

inflazione europea.

La tavola sottostante sintetizza le ipotesi relative ai due scenari alternativi rispetto a quello di bassa crescita mentre quella successiva presenta i principali risultati delle simulazioni.

SCENARI DI DEFLAZIONE: DESCRIZIONE DELLE IPOTESI DI LAVORO

	Scenario di fallimento QE	Scenario bassa crescita	Scenario di decoupling vs inflazione euro area e svalutazione nominale
PIL	a) -0.5 pp l'anno rispetto a proiezioni baseline nel periodo 2015-2019 b) convergenza dal 2019 al 2027 a valori medi degli anni di crisi per NAWRU (9.97 per cento), e per la TFP (0,0%)	a) -0.5 pp l'anno rispetto a proiezioni baseline nel periodo 2015-2019 b) convergenza dal 2019 al 2027 a valori medi degli anni di crisi per NAWRU (9.97 per cento), e per la TFP (0,0%)	a) -0.5 pp l'anno rispetto a proiezioni baseline nel periodo 2015-2019 b) convergenza a parametri strutturali come OGWG T+10 dello scenario baseline
Curva dei rendimenti	a) shock sulla curva dei rendimenti (+100 bp) fino al 2019 b) dal 2019 convergenza a valori della curva dei rendimenti del baseline in un anno	a) shock sulla curva dei rendimenti (+100 bp) fino al 2019 b) dal 2019 convergenza a valori della curva dei rendimenti del baseline in un anno	a) shock sulla curva dei rendimenti (+100 bp) fino al 2019 b) dal 2019 convergenza a valori della curva dei rendimenti del baseline in un anno c) aumento spesa per interessi dovuta al rimborso quote debito indicizzato a inflazione Euro Area
Avanzo primario	a) rideterminazione avanzo primario sulla base delle elasticità (analisi di sensitività tradizionale) nel periodo 2015-2019 b) impatto deflazione su avanzo primario: -0,2% permanente per 1 punto percentuale di riduzione deflatore del PIL c) nel 2020-2027 avanzo primario strutturale costante al livello del 2019	a) rideterminazione avanzo primario sulla base delle elasticità (analisi di sensitività tradizionale) nel periodo 2015-2019 c) nel 2020-2027 avanzo primario strutturale costante al livello del 2019	a) rideterminazione avanzo primario sulla base delle elasticità (analisi di sensitività tradizionale) nel periodo 2015-2019 b) impatto deflazione su avanzo primario: -0,2% permanente per 1 punto percentuale di riduzione deflatore del PIL c) nel 2020-2027 avanzo primario strutturale costante al livello del 2019
Inflazione	a) riduzione del deflatore come da scenario di bassa crescita negli anni 2015-2019 b) Ipotesi di deflazione - ulteriore riduzione deflatore del PIL del 1 % nel 2015 e di 1,5% nel 2016-2019. (Deflatore negativo nel 2015 e 2016 primi anni e poi aumento graduale c) convergenza al 1% tra il 2019 e il 2021 costante successivamente	a) riduzione del deflatore come da scenario di bassa crescita negli anni 2015-2019 c) convergenza al 2% tra il 2019 e il 2021	a) riduzione del deflatore come da scenario di bassa crescita negli anni 2015-2019 b) Ipotesi di deflazione - ulteriore riduzione deflatore del PIL del 1 % nel 2015 e di 1,5% nel 2016-2019. (Deflatore negativo nel 2015 e 2016 primi anni e poi aumento graduale c) convergenza al 1% tra il 2019 e il 2021 costante successivamente

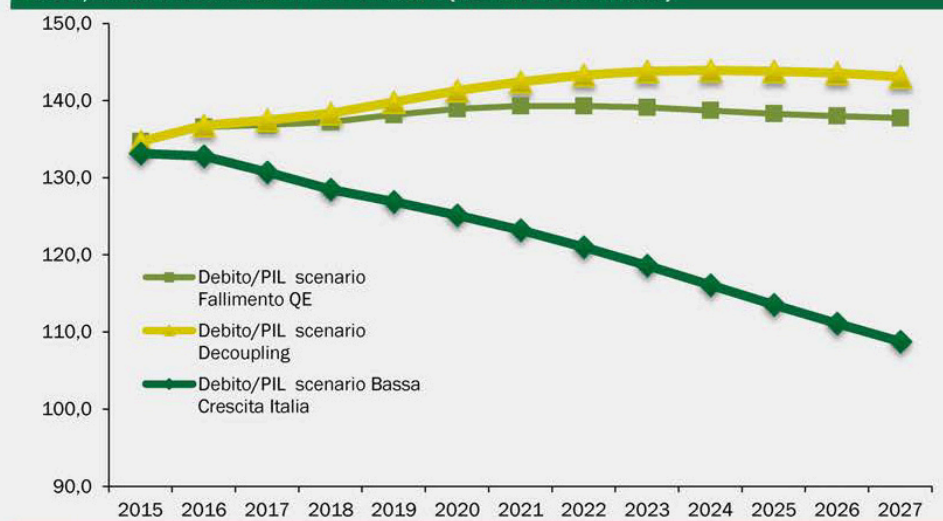
La figura riportata sotto mostra come, negli scenari alternativi di deflazione, il debito pubblico italiano, pur rimanendo su livelli elevati nel medio-periodo, non presenti tendenze esplosive. I risultati dimostrano, inoltre, che, sebbene la quota di debito indicizzato all'inflazione permetta, in uno scenario generalizzato di riduzione dei prezzi, di attutire la tendenza all'aumento dello stock complessivo, questo non è necessariamente vero in un contesto caratterizzato dal decoupling tra l'inflazione italiana e quella europea. In generale, si rileva come, al di là della composizione del debito, l'impatto della deflazione rimanga predominante sulla dinamica del rapporto debito/PIL che è comunque destinato ad aumentare (o a non diminuire) anche in presenza di avanzi primari significativi. Infine, i risultati di tali simulazioni mettono bene in luce quanto il ritorno a tassi di inflazione più vicini al target del 2 per cento e il mantenimento di alti avanzi primari sia cruciale ai fine di

assicurare un percorso di rientro del debito verso la soglia del 60 per cento del PIL nel medio periodo.

SCENARI DI DEFLAZIONE: PRINCIPALI RISULTATI

		2015	2016	2017	2018	2019	...	2027
Tasso di crescita del PIL nominale	Scenario di bassa crescita	0,8	2	2,7	2,6	2,5	...	2,3
	Scenario Fallimento QE	0,1	0,5	1,2	1,1	1,2		1,3
	Scenario Decoupling	0,1	0,5	1,2	1,1	1,2		1,7
Tasso di crescita del PIL reale	Scenario di bassa crescita	0,2	0,9	1	0,9	0,8	...	0,3
	Scenario Fallimento QE	0,6	0,9	1,0	0,9	0,8		0,3
	Scenario Decoupling	0,6	0,9	1,0	0,9	0,8		0,7
Avanzo primario	Scenario di bassa crescita	1,4	2	2,7	3	3,2	...	3,4
	Scenario Fallimento QE	1,4	1,7	2,1	2,1	2,0		2,1
	Scenario Decoupling	1,4	1,7	2,1	2,1	2,0		2,9
Tasso di Interesse implicito	Scenario di bassa crescita	3,3	3,4	3,4	3,4	3,4	...	2,8
	Scenario Fallimento QE	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1		2,3
	Scenario Decoupling	3,3	3,4	3,3	3,4	3,4		3,1
Debito Pubblico	Scenario di bassa crescita	133,1	132,8	130,7	128,5	126,9	...	108,7
	Scenario Fallimento QE	134,7	136,6	136,8	137,2	138,1		137,7
	Scenario Decoupling	134,7	136,8	137,4	138,3	139,8		143,1

DEBITO/PIL NEGLI SCENARI DI DEFLAZIONE (VALORI PERCENTUALI)



IV.3 SCENARI DI LUNGO PERIODO

In questa sezione sono presentati i risultati dell'analisi di sostenibilità fiscale di medio-lungo periodo basata sull'aggiornamento delle proiezioni relative alle spese connesse all'invecchiamento della popolazione e dei tradizionali indicatori di sostenibilità. L'orizzonte di riferimento è esteso fino al 2060 in base alla

metodologia elaborata in ambito EPC-WGA (*Economic Policy Committee - Working Group on Ageing*) che da quest'anno beneficia delle nuove proiezioni demografiche di Eurostat (EUROPOP2013) e dell'aggiornamento degli scenari macroeconomici di lungo periodo. Tra le novità c'è la scelta da parte del gruppo di lavoro di usare come punto di partenza per le previsioni di lungo periodo le previsioni fino a T+10 elaborate dall'EPC-OGWG (*Output Gap Working Group*). Tale scelta ha determinato una revisione al ribasso di tre decimi nella previsione di crescita reale del PIL nel medio periodo (2015-2030) rispetto alle previsioni del Rapporto *Ageing 2012*. Tale revisione ha un prevedibile impatto negativo sugli aggiustamenti di finanza pubblica e sulla dinamica del debito nel medio periodo.

L'impatto dell'invecchiamento della popolazione sulla sostenibilità fiscale

In coerenza con le indicazioni metodologiche definite a livello europeo in ambito EPC-WGA, l'Italia elabora tradizionalmente le previsioni di medio-lungo periodo relative a cinque componenti di spesa pubblica connesse all'invecchiamento (spesa *age-related*): la spesa pubblica per pensioni, la spesa sanitaria, quella per l'assistenza di anziani e disabili a lungo termine (d'ora in poi *Long-Term Care*, LTC), la spesa per l'istruzione e quella per ammortizzatori sociali¹⁵.

Le previsioni recepiscono le ipotesi demografiche e macroeconomiche sottostanti lo scenario *baseline* definito e concordato in ambito EPC-WGA ai fini della predisposizione dell'esercizio previsionale 2015 delle componenti di spesa pubblica *age-related*¹⁶, opportunamente accordate agli ultimi aggiornamenti di finanza pubblica e al quadro macroeconomico di breve periodo¹⁷.

Le ipotesi demografiche adottate sono quelle relative alla previsione centrale Eurostat, con base 2013, assunta come parte integrante dello scenario EPC-WGA *baseline* sopra citato. Tale scenario prevede, per l'Italia: i) un flusso netto annuo di immigrati pari, mediamente, a circa 306 mila unità, con un profilo crescente per i primi 15 anni e decrescente successivamente; ii) un livello della speranza di vita al 2060 pari a 85,5 anni per gli uomini e a 89,7 anni per le donne; iii) un tasso di fecondità totale al 2060 pari a 1,61.

Per quanto riguarda le variabili macroeconomiche, le proiezioni recepiscono i dati di contabilità nazionale fino al 2014 e per il quinquennio 2015-2019, sono state adottate ipotesi di crescita, sia a prezzi costanti che a prezzi correnti, coerenti con il quadro macroeconomico del DEF 2015. Nel lungo periodo, sono state confermate le ipotesi strutturali dello scenario EPC-WGA *baseline 2015* opportunamente raccordate, nella fase transitoria, con le dinamiche di breve periodo¹⁸. Relativamente a quest'ultime, le ipotesi concordate in ambito EPC-WGA

¹⁵ Le proiezioni vengono effettuate sulla base del Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

¹⁶ European Commission-Economic Policy Committee (2014), *The 2015-Ageing Report: Underlying assumptions and Projection Methodologies*.

¹⁷ In particolare si è tenuto conto: i) dei dati di contabilità nazionale aggiornati fino al 2013 e quelli comunicati dall'Istat con nota del 2 marzo 2015, per l'anno 2014; ii) degli aggiustamenti necessari per raccordare i dati del quadro macroeconomico tendenziale di breve periodo per gli anni 2015-2019 con i valori strutturali di medio-lungo periodo definiti nello scenario EPC-WGA *baseline 2015*.

¹⁸ Tale raccordo ha riguardato esclusivamente le variabili occupazionali in quanto la dinamica della produttività dello scenario EPC-WGA *baseline* è stata confermata a partire dal 2020. In particolare, le differenze

prevedono un tasso di variazione medio annuo della produttività reale del lavoro crescente fino all'1,7 per cento nel 2035 e costante per il decennio successivo. Successivamente, la produttività si attesterebbe intorno all'1,5 per cento fino alla fine del periodo di previsione. Sul fronte occupazionale, il tasso di occupazione nella fascia di età 15-64 è previsto crescere dal 55,7 del 2014 al 60,3 per cento del 2060. L'interazione delle suddette ipotesi con le dinamiche demografiche determina un tasso di crescita del PIL reale che si attesta, nel periodo 2015-2060, attorno all'1,5 per cento medio annuo. A partire dal 2020, il deflatore del PIL e il tasso di inflazione sono assunti pari al 2,0 per cento.

Le previsioni riportate nella Tavola IV.4 sono aggiornate sulla base del quadro normativo vigente. Oltre agli interventi normativi già scontati nell'ambito del DEF dello scorso anno, le previsioni tengono conto degli interventi normativi adottati successivamente.

In particolare, per quanto riguarda la spesa sanitaria, la previsione include la manovra di contenimento a carico delle regioni¹⁹ prevista nella Legge di Stabilità 2015 per un importo pari a 2.352 mln a decorrere dal 2015. Inoltre, sconta quanto previsto dalla normativa vigente relativamente alla dinamica delle retribuzioni e alla disciplina dell'indennità di vacanza contrattuale²⁰. Relativamente alla spesa per sussidi per disoccupazione, la previsione tiene conto della destinazione di risorse aggiuntive per il finanziamento delle misure previste dalla attuazione delle deleghe del cosiddetto *Jobs Act*²¹, con relativo potenziamento strutturale, rispetto a quanto già previsto precedentemente²², delle prestazioni relative agli ammortizzatori sociali, nonché del rifinanziamento degli ammortizzatori sociali in deroga. Infine, per quanto riguarda le spese per il finanziamento del sistema scolastico e relativamente al costo del personale, oltre alla normativa vigente in materia di contenimento delle dinamiche retributive, la previsione tiene conto dello stanziamento previsto con la Legge di Stabilità per il 2015 finalizzato prioritariamente alla realizzazione di un piano straordinario di assunzioni (Fondo "la buona scuola").

Con riferimento alla spesa pensionistica, non sono intervenute modifiche normative con effetti finanziari complessivamente apprezzabili rispetto agli interventi già scontati nella previsione riportata nel DEF dello scorso anno.

Complessivamente, la spesa *age-related* (Tavola IV.4), negli anni successivi al 2015, si riduce di un punto percentuale di PIL fino al 2020 per poi risalire gradualmente e raggiungere il picco a circa il 28,5 per cento del PIL nel 2043. Negli ultimi anni dell'orizzonte di previsione, l'aggregato della spesa connessa all'invecchiamento si riduce fino a convergere al 27,1 per cento del PIL nel 2060.

Relativamente alle singole componenti, si osserva che a partire dal 2015-2016, in presenza di un andamento di crescita più favorevole e di un rafforzamento del processo di innalzamento dei requisiti minimi di accesso al pensionamento, il rapporto fra spesa pensionistica e PIL decresce fino a

occupazionali evidenziate nel 2019, confrontando lo scenario EPC-WGA baseline e lo scenario macroeconomico tendenziale di breve periodo del Documento di Aggiornamento del Programma di Stabilità 2015, sono state progressivamente azzerate nell'arco di 15 anni.

¹⁹ A questo riguardo, si faccia riferimento anche all'intesa del 26 febbraio 2015 fra lo Stato, le regioni e le provincie autonome di Trento e Bolzano.

²⁰ Si rinvia, per maggior informazioni, all'analisi di dettaglio contenuta nel DEF 2015, sez. II.

²¹ Legge n. 183/2014.

²² Legge n. 92/2012.

raggiungere il 15,3 per cento attorno al 2020. Successivamente, a causa dell'impatto sulla previdenza dell'ingresso in quiescenza delle generazioni del *baby boom*, il rapporto riprende a crescere raggiungendo il livello massimo del 15,9 per cento del PIL nel 2036. Nella fase finale del periodo di previsione, la spesa pensionistica in rapporto al PIL si riduce rapidamente attestandosi al 13,8 per cento nel 2060.

La proiezione della spesa sanitaria viene effettuata sulla base della metodologia del *reference scenario* la quale recepisce, oltre agli effetti derivanti dall'invecchiamento demografico, anche gli effetti indotti da ulteriori fattori esplicativi in grado di incidere significativamente sulla dinamica della spesa sanitaria²³. Ne risulta che, dopo una fase iniziale di riduzione per effetto delle misure di contenimento della dinamica della spesa, e segnatamente in relazione alla manovra prevista in Legge di Stabilità con effetti a decorrere dall'anno 2015, la previsione del rapporto fra spesa sanitaria e PIL presenta un profilo crescente solo a partire dal 2020 e si attesta attorno al 7,6 per cento circa nell'ultimo decennio del periodo di previsione.

La componente socio-assistenziale della spesa pubblica per l'assistenza a lungo termine agli anziani e disabili²⁴ presenta un profilo crescente in termini di PIL che si protrae per l'intero periodo di previsione, attestandosi all'1,6 per cento nel 2060.

La previsione della spesa per ammortizzatori sociali in rapporto al PIL registra un aumento dallo 0,7 per cento del 2010 all'1,0 per cento del 2015, per poi scendere gradualmente ed attestarsi su un valore pari a circa lo 0,6 per cento del PIL a partire dalla seconda metà del periodo di previsione.

Infine, la previsione della spesa per istruzione in rapporto al PIL presenta una sostanziale stabilità fino al 2016 poiché le misure di contenimento della spesa per il personale previste dalla normativa vigente trovano compensazione nelle risorse stanziare dalla Legge di Stabilità per gli interventi di riforma del settore. Negli anni successivi, la spesa per istruzione in rapporto al PIL mostra un andamento gradualmente decrescente che si protrae per circa un quindicennio. A partire dal 2020 tale riduzione è essenzialmente trainata dal calo degli studenti indotto dalle dinamiche demografiche. Il rapporto riprende a crescere leggermente nella parte finale del periodo di previsione attestandosi attorno al 3,5 per cento nel 2060.

²³ Il *reference scenario* prevede che, per la componente *acute* della spesa sanitaria: i) gli incrementi di speranza di vita si traducano in anni vissuti in buona salute in misura pari al 50 per cento; ii) la dinamica del costo unitario sia allineata al PIL pro capite; iii) l'elasticità del costo unitario rispetto al PIL *pro-capite* sia superiore all'unità (si riduce linearmente nel periodo di previsione passando dall'1,1 iniziale ad 1,0 nel 2060). Per quanto riguarda la componente LTC della spesa sanitaria, il *reference scenario* prevede l'applicazione parziale dell'aumento della speranza di vita come per la componente *acute* della spesa sanitaria; una dinamica del costo unitario "agganciata" alla produttività e un'elasticità del costo unitario al PIL per occupato pari ad 1,0 per tutto il periodo di previsione. La metodologia del *reference scenario* è applicata a partire dal 2020. Per il periodo precedente, i valori sono coerenti con la previsione della spesa sanitaria sottostante il quadro di finanza pubblica relativo allo stesso periodo.

²⁴ La spesa per LTC è composta per circa 4/5 dalle indennità di accompagnamento e per circa 1/5 dalle prestazioni socio-assistenziali erogate a livello locale. Riguardo a quest'ultima componente, la previsione del rapporto spesa/PIL è stata effettuata in accordo con le ipotesi sottostanti il *reference scenario*, così come definito per la componente sanitaria della spesa per LTC. Per maggiori dettagli, si veda: Ministero dell'economia e delle finanze-RGS (2014), Rapporto n. 15, capitolo 4. Relativamente alle indennità di accompagnamento (cash benefits), in considerazione della specificità della prestazione, costituita da importi monetari erogati a favore del beneficiario e non dall'acquisto di beni e servizi, l'importo delle prestazioni è stato strutturalmente agganciato alla dinamica del PIL pro-capite a partire dal 2020, in linea con le indicazioni metodologiche concordate in ambito EPC-WGA.

TAVOLA IV.4 SPESA PUBBLICA PER PENSIONI, SANITÀ, ASSISTENZA AGLI ANZIANI, ISTRUZIONE E INDENNITÀ DI DISOCCUPAZIONE (2010-2060)

	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060
	in % PIL										
Spesa Totale	50,6	50,5	50,8	49,9	49,0	48,4	47,9	47,2	46,1	44,8	43,3
di cui:											
- Spesa age-related	27,5	28,4	27,4	27,6	27,8	28,0	28,4	28,4	28,0	27,5	27,1
Spesa pensionistica	14,8	15,8	15,3	15,5	15,7	15,8	15,8	15,5	14,9	14,2	13,8
Spesa sanitaria	7,0	6,8	6,6	6,8	7,0	7,1	7,3	7,5	7,6	7,6	7,6
di cui LTC - sanitaria	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1
LTC socio/assistenziale	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6
Spesa per istruzione	3,9	3,7	3,5	3,4	3,3	3,3	3,4	3,5	3,5	3,6	3,5
Indennità disoccupazione	0,7	1,0	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
- Spesa per interessi	4,3	4,2	5,6	4,5	3,5	2,5	1,7	1,0	0,3	-0,6	-1,6
Entrate Totali	46,1	50,5	50,5	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4
di cui: Redditi proprietari	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
IPOTESI	%										
Tasso di crescita della produttività del lavoro	2,1	0,0	0,1	0,6	1,2	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6	1,5
Tasso di crescita del PIL reale	1,7	0,7	1,4	1,3	1,4	1,6	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5
Tasso di partecipazione maschile (20-64)	78,5	78,7	79,5	79,7	78,9	78,2	77,9	77,8	77,8	77,7	77,8
Tasso di partecipazione femminile (20-64)	54,6	58,1	60,6	61,4	61,9	62,3	62,7	62,9	63,0	63,2	63,1
Tasso di partecipazione totale (20-64)	66,5	68,3	70,0	70,6	70,4	70,3	70,4	70,5	70,5	70,6	70,6
Tasso di disoccupazione	8,4	12,3	10,5	8,9	8,2	7,5	7,1	7,1	7,1	7,1	7,0
Popolazione con 65+/totale popolazione	20,2	21,5	22,3	23,4	25,1	27,1	28,8	29,7	29,9	29,9	30,0
Indice di dipendenza degli anziani (65+/(20-64))	33,3	36,0	37,8	40,2	44,3	49,4	54,2	57,0	57,7	57,9	58,0

Note: Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono determinare incongruenze con i valori presentati in tabella. Per il quinquennio 2015-2019, sono state adottate ipotesi di crescita in linea con le indicazioni del quadro macroeconomico di breve periodo definito per l'Aggiornamento del Programma di Stabilità 2015. Per il periodo successivo, sono state confermate le ipotesi strutturali degli scenari di sensitività EPC-WGA 2015 opportunamente raccordati. I dati di Contabilità Nazionale del PIL, della spesa pensionistica, della spesa per ammortizzatori sociali e della spesa sanitaria, sono elaborati in coerenza con il nuovo Sistema europeo dei conti nazionali e regionali (Sec 2010). Per il periodo 2015-2019, i valori di previsione sono in linea con quelli sottostanti la previsione del quadro di finanza pubblica. La spesa per l'istruzione comprende i livelli di istruzione ISCED 1-6 secondo la classificazione OCSE. Non comprende la spesa per istruzione degli adulti (formazione permanente) e la scuola dell'infanzia (pre-primary).

Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

FOCUS La riforma del sistema pensionistico

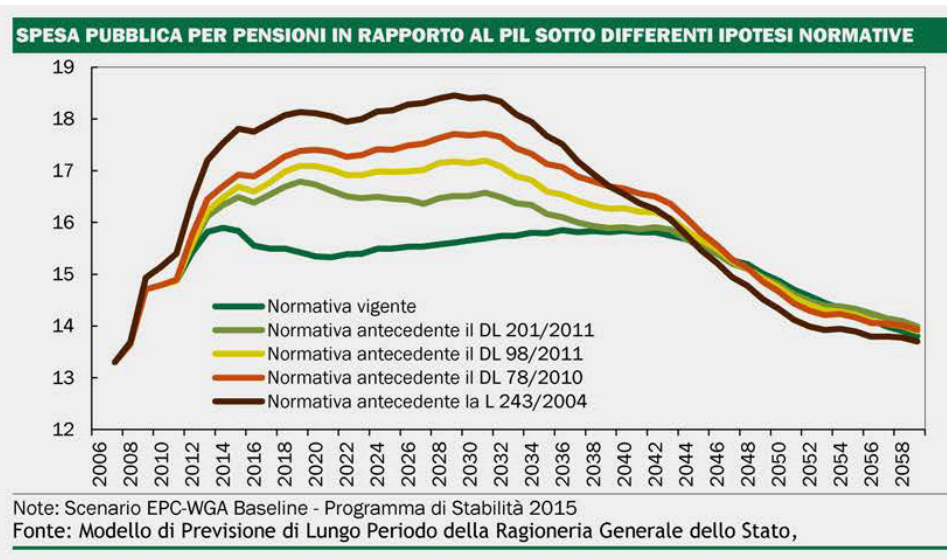
Le nuove regole introdotte dalla riforma adottata con la legge n. 214/2011 hanno modificato in modo significativo il sistema pensionistico migliorandone la sostenibilità nel medio-lungo periodo e garantendo una maggiore equità tra le generazioni.

La riforma ha previsto, 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: a) il pensionamento di vecchiaia cui, di norma, si accede con almeno 20 anni di contributi versati e un requisito di età predefinito dalla legge; b) il pensionamento anticipato consentito a età inferiori rispetto a quelle per il pensionamento di vecchiaia, ma con un periodo di contribuzione più elevato²⁵.

A partire dal 2013, tutti i requisiti di età (inclusi quelli per l'accesso all'assegno sociale) e quello contributivo per l'accesso al pensionamento anticipato indipendentemente dall'età anagrafica 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 alle variazioni della speranza di vita avviene ogni tre anni e, a partire dall'adeguamento

²⁵ Per il dettaglio sui requisiti minimi di età e di contribuzione per l'accesso al pensionamento di vecchiaia, al pensionamento anticipato e all'assegno sociale si rinvia al riquadro sulla Riforma del sistema pensionistico presente nell'Aggiornamento del Programma di Stabilità del 2012.

successivo al 2019, ogni due anni, in base ad una procedura interamente di natura amministrativa²⁶. Inoltre, a partire dal 2013 il calcolo dei coefficienti di trasformazione²⁷ al momento del pensionamento è stato esteso fino all'età di 70 anni. Sono state altresì previste delle misure di salvaguardia, finalizzate a garantire una maggiore gradualità di applicazione della riforma, ovvero a tener conto di specificità in relazione alla prossimità al pensionamento e a situazioni di difficoltà connesse alla permanenza nel mercato del lavoro, fattispecie tutte specificatamente individuate sul piano normativo²⁸.



Grazie al complessivo processo di riforma attuato a partire dal 2004, 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 nel 2050. Cumulativamente, la minore incidenza della spesa in rapporto al PIL derivante dal complessivo processo di riforma avviato nel 2004 ammonta a circa 60 punti percentuali del PIL al 2050. Tale effetto è da ascrivere per circa 1/3 alla riforma introdotta con la L. n. 214/2011 e per circa 2/3 a precedenti interventi.

²⁶ L'adeguamento dei requisiti di accesso al pensionamento con decorrenza 2013 è stato adottato con decreto direttoriale del 6 dicembre 2011, pubblicato in GU il 13 dicembre 2011. L'adeguamento successivo, con decorrenza 2016 (4 mesi ulteriori), in ottemperanza al dettato normativo (articolo 12, comma 12-bis, del decreto legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito con modificazioni con legge 30 luglio 2010 n. 122) è stato adottato almeno dodici mesi prima della decorrenza dell'adeguamento medesimo con decreto direttoriale del 16 dicembre 2014, pubblicato in GU il 30 dicembre 2014. La normativa vigente prevede una clausola di garanzia in base alla quale il requisito anagrafico minimo di vecchiaia non potrà comunque essere inferiore ai 67 anni per coloro che maturano il diritto alla prima decorrenza utile del pensionamento a partire dal 2021. In ogni caso, sulla base delle più aggiornate previsioni demografiche ISTAT, il predetto obiettivo potrebbe essere assicurato già dal 2019.

²⁷ Anche il coefficiente di trasformazione viene adeguato con lo stesso calendario dell'adeguamento dei requisiti di accesso al pensionamento. L'adeguamento avente decorrenza dal 1° gennaio 2013 è stato adottato con decreto direttoriale del 15/05/2012, pubblicato in GU il 24 maggio 2012. La procedura per l'aggiornamento dei coefficienti di trasformazione con decorrenza 2016 è tuttora in corso.

²⁸ La platea dei soggetti salvaguardati è complessivamente stimata in circa 170.000 unità. Tale salvaguardia afferisce a soggetti che maturano i requisiti successivamente al 31/12/2011 (coloro che hanno maturato i requisiti entro la predetta data sono espressamente esentati dall'applicazione dei nuovi requisiti di accesso al pensionamento) per i quali si manifesta una difficoltà alla permanenza nel mercato del lavoro e rientranti in categorie espressamente definite dal legislatore. L'accesso al pensionamento dei predetti soggetti decorre dal 2013 e proseguirà nei prossimi anni.

Gli indicatori di sostenibilità fiscale

Gli indicatori di medio e lungo periodo (S1 e S2) consentono di valutare l'impatto delle passività implicite connesse all'invecchiamento della popolazione sulla sostenibilità fiscale di medio-lungo periodo.

Quello di medio periodo, S1, mostra l'aumento del saldo primario strutturale da realizzare in termini cumulati fino al 2020 in modo da garantire, se mantenuto costante negli anni successivi, di raggiungere un livello di debito pubblico/PIL pari al 60 per cento entro il 2030 e ripagare i costi di invecchiamento. L'indicatore di sostenibilità di lungo periodo, S2, mostra l'aggiustamento fiscale in termini di saldo primario strutturale che, se immediatamente realizzato e mantenuto, consente di conservare l'equilibrio intertemporale di bilancio su un orizzonte infinito.

Entrambi gli indicatori sono basati sulle previsioni di crescita e di saldi di bilancio programmatici del Programma di Stabilità 2015, e incorporano le proiezioni a medio-lungo termine delle spese connesse all'invecchiamento. Più alti e positivi i valori degli indicatori di sostenibilità S1 e S2, maggiore è l'aggiustamento fiscale necessario e quindi il rischio di sostenibilità. A parità di altre condizioni, più alta è la proiezione delle spese connesse all'invecchiamento e più difficile risulta il mantenimento del vincolo di bilancio intertemporale, poiché si richiederebbero avanzi primari molto consistenti.

La Tavola IV.5 riporta i risultati degli indicatori S1 e S2 e delle rispettive componenti. In particolare, rispetto a precedenti elaborazioni, si evidenzia un peggioramento del valore di S1 che però continua a segnalare rischi non eccessivi riguardo la sostenibilità fiscale nel medio periodo²⁹. La scomposizione di S1 mostra che, sebbene con un ridotto apporto rispetto a precedenti misurazioni, il valore relativo alla componente che misura lo sforzo necessario a stabilizzare il rapporto debito/PIL al livello del 2019 si mantiene negativo (e pari a -2,9 punti di PIL). Ciò implica che gli obiettivi programmatici del Governo espressi in termini di avanzo primario strutturale sono più che sufficienti a stabilizzare il debito al livello del 2019 controbilanciando sia le tendenze all'aumento che possono scaturire dalle spese connesse all'invecchiamento sia le spese per interessi. Per contro, la componente che continua ad incidere negativamente sull'indicatore è quella che misura l'aggiustamento necessario per ridurre il rapporto dal livello iniziale al 60 per cento del PIL nel 2030. Tale componente presuppone un aggiustamento fiscale pari al 4,7 per cento del PIL.

Per quanto riguarda l'indicatore S2, il valore relativo alla componente che misura lo sforzo necessario a stabilizzare il rapporto debito/PIL al livello del 2019 *coeteris paribus*, si mantiene negativo (pari a -2,2 punti di PIL), segnalando la capacità delle finanze pubbliche italiane, date le condizioni di bilancio previste, di fare fronte al cumulo della spesa per interessi/PIL (*snow-ball effect*) attesa nel lungo periodo. La componente che misura l'ulteriore aggiustamento necessario a

²⁹ Secondo la metodologia della Commissione europea, il valore soglia di S1 che segna il passaggio tra l'area di medio rischio a quella ad alto rischio è fissato in modo da riflettere un aggiustamento di 0,5 punti percentuali di PIL tra l'ultimo anno di previsione delle forecast e il 2020. Facendo riferimento alle previsioni di inverno della Commissione che arrivano al 2016 si può ragionevolmente ritenere che il valore soglia di S1 al di sopra del quale la sostenibilità del debito di un paese è ritenuta ad alto rischio sia pari al 2 per cento del PIL. Rispetto a tale valore l'attuale valore di S1 segnala un rischio medio di sostenibilità fiscale per l'Italia.

far fronte all'aumento delle spese legate all'invecchiamento della popolazione, comune sia all'indicatore S2 sia a S1, si mantiene su valori prossimi allo zero segnalando il fatto che tali costi, a seguito delle riforme effettuate, siano pienamente sotto controllo.

Pertanto, il consolidamento fiscale programmato dal Governo nel breve periodo può considerarsi adeguato a garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio e nel lungo periodo.

TAVOLA IV.5: INDICATORI DI SOSTENIBILITÀ (punti di PIL)

Indicatore S1	DEF 2015	NdA 2014	DEF 2014	2012 Sustainability Report
Aggiustamento totale	1,9	1,7	0,3	0,6
<i>di cui:</i>				
Per la stabilizzazione del rapporto debito/PIL	-2,9	-2,6	-3,6	-2,8
Per il ritardo dell'aggiustamento	0,0	0,1	0,0	0,1
Per raggiungere il target del 60%	4,7	4,6	4,4	3,7
Per costi di invecchiamento	0,1	-0,5	-0,6	-0,3
Indicatore S2				
Aggiustamento totale	-2,2	-2,1	-2,7	-2,3
<i>di cui:</i>				
Per la stabilizzazione del rapporto debito/PIL	-2,2	-2,1	-2,9	-3,0
Per costi di invecchiamento	-0,1	0,0	0,2	0,7

Fonte: Elaborazioni MEF.

L'analisi di sensitività della dinamica del debito nel lungo periodo

L'analisi di sensitività presentata di seguito ha, da un lato, lo scopo di valutare 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 nel lungo periodo possa essere garantita o, viceversa, messa a repentaglio.

Pertanto, nel proseguo si discutono diversi scenari alternativi che replicano le ipotesi sottostanti gli esercizi di sensitività presentati nell'ultimo rapporto metodologico relativo al *2015 Ageing Report* della Commissione Europea di prossima pubblicazione. In linea con la metodologia utilizzata dalla Commissione Europea, lo scenario di base assume per la proiezione del rapporto debito/PIL fino al 2060 che le entrate fiscali si mantengano costanti in rapporto al PIL al livello programmato per il 2019 lungo tutto l'orizzonte di previsione. La spesa pubblica, invece, varia in funzione della dinamica delle spese connesse con l'invecchiamento della popolazione descritte sopra. Il deflatore del PIL converge al 2,0 per cento dal 2023, anno in cui si chiude l'*output gap*, e il tasso di interesse reale, partendo dal livello del 2019, converge al 3,0 per cento in dieci anni³⁰.

Lo scenario di base viene confrontato con i risultati derivanti da altre simulazioni che presentano *shocks* di natura demografica, macroeconomica e fiscale. Inoltre, si presentano i risultati relativi ad uno scenario di rischio in cui l'impatto dei fattori non demografici imprime un'ulteriore pressione sulla

³⁰ European Commission-Economic Policy Committee (2014), The 2015-Ageing Report: Underlying assumptions and Projection Methodologies.

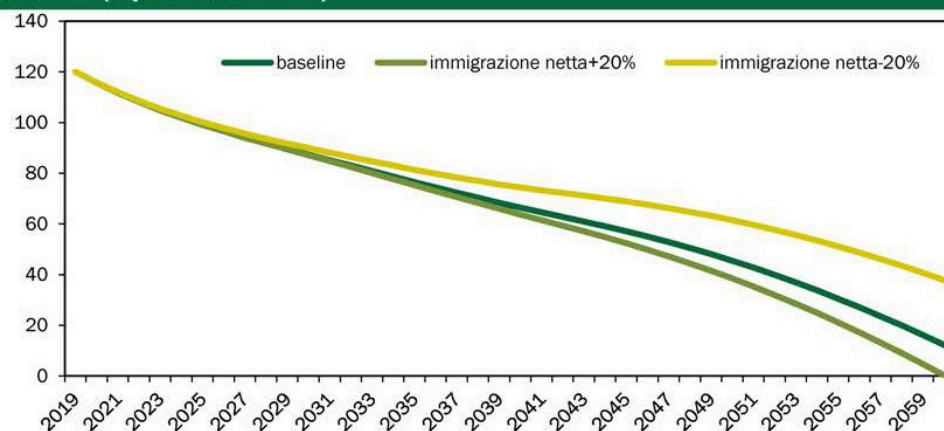
dinamica attesa della spesa sanitaria e per l'assistenza agli anziani e ai disabili a lungo termine (LTC).

Simulazioni rispetto alle variabili demografiche

L'invecchiamento della popolazione rappresenta uno degli aspetti più critici che l'Italia dovrà affrontare nel corso dei prossimi decenni. A questo riguardo, assume particolare importanza valutare adeguatamente il peso dei flussi migratori attesi nei prossimi decenni misurando il loro impatto sulle finanze pubbliche italiane. 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 due scenari alternativi per il periodo 2020-2060: i) una diminuzione del 20 per cento del flusso netto medio annuo di immigrati rispetto all'ipotesi base; e ii) un aumento del 20 per cento.

L'evoluzione del debito pubblico nei due scenari alternativi è confrontata con quella dello scenario di riferimento nella Figura IV.7. A parità di del saldo primario strutturale programmato dal Governo al 2019 e dato il livello del debito iniziale di partenza, le conseguenze sulla sostenibilità della finanza pubblica derivanti da una diminuzione del flusso migratorio del 20 per cento rispetto a quello ipotizzato nello scenario di base contribuirebbe a rallentare il rientro del rapporto debito/PIL sotto la soglia del 60 per cento entro l'orizzonte di previsione.

FIGURA IV.7: SENSITIVITA' DEL DEBITO PUBBLICO A UN AUMENTO/RIDUZIONE DEL FLUSSO NETTO DI IMMIGRATI (in percentuale del PIL)



Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

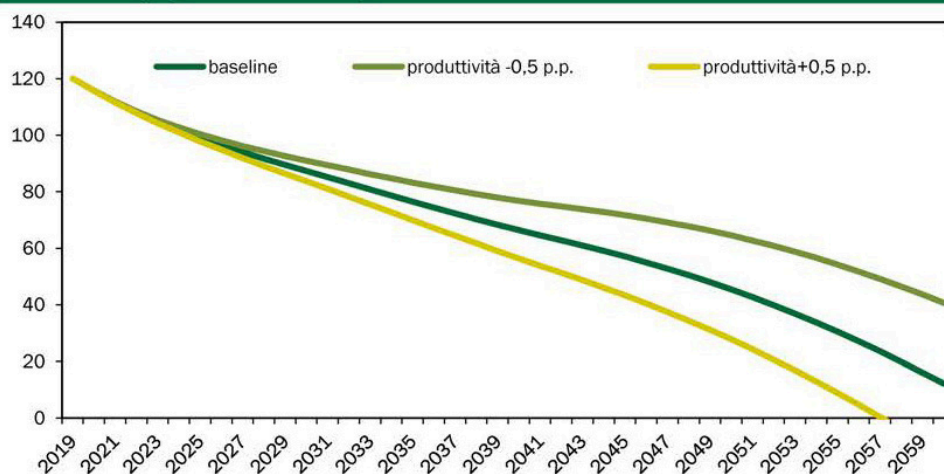
Simulazioni rispetto alle variabili macroeconomiche

L'analisi di sensitività sulle variabili macroeconomiche mira a testare la robustezza delle proiezioni del rapporto debito/PIL rispetto a ipotesi alternative su dinamiche più o meno favorevoli della produttività del lavoro, del tasso di occupazione totale e del tasso di attività quest'ultimo con riferimento particolare ai lavoratori anziani.

Relativamente alla produttività, l'esercizio di simulazione prevede due scenari alternativi in cui il tasso di crescita della produttività del lavoro sia permanentemente superiore/inferiore di 0,25 punti percentuali a partire dal 2025 rispetto allo scenario base. La convergenza al nuovo livello viene raggiunta in modo graduale nel corso del periodo 2020-2025.

L'impatto sulla sostenibilità di una migliore (peggiore) dinamica della produttività risulta tuttavia trascurabile nel breve e medio periodo, ma su un orizzonte più lungo accelera (o rallenta) significativamente la riduzione del rapporto debito/PIL (Figura IV.8).

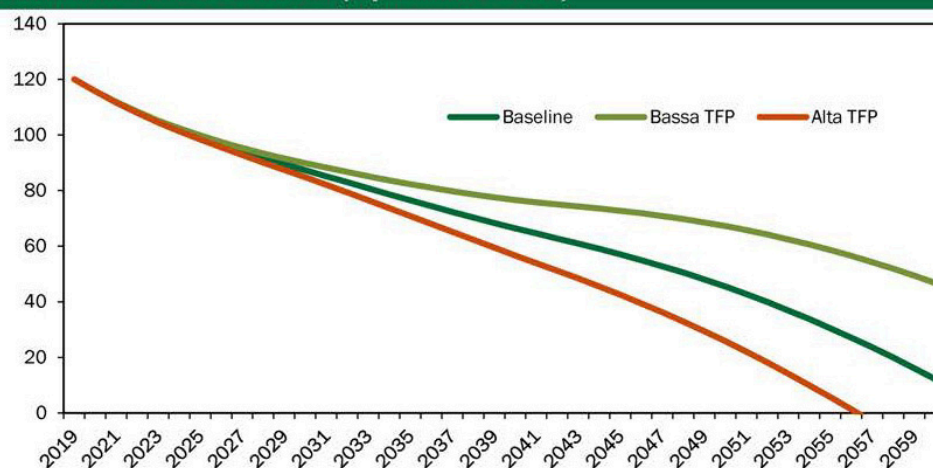
FIGURA IV.8: SENSITIVITA' ALLE IPOTESI MACROECONOMICHE, MAGGIORE E MINORE CRESCITA DELLA PRODUTTIVITA' (in percentuale del PIL)



Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

In alternativa, si è ipotizzato un aumento/riduzione permanente del 20 per cento del tasso di variazione della *Produttività totale dei fattori* (TFP - *Total Factor Productivity*) rispetto al *baseline*, con una variazione graduale a partire dal 2035. In particolare, lo scenario con una TFP di lungo periodo più bassa è coerente con l'ipotesi di una perdita permanente di capacità produttiva causata dalla recente crisi economica. La figura seguente mostra che il rientro del rapporto debito/PIL sarebbe garantito anche in questo scenario pessimistico.

FIGURA IV.9: SENSITIVITA' ALLE IPOTESI MACROECONOMICHE, MAGGIORE E MINORE CRESCITA DELLA PRODUTTIVITA' TOTALE DEI FATTORI (in percentuale del PIL)

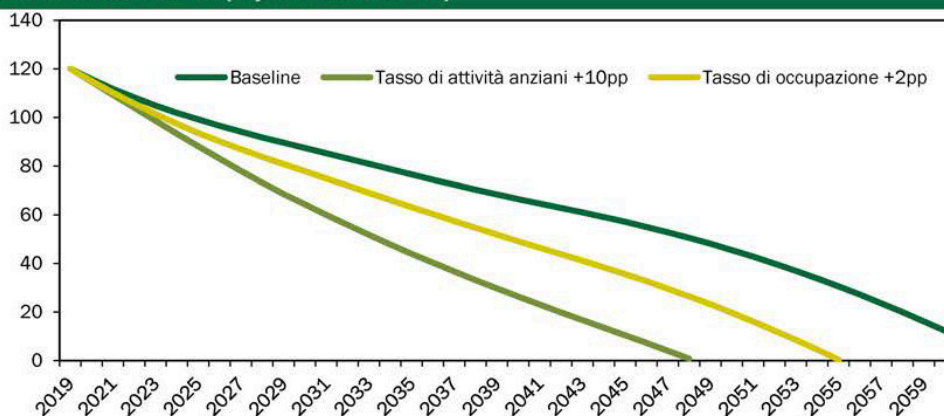


Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

Un altro scenario di simulazione assume che il tasso di occupazione, calcolato sulla popolazione 20-64, venga aumentato gradualmente di 2,0 punti percentuali attraverso una riduzione del tasso di disoccupazione rispetto all'ipotesi base. Sotto tale scenario, la dinamica del rapporto debito/PIL migliorerebbe solo marginalmente nei primi anni di simulazione e via via in modo più significativo nel lungo periodo (Figura IV.10).

Considerando, invece, un aumento graduale del tasso di attività della popolazione di età compresa tra i 55 e i 74 anni fino a raggiungere un valore di 10 punti percentuali più elevato nel 2030 rispetto a quello relativo all'ipotesi di base, la curva del rapporto debito/PIL si sposterebbe sensibilmente verso il basso già a partire dal 2025 (Figura IV.10).

FIGURA IV.10: SENSITIVITA' ALLE IPOTESI MACROECONOMICHE, TASSO DI OCCUPAZIONE E TASSO DI ATTIVITA' DEGLI ANZIANI (in percentuale del PIL)



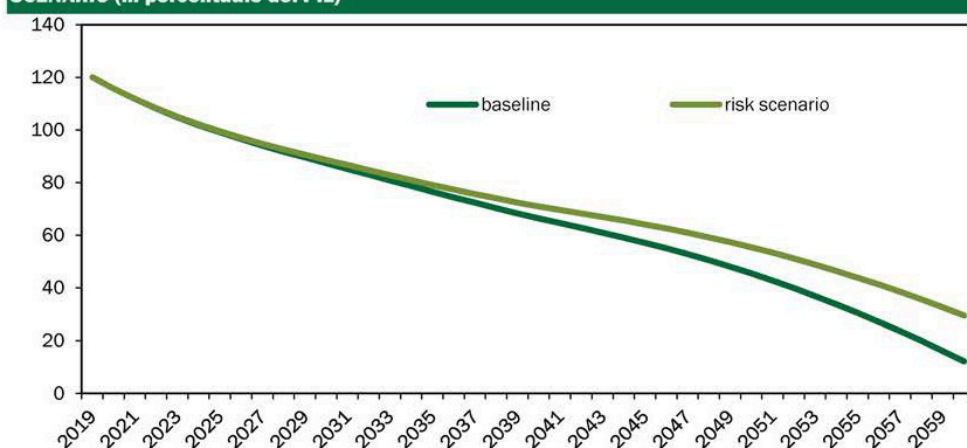
Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato

Simulazioni rispetto a uno scenario di rischio nella spesa sanitaria

Mutuando dalla Commissione Europea la metodologia del cosiddetto scenario di rischio, in questa sezione sono valutati gli effetti sul debito derivanti dall'applicazione di ipotesi alternative sulla dinamica della spesa sanitaria e per assistenza agli anziani e disabili a lungo-termine (LTC). Tale scenario si differenzia da quello di base per alcune ipotesi più stringenti relativamente ai fattori non demografici³¹.

Ne risulta che lo scenario di rischio nel medio periodo peggiorerebbe solo lievemente l'andamento del rapporto debito/PIL che si manterrebbe al di sotto del 60 per cento dopo il 2035 (figura IV.11).

FIGURA IV.11: SENSITIVITA' DEL DEBITO PUBBLICO ALLE IPOTESI DELLA SPESA SANITARIA NEL RISK SCENARIO (in percentuale del PIL)



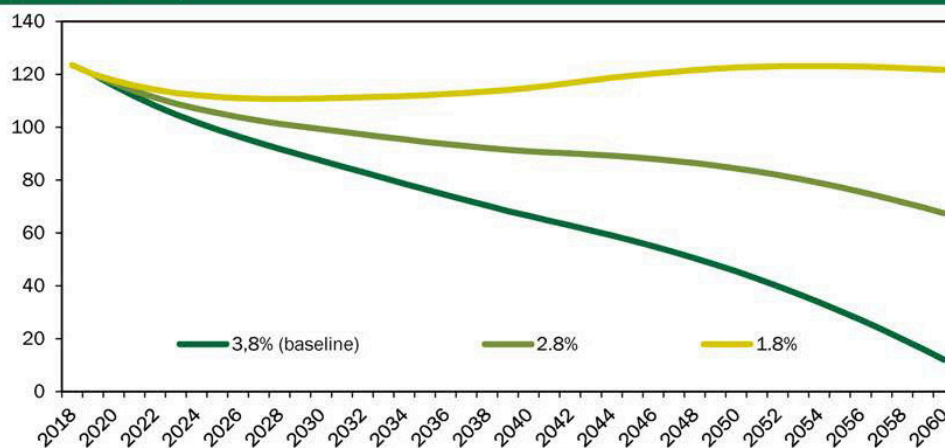
Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato

Simulazioni rispetto all'avanzo primario

Questa simulazione valuta la robustezza dei risultati di sostenibilità delle finanze pubbliche a fronte di un peggioramento dell'avanzo primario strutturale nel 2019. A tale fine, il valore nello scenario di base, pari al 3,8 per cento del PIL nel 2019 è, di volta in volta, diminuito di 1,0 punto percentuale, scendendo rispettivamente al 2,8 e all'1,8 per cento (Figura IV.12).

³¹ In particolare, si assume che: i) per la componente *acute care*, l'elasticità del costo unitario rispetto al PIL pro-capite sia posta pari a 1,3 (anziché 1,1 come nel *reference scenario*) all'inizio del periodo di previsione e converga ad 1 nel 2060; ii) per la componente di *long term care*, con l'esclusione delle prestazioni monetarie, si ipotizza la convergenza del profilo del costo per percettore per età a quello della media europea (UE a 27 paesi), solo nel caso in cui risulti inferiore.

FIGURA IV.12: SENSITIVITA' DEL DEBITO PUBBLICO ALL'AVANZO PRIMARIO STRUTTURALE (in percentuale del PIL)



Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

La dinamica del debito pubblico si modifica significativamente a seguito del peggioramento dell'avanzo primario al 2019, in particolare per livelli al di sotto del 3,0 per cento del PIL. Si osserva infatti che, per un livello iniziale dell'avanzo primario strutturale pari al 2,8 per cento del PIL, il debito continua a decrescere, ma varca la soglia del 60 per cento del PIL solo nel lungo periodo. Valori dell'avanzo primario strutturale al di sotto del 2,0 per cento del PIL non sarebbero sufficienti a stabilizzare il rapporto debito/PIL che, nel lungo periodo, aumenterebbe lievemente rispetto al livello di partenza. Da queste simulazioni appare evidente come gli obiettivi di finanza pubblica programmati dal Governo risultino sufficienti ad assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche nel lungo periodo. Tuttavia, la sostenibilità del debito richiede il mantenimento di ampi avanzi primari nel corso del tempo.

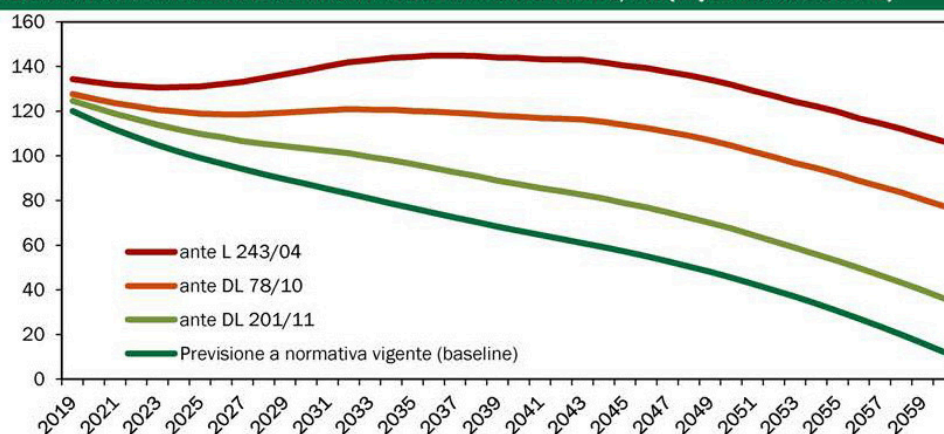
Simulazioni rispetto alle riforme pensionistiche

I test di sensitività presentati nella sezione precedente dimostrano che, sulla base degli obiettivi di bilancio programmati dal Governo fino al 2019, ossia il raggiungimento dell'obiettivo di medio periodo nel 2017, il suo mantenimento e superamento negli anni successivi, anche in presenza di condizioni macroeconomiche, demografiche o fiscali differenti, la dinamica di lungo periodo delle spese *age-related* non metterebbe comunque a rischio la sostenibilità del debito pubblico italiano. Occorre, tuttavia, evidenziare che questa conclusione è il frutto di una intensa stagione di riforme previdenziali che, da 20 anni a questa parte, ha significativamente contribuito a ridurre i costi attesi legati all'invecchiamento della popolazione.

La figura IV.13 descrive le implicazioni sul rapporto debito/PIL dei vari interventi normativi adottati dal 2004 sino al 2011 sulla base di un esercizio controfattuale che ridetermina il livello iniziale del debito e dell'avanzo primario nell'ipotesi di assenza della riforma pensionistica considerata. Tutti gli interventi

di riforma presi in considerazione, dal 2004 al più recente, hanno comportato effetti strutturali e determinato, complessivamente, una riduzione dell'incidenza della spesa pensionistica in rapporto al PIL rispetto alle previsioni a legislazione previgente, impattando pertanto sul valore attuale dei flussi di spesa attesi (cfr. riquadro sulla riforma pensionistica).

FIGURA IV.13: L'IMPATTO DELLE RIFORME SUL RAPPORTO DEBITO/PIL (in percentuale del PIL)



Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato

I risultati mostrano che nello scenario che sconta l'assenza delle riforme adottate a partire dal 2004, il rapporto debito/PIL, dopo una fase di aumento provocato dal progressivo pensionamento delle generazioni del *baby boom*, comincerebbe a ridursi solo dopo il 2040 attestandosi, tuttavia, su livelli permanentemente più alti rispetto a quelli dello scenario di riferimento, che invece incorpora gli effetti finanziari di tutte le riforme successivamente implementate.

FOCUS

Garanzie concesse dallo Stato

Al 31 dicembre 2014 le garanzie concesse dallo Stato sono ammontate a circa 43,1 miliardi, pari al 2,7 per cento del PIL, con un calo significativo di 55,6 miliardi. Le garanzie concesse ad istituti di credito a seguito della crisi finanziaria sono scese a 23,4 miliardi, pari all'1,4 per cento del PIL, riducendosi di 58,3 miliardi a seguito del miglioramento della situazione patrimoniale delle istituzioni finanziarie.

GARANZIE PUBBLICHE (in milioni di euro)

	2014	
	Livello	in % del PIL
Stock garanzie	43.068	2,7
di cui: settore finanziario	23.375	1,4

All'ammontare complessivo hanno contribuito le seguenti componenti:

- Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese. È uno strumento di politica

industriale del Ministero dello Sviluppo Economico che fruisce della garanzia dello Stato e opera attraverso tre distinte modalità di intervento: garanzia diretta, concessa alle banche e agli intermediari finanziari; controgaranzia su operazioni di garanzia concesse da Confidi e altri fondi di garanzia; cogaranzia concessa direttamente a favore dei soggetti finanziatori e congiuntamente ai Confidi e altri fondi di garanzia ovvero a fondi di garanzia istituiti nell'ambito dell'UE o da essa cofinanziati. Al 31 dicembre 2014, il debito residuo garantito risulta pari a circa 13.800 milioni.

- **TAV S.p.A.** Il Ministero dell'Economie e delle Finanze garantisce l'adempimento degli obblighi derivanti alle Ferrovie dello Stato S.p.A. nei confronti della TAV S.p.A., in relazione alla concessione, realizzazione e gestione del sistema Alta Velocità. Si tratta di una garanzia fidejussoria finalizzata a rendere possibile il reperimento sul mercato delle risorse finanziarie necessarie alla realizzazione della rete ad alta velocità. Al 31 dicembre 2014 il debito residuo garantito risulta pari a circa 1.986 milioni.
- **Aiuti al salvataggio delle imprese.** Tali aiuti comprendono le garanzie concesse dallo Stato alle imprese in amministrazione straordinaria a fronte di debiti contratti con istituzioni creditizie per il finanziamento della gestione corrente e per la riattivazione ed il completamento di impianti, immobili ed attrezzature industriali. Nel corso del 2014 sono state concesse garanzie per 73,9 milioni, delle quali scadute in corso d'anno ed escusse per 44,9 milioni, sicché il debito residuo garantito alla data del 31 dicembre 2014 risulta pari a 29 milioni.
- **Garanzie assunte dalle Amministrazioni locali.** I dati relativi alle garanzie prestate dagli enti locali sono forniti dalla Banca d'Italia, che li rileva attraverso le informazioni trasmesse, per mezzo delle segnalazioni di vigilanza, direttamente dagli istituti finanziari che ne beneficiano. Al 31 dicembre 2014, il debito residuo garantito risulta pari a circa 3.824 milioni.
- **Banche italiane.** Tali garanzie sono concesse dallo Stato sulle passività delle banche italiane relativamente ai titoli obbligazionari emessi dagli istituti di credito. Al 31 dicembre 2014, il debito residuo garantito risulta pari a circa 23.375 milioni.

Infine, si segnala che nel corso del 2014 sono stati attivati due ulteriori Fondi, con la garanzia dello Stato di ultima istanza:

- **Fondo di garanzia debiti PA** (art. 37 del D.L. n. 66/2014 cvt. dalla L. n. 89/2014), che garantisce la cessione dei crediti di parte corrente per somministrazioni, forniture, appalti e prestazioni professionali maturati al 31 dicembre 2013 nei confronti di PA diverse dallo Stato. Al 31 dicembre 2014, il Fondo ha garantito crediti ceduti per 50,6 milioni.
- **Fondo di garanzia per la prima casa** (art. 1, c. 48, lettera c della Legge di Stabilità 2014), che garantisce il 50 per cento dei mutui ipotecari per l'acquisto, la ristrutturazione e l'efficientamento energetico di immobili adibiti ad abitazione principale. La concreta operatività del Fondo è stata avviata solo alla fine dell'anno con l'adesione e l'interconnessione delle banche e degli intermediari finanziari.