo di simulazione per coorte. Conseguentemente, a partire dal 2016 i valori dei tassi di attività sottostanti sono stati rideterminati in misura corrispondente e risultano inferiori del 2,3 per cento rispetto a quelli dello scenario EPC-WGA.

Le previsioni della spesa *age related* riportate nella Tavola V.1 sono aggiornate al quadro normativo in vigore ad aprile del 2012. Le proiezioni della spesa pensionistica incorporano gli effetti finanziari degli interventi⁵ adottati nel corso del 2011 e, in particolare, quelli della riforma approvata a dicembre 2011 (L. n.214/2011) (cfr riquadro).

La previsione della spesa sanitaria per gli anni 2012-2015 sconta gli interventi di contenimento già previsti dalla normativa vigente per il periodo 2012-2013⁶ ed il loro trascinarsi sugli anni successivi⁷. Sono, altresì, incluse le più recenti modifiche normative per gli ammortizzatori sociali⁸ e la spesa per l'istruzione⁹.

Complessivamente, nel periodo 2005-2060, il totale della spesa *age related* dovrebbe aumentare di circa 2,4 punti di PIL (Tavola V.1). Tuttavia, la maggior parte dell'aumento è concentrata nel biennio 2008-2009 ed è principalmente imputabile alla contrazione del PIL dovuta alla crisi. Negli anni successivi al 2010, la spesa *age-related* si riduce lievemente per poi aumentare a partire dal 2027 fino al 2044-2050, in corrispondenza del pensionamento della generazione del cosiddetto *baby boom*, sfiorando il 29,5 per cento del PIL. Verso la fine dell'orizzonte di previsione, la spesa *age related* si riduce significativamente fino a convergere, in rapporto al PIL, a livelli simili rispetto a quelli sperimentati nel 2010.

La spesa per pensioni, dopo una fase iniziale di sostanziale stabilità intorno al 15,7 per cento del PIL, comincia a ridursi significativamente a partire dal 2015, grazie, principalmente, agli effetti della recente riforma e raggiunge il 14,7 per cento del PIL nel 2028. Successivamente, per effetto del pensionamento delle generazioni del *baby boom*, la spesa previdenziale riprende a crescere di nuovo fino a toccare il proprio livello massimo del 16,0 per cento del PIL nel 2045. Tuttavia, negli anni finali dell'orizzonte di proiezione,

⁵ La previsione della spesa pensionistica incorpora gli effetti finanziari degli interventi di riforma adottati nel corso del 2011 e, segnatamente, le misure previste dal D.L. n.98/2011 (convertito con modificazioni dalla L. n. 111/2011), del D.L. n.138/2011 (convertito con modificazioni dalla L. n. 148/2011) e del D.L. n.201/2011 (convertito con modificazioni dalla L. n. 214/2011).

⁶ D.L. n.112/2008, come rideterminato a seguito della sottoscrizione del Patto per la Salute 2010-2012 (recepito dalla legge finanziaria per il 2010).

⁷ In particolare, si tiene conto dei risparmi di spesa nell'ambito del settore della farmaceutica ospedaliera e del blocco delle procedure contrattuali, per il triennio 2010-2012 e senza possibilità di recupero successivo, per il personale dipendente e convenzionato del Sistema Sanitario Nazionale (SSN), nonché del divieto di riconoscere un trattamento economico complessivo per il periodo 2011-2013 superiore a quello in godimento nell'anno 2010, fatta salva l'erogazione dell'indennità di vacanza contrattuale (D.L. n.78/2010, convertito dalla L. n.122/2010). La previsione sconta anche gli ulteriori interventi (D.L. n.98/2011 convertito dalla L. n.111/2011) approvati nel 2011 per il contenimento delle spese per l'assistenza farmaceutica ospedaliera, per l'acquisto di beni e servizi e di dispositivi medici e l'estensione al 2014 del blocco dei salari del personale del SSN già previsto dalla normativa previgente (D.L. n.78/2010 convertito dalla L. n.122/2010). La previsione recepisce anche interventi di incremento delle entrate del SSN a seguito della introduzione di misure di compartecipazione sull'assistenza farmaceutica e sulle altre prestazioni sanitarie.

⁸ La previsione degli ammortizzatori sociali sconta il rifinanziamento, per il solo 2012, delle proroghe per ammortizzatori sociali in deroga (L. n.183/2011). A normativa vigente, non è previsto il rifinanziamento di tali spese dal 2013 in poi.

⁹ La previsione delle spese per l'istruzione ingloba i risparmi derivanti dal processo di razionalizzazione del personale della scuola pubblica, volto a conseguire una riduzione del *gap* nel rapporto alunni/docenti rispetto agli altri paesi europei (D.L. n.112/2008 convertito dalla L. n.133/2008), nonché gli effetti indotti dalle misure che prevedono, fra l'altro, il blocco delle procedure contrattuali e del meccanismo automatico delle progressioni stipendiali (D.L. n.78/2010, convertito dalla L. n.122/2010 e D.L. n.98/2011 convertito dalla L. n.111/2011).

la spesa pensionistica decresce speditamente fino a raggiungere, nel 2060, un livello pari al 14,4 per cento del PIL.

La proiezione della spesa sanitaria viene effettuata sulla base della metodologia del *reference scenario* che recepisce, oltre agli effetti derivanti dall'invecchiamento demografico, anche le conseguenze indotte da ulteriori fattori esplicativi¹⁰. Dopo una fase iniziale di riduzione per effetto delle misure di contenimento della dinamica della spesa, la previsione del rapporto fra spesa sanitaria e PIL presenta un profilo crescente attestandosi all'8,2 per cento negli anni 2050-2060.

Le componenti di spesa socio-assistenziali per assistenza agli anziani¹¹ presentano un profilo crescente per l'intero periodo di previsione attestandosi all'1,7 per cento del PIL nel 2060. La spesa per istruzione¹² in rapporto al PIL presenta una significativa riduzione nei primi anni di previsione per effetto delle misure di contenimento della spesa per il personale a cui segue un andamento gradualmente decrescente nei venti anni successivi dovuto alla riduzione strutturale della popolazione scolastica. Il rapporto riprende a crescere leggermente dopo il 2050 attestandosi al 3,6 per cento del PIL nel 2060.

La previsione della spesa per ammortizzatori sociali in rapporto al PIL passa dallo 0,7 per cento del 2010 allo 0,6 per cento del 2015 per poi rimanere costante intorno allo 0,5 per cento del PIL fino alla fine del periodo di proiezione.

¹⁰ In generale, tali fattori esplicativi includono le ipotesi sugli anni di vecchiaia passati in buona salute e la dinamica del PIL pro capite. A riguardo, il *reference scenario* prevede, per la componente *acute* della spesa sanitaria che gli incrementi della speranza di vita si traducano in anni vissuti in buona salute in misura pari al 50 per cento e che la dinamica del costo unitario (*unit cost*) sia 'agganciata' al PIL pro capite con un'elasticità dello stesso rispetto al PIL pro capite superiore all'unità (ma che si riduce linearmente nel periodo di previsione passando dall'1,1 iniziale ad 1 nel 2060). Per quanto riguarda la componente *long-term care* (LTC) della spesa sanitaria, il *reference scenario* sconta un'ipotesi simile a quella della componente acute della spesa sanitaria. Tuttavia, la dinamica del costo unitario viene 'agganciata' al PIL per ore lavorate e l'elasticità del costo unitario al PIL per occupato risulta essere pari ad 1 per tutto il periodo di previsione.

¹¹ La componente socio-assistenziale della spesa pubblica per *Long Term Care* è composta per circa 4/5 dalle indennità di accompagnamento (*cash benefits*) e per circa 1/5 dalle prestazioni socio-assistenziali erogate a livello locale. La previsione del rapporto spesa/PIL relativa a quest'ultima componente è stata effettuata in accordo con le ipotesi del *reference scenario*. Relativamente alle indennità di accompagnamento, le previsioni sono state effettuate in linea con le indicazioni metodologiche concordate in ambito *EPC-WGA* agganciando l'importo della prestazione alla dinamica del PIL pro capite. Tuttavia, le previsioni si differenziano per il fatto di tener conto delle struttura per età dell'incidenza dei percettori delle prestazioni che, se non considerata, determinerebbe una sottostima della dinamica della spesa.

¹² La definizione di spesa per istruzione comprende i livelli di istruzione ISCED 1-6 (*International Standard Classification of Education*). Restano, pertanto, fuori dall'aggregato la scuola per infanzia (*pre-primary*) e la formazione permanente.

LA RIFORMA DEL SISTEMA PENSIONISTICO

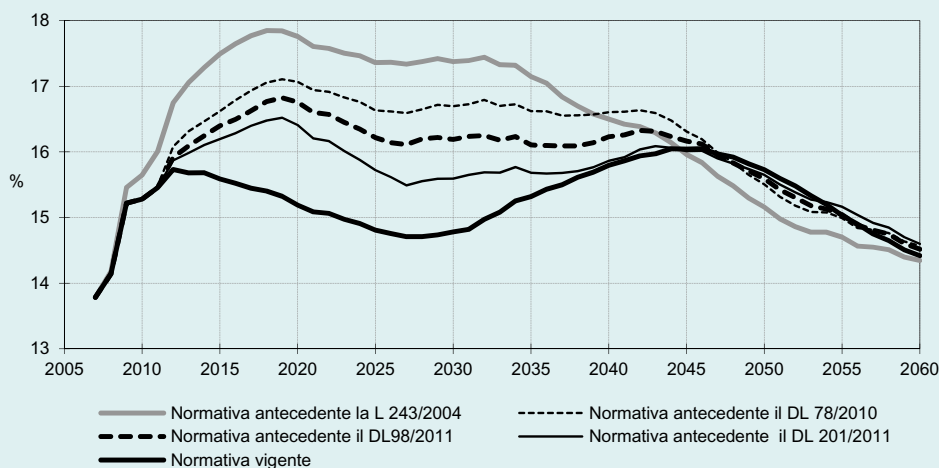
La riforma del sistema pensionistico adottata con la L. n.214/2011 produce effetti positivi per la finanza pubblica che ammontano, al netto degli effetti fiscali indotti, a circa 7,3 miliardi di euro al 2014 e che arrivano a quasi 22 miliardi al 2020. Gli interventi principali prevedono la deindicizzazione totale nel 2012 e 2013 per le pensioni superiori a tre volte il minimo (3,1 miliardi di risparmio al 2014), una complessiva revisione del sistema pensionistico con nuove regole per il pensionamento anticipato (2,9 miliardi, che aumentano a 15,6 di risparmio al 2020), e un incremento dell'aliquota contributiva per gli autonomi dal 20 al 24 per cento al 2018 (da 1,5 miliardi a 3,2 nel 2020).

Le nuove regole introdotte dalla riforma modificano in modo significativo il sistema pensionistico contribuendo a migliorarne la sostenibilità nel medio lungo periodo e garantendo una maggiore equità tra le generazioni.

La riforma del sistema pensionistico impone, a partire dal 2012, l'estensione del regime contributivo a tutti i lavoratori, compresi, quindi, i lavoratori che, sulla base della precedente legislazione, avrebbero percepito una pensione calcolata secondo il regime retributivo (ossia coloro che al 31/12/1995 avevano più di 18 anni di contributi).

In linea con gli assetti normativo-istituzionali presenti nella maggior parte dei Paesi europei, la riforma conferma due canali di accesso al pensionamento ben caratterizzati: 1) il pensionamento di vecchiaia cui, di norma, si accede con almeno 20 anni di contributi versati e un requisito di età predefinito dalla legge e modificabile in funzione delle variazioni della speranza di vita; 2) il pensionamento anticipato permesso a età inferiori rispetto a quelle per il pensionamento di vecchiaia ma con un periodo di contribuzione più elevato. Anche in questo canale i requisiti vengono adeguati in funzione della speranza di vita.

Spesa pubblica per pensioni in % PIL sotto differenti ipotesi normative ¹



1) Scenario EPC-WGA Baseline - Aggiornamento Programma di Stabilità 2012.

Più nel dettaglio, per quanto riguarda le pensioni di vecchiaia, la riforma prevede l'accelerazione dell'aumento graduale dell'età di pensionamento delle donne lavoratrici del settore privato ai fini dell'allineamento a quella della generalità dei lavoratori.

In virtù dell'eliminazione del cosiddetto meccanismo delle 'finestre', la legge stabilisce che, a partire dal 2012, l'età richiesta per il pensionamento di vecchiaia passi da 65 a 66 anni per le donne del settore pubblico e per tutti gli uomini siano essi autonomi, dipendenti pubblici o privati.

Per le donne lavoratrici del settore privato l'età di pensionamento aumenta da 60 a 62 (63 e 6 mesi per le lavoratrici autonome) a partire dal 2012. Ulteriori incrementi sono previsti negli anni successivi fino a raggiungere l'allineamento con la generalità dei lavoratori al 1° gennaio 2018, anno in cui il requisito di età per l'accesso al pensionamento di vecchiaia sarà perfettamente allineato per tutte le tipologie di contribuenti. A partire dal 2018 e in linea con i requisiti di età per il pensionamento di vecchiaia, la legge prevede anche l'incremento di 1 anno dell'età minima per l'accesso all'assegno sociale. Infine, la L.n.214/2011 stabilisce che, per l'accesso al pensionamento di vecchiaia, tutti i lavoratori assunti dopo il 1996, ossia che appartengono interamente al cosiddetto regime contributivo, devono aver accumulato almeno 20 anni di contributi e avere un ammontare di pensione pari almeno ad un importo corrispondente a 1,5 volte l'assegno sociale¹³.

La riforma del sistema pensionistico prevede anche un sostanziale riordino delle regole di accesso al pensionamento anticipato. Il requisito congiunto età anagrafica più requisito di anzianità contributiva (sistema delle 'quote') e il cosiddetto sistema delle 'finestre' sono stati aboliti. Si potrà, pertanto, accedere al pensionamento anticipato solo tramite due regole distinte per i lavoratori appartenenti al regime retributivo e misto e quelli interamente inclusi nel regime contributivo. Pertanto, a partire dal 2012, per tutti i lavoratori sarà possibile andare in pensione anticipatamente indipendentemente dai requisiti di età, con un'anzianità contributiva pari a 42 anni e un mese per gli uomini e 41 anni e un mese per le donne (tali requisiti contributivi aumentano di 1 mese nel 2013 e di un ulteriore mese nel 2014)¹⁴. Per i soggetti interamente sottoposti al regime contributivo, la legge prevede, in via ulteriore al canale sopra descritto che sarà possibile accedere alla pensione anticipata a condizione di avere un'età inferiore di 3 anni rispetto al requisito di età previsto per il pensionamento di vecchiaia, aver maturato 20 anni di contributi e avere accumulato un ammontare di benefici pensionistici pari almeno ad un importo corrispondente a 2,8 volte l'assegno sociale¹⁵.

Inoltre, a partire dal 2013, tutti i requisiti di accesso al pensionamento di vecchiaia e anticipato (inclusi quelli per l'accesso all'assegno sociale), vale a dire l'età e l'anzianità contributiva, sono indicizzati alle variazioni della speranza di vita misurata dall'ISTAT con riferimento ai tre anni precedenti. L'adeguamento dei requisiti di accesso al pensionamento di vecchiaia alle variazioni della speranza di vita avviene ogni tre anni e, a partire dall'adeguamento successivo al 2019, ogni

¹³ Pari a circa 644 euro mensili nel 2012 e annualmente rivalutato sulla base della variazione media quinquennale del PIL nominale, appositamente calcolata dall'ISTAT, con riferimento al quinquennio precedente. Nel caso in cui i lavoratori assunti dopo il 1996 abbiano maturato un'età di pensionamento maggiore di 4 anni rispetto al requisito richiesto dalla normativa (al 2012 tale requisito è pari $66+4 = 70$, ma occorre ricordare che anche questo requisito si modifica con l'aspettativa di vita), si potrà accedere al pensionamento di vecchiaia con 5 anni di contributi e nessun vincolo sull'ammontare dei trattamenti di quiescenza.

¹⁴ Al fine di facilitare il passaggio alle nuove regole, la riforma prevede alcune eccezioni. In particolare, è prevista una disciplina speciale per i lavoratori dipendenti del settore privato che avrebbero maturato, sulla base della normativa vigente prima dell'entrata in vigore della riforma, i requisiti entro l'anno 2012 per i quali, comunque, l'accesso al pensionamento è consentito ad età non inferiori a 64 anni.

¹⁵ Pari a circa 1.200 euro mensili nel 2012 e annualmente rivalutato sulla base della variazione media quinquennale del PIL nominale, appositamente calcolata dall'ISTAT, con riferimento al quinquennio precedente.

due anni, in base ad una procedura interamente di natura amministrativa¹⁶. Le più recenti previsioni demografiche (Scenario centrale ISTAT con base 2011) stimano che, in virtù dell'applicazione dell'adeguamento dei requisiti di età alla variazione della speranza di vita, l'età minima richiesta per il pensionamento di vecchiaia sarà pari a 67 anni per tutti i lavoratori già nel 2019. Tuttavia, nel caso in cui la soglia dei 67 anni non venisse raggiunta a causa di incrementi cumulati della speranza di vita non sufficienti, la riforma adegua una clausola di salvaguardia (già prevista dalla L. n.183/2011) che garantisce che l'età di pensionamento verrà comunque elevata per tutti i lavoratori a 67 anni nel 2021 attraverso una procedura interamente di natura amministrativa. Inoltre, a partire dal 2013, in conseguenza dell'innalzamento dei requisiti di età di pensionamento, il calcolo dei coefficienti di trasformazione¹⁷ al momento del pensionamento è stato esteso fino all'età di 70 anni.

Grazie al complessivo processo di riforma attuato a partire dal 2004 e completato con la L.n.214/2011, l'età media al pensionamento (tenendo in considerazione sia l'età del pensionamento di vecchiaia che i requisiti per il pensionamento anticipato) aumenta da 60-61 durante il periodo 2006-2010 a circa 64 anni nel 2020, a 67 nel 2040 e poi a circa 68 anni nel 2050. Nel medio periodo, la riforma del sistema pensionistico produrrà consistenti risparmi nella spesa pensionistica che, in rapporto al PIL, ammontano a circa 0,1 punti percentuali nel 2012 incrementandosi fino a circa 1,2 punti percentuali nel 2020. Successivamente, i risparmi dovrebbero diminuire a 0,8 punti percentuali del PIL nel 2030, a 0,4 punti percentuali nel 2035 e annullarsi intorno al 2045. Nel complesso, i risparmi derivanti dal processo di riforma attuato a partire dal 2004 cumulativamente ammontano a circa 60 punti percentuali del PIL fino al 2050. Circa 2/3 di tali risparmi sono dovuti a precedenti interventi, mentre 1/3 delle minori spese è dovuto alla riforma recentemente introdotta con la L.n.214/2011.

Infine, di seguito si riportano le tabelle con i requisiti minimi di età e di contribuzione per l'accesso al pensionamento di vecchiaia, al pensionamento anticipato e all'assegno sociale, calcolati sulla base dell'evoluzione della speranza dello scenario demografico centrale dell'ISTAT con base 2011. In tale scenario, l'applicazione della disciplina dell'adeguamento dei requisiti alla speranza di vita comporta un adeguamento cumulato, al 2050, pari a 4 anni (e di 5 anni e tre mesi se calcolato al 2065). Ovviamente, gli adeguamenti effettivi saranno quelli stimati a consuntivo dall'ISTAT secondo il procedimento previsto dalla normativa vigente. L'adeguamento agli incrementi di speranza di vita dei requisiti costituisce un ulteriore potenziamento degli strumenti endogeni già presenti nel sistema pensionistico per contrastare gli effetti finanziari della transizione demografica tra i quali, in relazione alle regole che disciplinano il calcolo del trattamento pensionistico nel sistema contributivo e misto, vi è sicuramente l'aggiornamento periodico del coefficiente di trasformazione. Oltre agli effetti finanziari di risparmio, l'adeguamento dei requisiti anagrafici alla speranza di vita comporta anche un miglioramento del livello delle prestazioni liquidate con il sistema di calcolo contributivo rispetto alla normativa previgente.

¹⁶ L'adeguamento dei requisiti avente decorrenza 2013 è stato adottato almeno dodici mesi prima della decorrenza dell'adeguamento medesimo con decreto direttoriale del 6 dicembre 2011, pubblicato in GU il 13 dicembre 2011. Tale adeguamento è pari a 3 mesi considerato che la disposizione legislativa (articolo 12, comma 12-ter, del citato DL n. 78/2010, convertito con modificazione con L. n. 122/2010) ha espressamente previsto che il primo adeguamento non possa superare tale limite, anche in presenza di un incremento superiore della speranza di vita nel triennio precedente, che, di fatto, si è verificato. In effetti, l'incremento della speranza di vita a 65 anni misurato dall'ISTAT relativamente alla media della popolazione residente, tra l'anno 2007 e l'anno 2010, risulta pari a 5 mesi.

¹⁷ Anche il coefficiente di trasformazione viene adeguato con lo stesso calendario dell'adeguamento dei requisiti di accesso al pensionamento.

Requisito anagrafico per l'accesso al pensionamento di vecchiaia ordinario

(requisito contributivo minimo 20 anni)

Anni	Lavoratori dipendenti e autonomi	Lavoratrici pubblico impiego	Lavoratrici settore privato dipendenti	Lavoratrici settore privato autonome	Assegno sociale
	età (*)	età (*)	età (*)	età (*)	requisito anagrafico di età
2012	66	66	62	63 e 6 mesi	65
2013	66 e 3 mesi	66 e 3 mesi	62 e 3 mesi	63 e 9 mesi	65 e 3 mesi
2014	66 e 3 mesi	66 e 3 mesi	63 e 9mesi	64 e 9 mesi	65 e 3 mesi
2015	66 e 3 mesi	66 e 3 mesi	63 e 9mesi	64 e 9 mesi	65 e 3 mesi
2016	66 e 7 mesi	66 e 7 mesi	65 e 7 mesi	66 e 1 mese	65 e 7 mesi
2017	66 e 7 mesi	66 e 7 mesi	65 e 7 mesi	66 e 1 mese	65 e 7 mesi
2018	66 e 7 mesi	66 e 7 mesi	66 e 7 mesi	66 e 7 mesi	66 e 7 mesi
2019	67	67	67	67	67
2020	67	67	67	67	67
2021	67 e 3 mesi	67 e 3 mesi	67 e 3 mesi	67 e 3 mesi	67 e 3 mesi
2025	67 e 9 mesi	67 e 9 mesi	67 e 9 mesi	67 e 9 mesi	67 e 9 mesi
2030	68 e 2 mesi	68 e 2 mesi	68 e 2 mesi	68 e 2 mesi	68 e 2 mesi
2035	68 e 10 mesi	68 e 10 mesi	68 e 10 mesi	68 e 10 mesi	68 e 10 mesi
2040	69 e 2 mesi	69 e 2 mesi	69 e 2 mesi	69 e 2 mesi	69 e 2 mesi
2045	69 e 8 mesi	69 e 8 mesi	69 e 8 mesi	69 e 8 mesi	69 e 8 mesi
2050	70	70	70	70	70
2055	70 e 6 mesi	70 e 6 mesi	70 e 6 mesi	70 e 6 mesi	70 e 6 mesi
2060	70 e 10 mesi	70 e 10 mesi	70 e 10 mesi	70 e 10 mesi	70 e 10 mesi
2065	71 e 3 mesi	71 e 3 mesi	71 e 3 mesi	71 e 3 mesi	71 e 3 mesi

(*) E' comunque previsto un requisito contributivo minimo di 20 anni e, in aggiunta per i lavoratori neoassunti dal 1° gennaio 1996 per i quali la pensione è interamente calcolata con il sistema contributivo un importo minimo di pensione, pari a circa 644 euro mensili nel 2012 (1,5 volte l'assegno sociale nel 2012) rivalutato sulla base dell'andamento del PIL.

I requisiti anagrafici saranno comunque adeguati sulla base dell'aumento della speranza di vita anche successivamente al 2065. In ogni caso i requisiti effettivi risulteranno determinati in corrispondenza di ogni adeguamento sulla base dell'aumento della speranza di vita accertato a consuntivo dall'ISTAT.

Nota: Scenario Centrale Istat, con base 2011

Requisiti per l'accesso al pensionamento anticipato

	Lavoratori dipendenti pubblici e privati e Lavoratori autonomi	Lavoratrici dipendenti pubbliche e private e Lavoratrici autonome	Lavoratori dipendenti pubblici e privati e Lavoratori autonomi: <u>ulteriore</u> canale di accesso per i lavoratori neoassunti dal 1° gennaio 1996)
	Anzianità contributiva indipendente dall'età anagrafica	Anzianità contributiva indipendente dall'età anagrafica	Età anagrafica minima se in possesso di un'anzianità contributiva minima di 20 anni e un importo minimo pari circa 1.200 euro mensili nel 2012 (2,8 volte l'assegno sociale nel 2012) rivalutato, tale importo minimo, sulla base dell'andamento del PIL nominale (lavoratori neoassunti dal 1° gennaio 1996)
2012	42 anni e 1 mese	41 anni e 1 mese	63 anni
2013	42 anni e 5 mesi	41 anni e 5 mesi	63 anni e 3 mesi
2014	42 anni e 6 mesi	41 anni e 6 mesi	63 anni e 3 mesi
2015	42 anni e 6 mesi	41 anni e 6 mesi	63 anni e 3 mesi
2016	42 anni e 10 mesi	41 anni e 10 mesi	63 anni e 7 mesi
2017	42 anni e 10 mesi	41 anni e 10 mesi	63 anni e 7 mesi
2018	42 anni e 10 mesi	41 anni e 10 mesi	63 anni e 7 mesi
2019	43 anni e 3 mesi	42 anni e 3 mesi	64 anni
2020	43 anni e 3 mesi	42 anni e 3 mesi	64 anni
2021	43 anni e 6 mesi	42 anni e 6 mesi	64 anni e 3 mesi
2025	44 anni	43 anni	64 anni e 9 mesi
2030	44 anni e 5 mesi	43 anni e 5 mesi	65 anni e 2 mesi
2035	45 anni e 1 mese	44 anni e 1 mese	65 anni e 10 mesi
2040	45 anni e 5 mesi	44 anni e 5 mesi	66 anni e 2 mesi
2045	45 anni e 11 mesi	44 anni e 11 mesi	66 anni e 8 mesi
2050	46 anni e 3 mesi	45 anni e 3 mesi	67 anni
2055	46 anni e 9 mesi	45 anni e 9 mesi	67 anni e 6 mesi
2060	47 anni e 1 mese	46 anni e 1 mese	67 anni e 10 mesi
2065	47 anni e 6 mesi	46 anni e 6 mesi	68 anni e 3 mesi

I requisiti anagrafici saranno comunque adeguati sulla base dell'aumento della speranza di vita anche successivamente al 2065. In ogni caso i requisiti effettivi risulteranno determinati in corrispondenza di ogni adeguamento sulla base dell'aumento della speranza di vita accertato a consuntivo dall'ISTAT.

Nota: Scenario Centrale Istat, con base 2011.

V.2 LA SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO

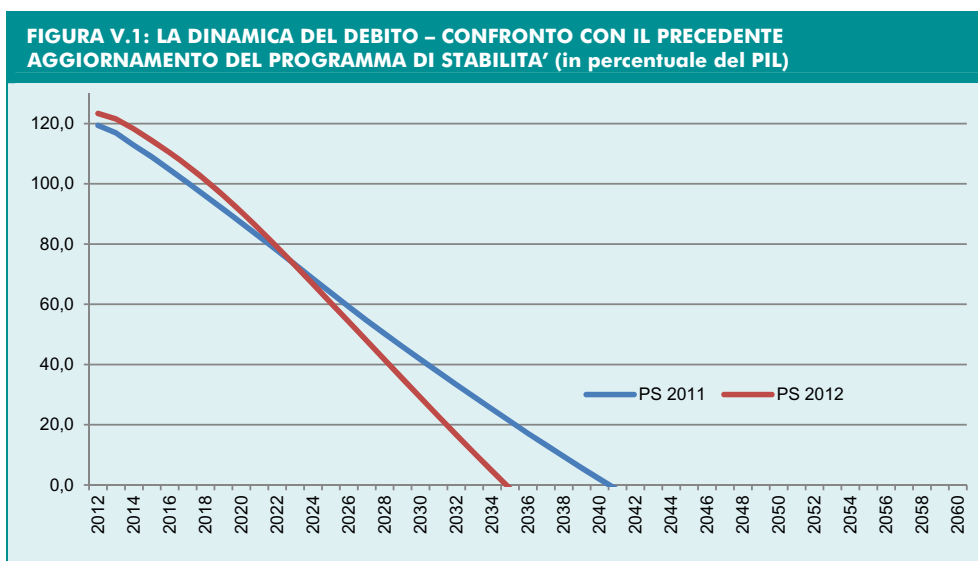
Sulla base delle ipotesi relative all'evoluzione di lungo periodo del quadro demografico e macroeconomico e delle proiezioni per le spese legate all'invecchiamento descritte nella sezione precedente (Tavola V.1), la sostenibilità delle finanze pubbliche viene analizzata sia attraverso la proiezione del rapporto debito/PIL lungo l'arco temporale che va dal 2016 fino al 2060, sia tramite il calcolo di alcuni indicatori sintetici di sostenibilità, quali i *sustainability gaps* (S_1 ed S_2) e il *required primary balance* (RPB)¹⁸.

L'esercizio di proiezione del debito considera come base di partenza il livello di debito pubblico/PIL e l'avanzo primario strutturale al netto delle misure *una tantum* indicati per il 2015. Si assume, inoltre, che, nello scenario di riferimento, il tasso di interesse reale si mantenga costante e pari al 3,0 per cento annuo lungo tutto l'orizzonte di proiezione mentre l'avanzo primario strutturale si modifichi a seconda dell'andamento delle spese *age-related* e dei redditi proprietari¹⁹.

I risultati delle simulazioni effettuate mostrano, nello scenario di base, un andamento del rapporto debito/PIL decrescente lungo tutto l'arco di previsione. Il confronto della dinamica di evoluzione del rapporto debito/PIL rispetto a quella presentata nel precedente Programma di Stabilità evidenzia, da un lato, un più elevato livello di partenza del rapporto debito/PIL dovuto, principalmente, ai contributi per i programmi di supporto alla Grecia e alle quote di partecipazione all'EFSF e all'ESM che, nel 2012, pesano per oltre 3 punti percentuali di PIL. Dall'altro, la più rapida convergenza verso la soglia del 60 per cento del PIL è imputabile a un avanzo primario strutturale di partenza più elevato rispetto al dato del programma di Stabilità del 2011. Pertanto, il debito raggiunge il 60 per cento del PIL già nel 2025 con un anno di anticipo rispetto a quanto previsto nel Programma di Stabilità del 2011.

¹⁸ L'indicatore S_1 misura l'aggiustamento permanente del saldo primario strutturale, necessario a raggiungere un livello di debito pari al 60 per cento del PIL nel 2060. L'indicatore S_2 , invece, misura l'aggiustamento permanente del saldo primario strutturale necessario affinché la dinamica del debito pubblico rispetti il vincolo di bilancio intertemporale su un orizzonte infinito. Infine, il *required primary balance* (RPB) misura l'avanzo primario strutturale medio nei primi 5 anni del periodo di proiezione (dal 2016 al 2020) coerente con l'aggiustamento suggerito dal valore dell'indicatore S_2 . Gli indicatori S_1 ed S_2 , a loro volta, possono essere scomposti in sotto-componenti che forniscono utili informazioni circa l'origine e la tempistica degli aggiustamenti fiscali necessari a garantire la sostenibilità del debito nel lungo periodo. Per una descrizione analitica di questi indicatori si fa riferimento all' *Annex I* del 'Long Term Sustainability of Public Finances – Report by the Commission Services', European Economy n.4/2006.

¹⁹ I redditi proprietari corrispondono a redditi da capitale - titoli obbligazionari ed azionari - e rendite da proprietà di risorse naturali. Il loro andamento di lungo periodo negli anni 2012-2060 viene proiettato sulla base della metodologia concordata in sede *EPC-WGA*.



Nonostante l'aggiornamento della metodologia di proiezione del tasso di crescita del PIL che sconta, in media, una revisione al ribasso di 0.1 per cento lungo il periodo 2015-2060, la dinamica delle spese legate all'invecchiamento risulta relativamente stabile rispetto a quella riportate nel Programma di Stabilità del 2011 poiché la diminuzione della spesa pensionistica conseguente alla riforma delle pensioni (L. n. 214/2011) è stata accompagnata da un andamento crescente della spesa sanitaria e *Long Term Care*.

I risultati relativi ai due *sustainability gaps* mostrano, per entrambi gli indicatori, un valore negativo. Ne risulta che il consolidamento fiscale programmato per il 2015 si dimostra più che adeguato a garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche nel lungo periodo. Questa conclusione appare confermata dal *required primary balance* che, con un valore di 2,3 per cento risulta inferiore all'avanzo primario previsto per il 2015.

Rispetto al Programma di Stabilità del 2011, entrambi gli indicatori di sostenibilità S_1 e S_2 migliorano significativamente. Tuttavia, in entrambi i casi, si assiste a una ricomposizione tra le rispettive componenti dei *sustainability gaps* che conduce ad un miglioramento, per entrambi gli indicatori di più 1,0 punto percentuale nel valore delle condizioni iniziali di bilancio (rappresentate dalle componenti dell'*initial budgetary position*) mentre il contributo del *cost of ageing* rimane sostanzialmente invariato a confronto con le stime pubblicate lo scorso anno.

TAVOLA V.2: INDICATORI DI SOSTENIBILITÀ DI LUNGO PERIODO

	Indicatori di sostenibilità		
	S_1	S_2	RPB
Valore	-3,3	-4,0	2,3
di cui:			
Initial budgetary position	-4,4	-4,4	-
Debt requirement in 2060	0,8	-	-
Long-term changes in the primary balance	0,2	0,3	-

Nonostante il peggioramento delle condizioni iniziali imputabile al più elevato livello di debito previsto nel corso del periodo 2012-2015, il significativo aumento del saldo primario strutturale permette al Governo sia di finanziare lo sforzo fiscale necessario per assicurare la convergenza verso il livello di debito del 60 per cento del PIL richiesto dal Patto di Stabilità e Crescita sia di coprire le passività implicite dovute all'invecchiamento della popolazione e, infine, di lasciare un ulteriore e confortevole margine di manovra per finanziare eventuali riforme strutturali. Inoltre, il fatto che per entrambi gli indicatori S_1 e S_2 il valore dell'*initial budgetary position* si mantenga ampiamente negativo, segnala la capacità delle finanze pubbliche italiane, date le condizioni di bilancio previste per il 2015, di poter fare facilmente fronte al cumulo della spesa per interessi/PIL (*snow ball effect*) attesa nel lungo periodo.

V.3 L'ANALISI DI SENSITIVITÀ DELLA DINAMICA DEL DEBITO NEL LUNGO PERIODO

L'analisi di sensitività condotta nel presente capitolo ha, da un lato, lo scopo di testare la robustezza dei risultati a fronte dell'incertezza che li caratterizza e, dall'altro, di verificare sotto quali ipotesi di riforma e in base a quali condizioni di bilancio, la sostenibilità del debito possa essere garantita o, viceversa, messa a repentaglio.

Di seguito, pertanto, si discutono tre tipologie di test di sensitività, sotto forma di modifiche permanenti alle assunzioni dello scenario base (*baseline*) riguardanti alcune variabili demografiche, macroeconomiche, nonché la variazione dell'avanzo primario iniziale. Alla luce delle tensioni sul mercato secondario che hanno caratterizzato la parte finale dello scorso anno, la sensitività del debito pubblico in rapporto al PIL a variazioni del tasso di interesse reale e all'aumento della curva dei rendimenti di 100 e di 300 punti base viene presentata in un riquadro dedicato.

L'analisi di sensitività rispetto alle variabili demografiche

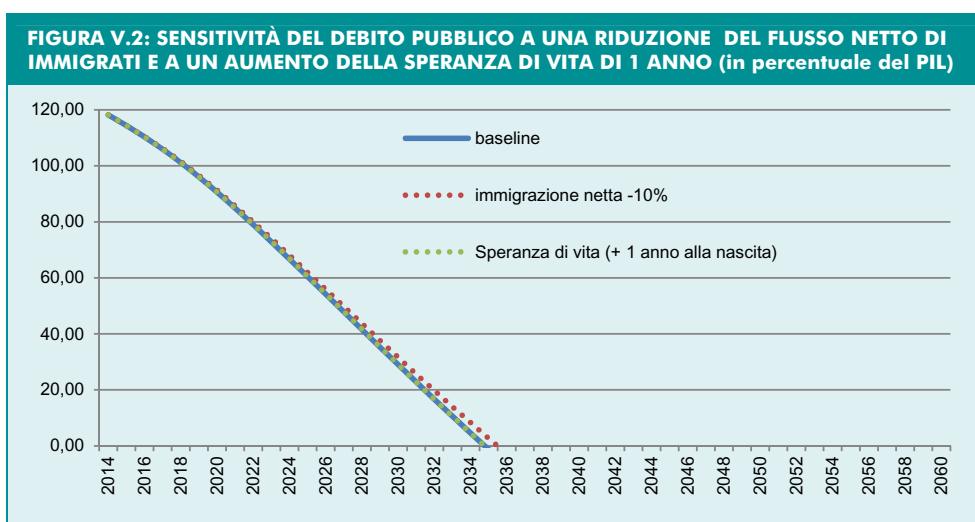
L'invecchiamento della popolazione rappresenta uno degli aspetti più critici che l'Italia si troverà ad affrontare nel corso dei prossimi decenni. A questo riguardo, assume particolare importanza valutare adeguatamente, attraverso alcuni esercizi di simulazione, il peso dei flussi migratori attesi nei prossimi decenni misurando il loro impatto sulle finanze pubbliche italiane, nonché quantificare le conseguenze di lungo periodo di un ulteriore aumento delle aspettative di vita alla nascita.

Per quanto riguarda la simulazione dell'impatto dell'immigrazione, in linea con le ipotesi concordate in seno ad *EPC-WGA* e sulla base di uno scenario demografico elaborato *ad hoc* da EUROSTAT, l'esercizio ipotizza per il periodo 2016-2060 una diminuzione del flusso netto medio annuo di immigrati del 10 per cento rispetto all'ipotesi base. Per effetto di tale correzione, il valore medio annuo del flusso migratorio netto passa da 303 mila unità a 272 mila nel periodo 2016-2060 mantenendo, tuttavia, la stessa struttura per sesso ed età dello scenario di riferimento.

Per quanto riguarda la simulazione dell'impatto dell'aumento della speranza di vita di un anno, si assume che le probabilità di morte di entrambi i sessi vengano corrette in

sensu riduttivo in modo tale da determinare, al 2060, l'aumento della speranza di vita alla nascita di 1 anno rispetto all'ipotesi dello scenario di base.

L'evoluzione del debito pubblico nello scenario di minore immigrazione e nello scenario con una speranza di vita più alta è riportata nella Figura V.2. Dati i valori del debito pubblico e del saldo primario strutturale previsti dal Governo al 2015, le conseguenze sulla sostenibilità della finanza pubblica di un minor flusso migratorio appaiono trascurabili. Anche le possibili conseguenze dovute all'aumento dell'aspettativa di vita appaiono scarsamente rilevanti grazie soprattutto all'introduzione dei meccanismi di adeguamento dei requisiti di accesso al sistema pensionistico alle variazioni della speranza di vita. Il rapporto debito/PIL si riduce velocemente in entrambi i casi e scende al di sotto del 60 per cento con un anno di ritardo rispetto alle simulazioni di riferimento nello scenario che ipotizza la riduzione del flusso medio di immigrati.



L'analisi di sensitività rispetto alle variabili macroeconomiche

L'analisi di sensitività sulle variabili macroeconomiche mira a testare la robustezza dei risultati dello scenario di riferimento rispetto a diversi scenari che ipotizzano dinamiche più o meno favorevoli nella produttività del lavoro, del tasso di occupazione e del tasso di attività dei lavoratori anziani.

Relativamente alla produttività, l'esercizio di simulazione prevede due scenari alternativi in cui il tasso di crescita della produttività del lavoro viene, rispettivamente, aumentato o diminuito di 0,1 punti percentuali a partire dal 2016 rispetto allo scenario base. L'impatto sulla sostenibilità di una migliore (peggiore) dinamica della produttività appare solo marginalmente significativo (Figura V.3).

Un altro scenario di simulazione considerato assume che il tasso di occupazione venga aumentato gradualmente fino a raggiungere al 2060 un valore di 1 punto percentuale più elevato rispetto all'ipotesi base. In questo scenario, l'impatto sul debito di un più alto tasso di occupazione appare significativo (Figura V.4).