

IV.2 SCENARI DI MEDIO PERIODO

Scenari alternativi e analisi di sensitività

In questa sezione, vengono presentati i risultati degli scenari deterministici di proiezione del rapporto debito/PIL nel medio periodo. L'obiettivo è quello di estrapolare, su un orizzonte che si estende fino al 2027, la dinamica del rapporto debito/PIL sotto ipotesi differenti che rivedono congiuntamente la crescita del PIL, la curva dei rendimenti e i saldi primari di bilancio.

A questo proposito, il rapporto debito/PIL viene proiettato deterministicamente nel medio periodo assumendo come punto di partenza la composizione e la struttura per scadenza sottostanti il presente Documento di Economia e Finanza (cfr. Paragrafo IV.1). In tutti gli scenari, le proiezioni del rapporto debito/PIL sono effettuate stimando in modo endogeno il tasso di interesse implicito che, a sua volta, tiene conto delle ipotesi sulla crescita del PIL nominale, sull'andamento della curva dei rendimenti, e delle assunzioni sull'avanzo primario. Gli scenari alternativi consentono alcune interazioni tra variabili macroeconomiche di modo che, ad esempio, a tassi di crescita più bassi corrispondano avanzi primari più contenuti e a questi siano associati costi di indebitamento più alti.

Tali simulazioni di medio periodo includono:

- Uno scenario di riferimento (baseline) che recepisce, negli anni 2016-2019, il tasso di crescita del PIL e del potenziale del quadro macroeconomico programmatico del DEF 2016. Per gli anni successivi al 2019, in linea con la metodologia denominata T+10, attualmente utilizzata dalla Commissione Europea e discussa in sede di *EPC-Output Gap Working Group*, il tasso di crescita del prodotto potenziale viene proiettato in base al modello della funzione di produzione assumendo che le variabili relative ai singoli fattori produttivi vengano estrapolate con semplici tecniche statistiche o convergono verso parametri strutturali (tavola IV.2)¹¹. L'output gap viene chiuso nei tre anni successivi al 2019. Sempre dal 2019, la curva dei rendimenti viene tenuta costante fino alla fine dell'orizzonte di previsione, mentre il tasso di crescita del deflatore del PIL converge al 2,0 per cento nel 2022. Inoltre, in base all'ipotesi di politiche invariate, il saldo primario corretto per il ciclo del 2019 viene mantenuto costante sul livello di riferimento del 3,2 per cento del PIL fino al 2027.
- Uno scenario di bassa crescita in cui si ipotizza che il PIL decelererà nel periodo 2016-2019 e quindi crescerà, in ciascun anno, con tassi di 0,5 punti percentuali inferiori rispetto a quelli del quadro di riferimento¹². La serie del PIL

¹¹ Per maggiori dettagli sui metodi di convergenza ai valori strutturali si veda la Nota Metodologica allegata al DEF 2016 alla sezione III.3.

¹² Questo scenario di minore crescita sull'orizzonte 2016-2019 viene ottenuto partendo dal quadro macroeconomico programmatico del DEF 2016 e ipotizzando un rallentamento dell'economia globale diffuso sia nei paesi avanzati che in quelli emergenti con effetti sul commercio internazionale. L'economia italiana registrerebbe una crescita meno sostenuta delle esportazioni e degli investimenti. Le peggiori prospettive del mercato del lavoro contribuirebbero a far aumentare il tasso di disoccupazione.

potenziale per gli anni 2016-2019 si ottiene applicando la metodologia della funzione di produzione concordata a livello europeo¹³. A partire dal 2019, il NAWRU e la *Total Factor Productivity* (TFP) convergono nel 2027 ai corrispondenti valori medi riscontrati nel corso degli anni della crisi, mentre l'*output gap* si chiude nel 2022. A seguito delle aspettative sulla minore crescita reale dell'economia italiana e dei timori sulla sostenibilità delle finanze pubbliche, si assiste, negli anni 2016-2018, ad un repentino aumento della curva dei rendimenti di circa 100 punti base rispetto al livello della curva dello scenario di riferimento. Tale aumento viene gradualmente riassorbito a partire dal 2019 per poi rientrare sui rendimenti dello scenario di base. Per effetto della minore crescita, l'avanzo primario¹⁴ si riduce corrispondentemente negli anni 2016-2019 mentre successivamente viene mantenuto costante al suo livello strutturale fino alla fine dell'orizzonte di previsione. Il tasso di crescita del deflatore del PIL converge al 2,0 per cento nel 2022.

- Uno scenario di alta crescita in cui si ipotizza che la crescita reale del PIL aumenti nel periodo 2016-2019 di 0,5 punti percentuali in ciascun anno rispetto al quadro di riferimento¹⁵. La serie del PIL potenziale per gli anni 2016-2019 si ottiene applicando la metodologia della funzione di produzione concordata a livello europeo. A partire dal 2019 e entro la fine dell'orizzonte di previsione, il NAWRU converge al valore del 2007 mentre la *Total Factor Productivity* (TFP) tende verso i valori medi pre-crisi. L'*output gap* si chiude linearmente al 2022. Dopo la fine del *Quantitative Easing* della BCE, nel 2018, in virtù della maggiore crescita reale dell'economia italiana, la curva dei rendimenti si riduce di 40 punti, per poi convergere a quella dello scenario di base nel 2021. Per effetto della maggiore crescita, l'avanzo primario aumenta corrispondentemente negli anni 2016-2019 mentre successivamente viene mantenuto costante al suo livello strutturale fino alla fine dell'orizzonte di previsione. Il tasso di crescita del deflatore del PIL converge al 2,0 per cento nel 2022.

La tavola IV.2 illustra più nel dettaglio le caratteristiche degli *shock* applicati alle principali variabili macroeconomiche e di finanza pubblica sottostanti alla dinamica del rapporto debito/PIL. La tavola IV.3 riporta i valori delle principali variabili macroeconomiche e di finanza pubblica nei diversi scenari per il periodo 2016-2019 e i valori di convergenza al termine dell'orizzonte di previsione di medio periodo.

Sulla base delle ipotesi macroeconomiche e di finanza pubblica considerate, la figura IV.6 conferma la tendenza alla riduzione del rapporto debito/PIL nel medio-periodo in tutti gli scenari. In quello di riferimento, il debito converge ad un

¹³ Si veda a questo proposito la nota metodologica allegata al presente documento alla sezione III.1.

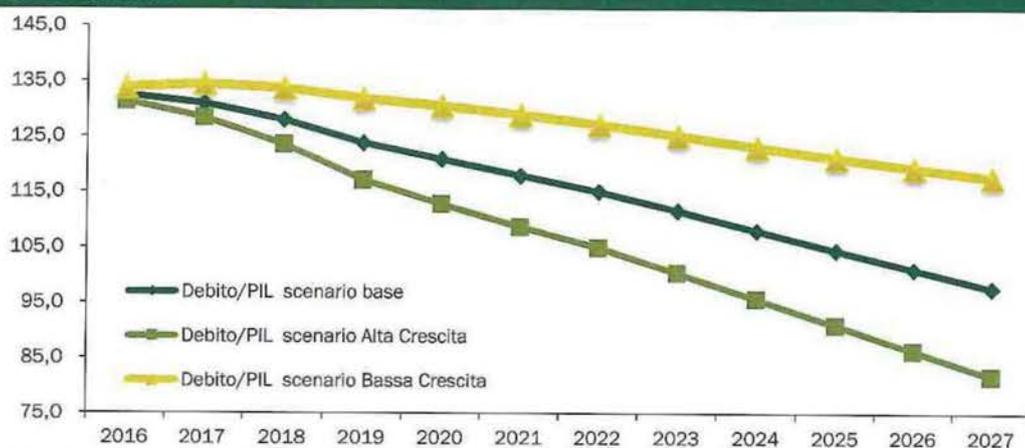
¹⁴ Per maggiori dettagli sulla metodologia di derivazione della serie alternativa dell'avanzo primario negli scenari di alta e bassa crescita si veda la Nota Metodologica allegata al DEF 2016 alla sezione III.2.

¹⁵ Come nello scenario di bassa crescita, nello scenario ottimistico si ipotizza una crescita più sostenuta dell'economia globale diffusa sia nei paesi avanzati che in quelli emergenti. Anche il commercio internazionale registrerebbe una dinamica più robusta. L'economia italiana presenterebbe una crescita più sostenuta delle esportazioni e degli investimenti. Le migliori prospettive del mercato del lavoro contribuirebbero a ridurre il tasso di disoccupazione.

livello pari a 97,7 per cento del PIL nel 2027. Il benchmark della regola del debito nella sua configurazione *forward looking* verrebbe sostanzialmente conseguito, a meno di un gap dello 0,2 per cento del PIL, nel 2017 (sulla base delle previsioni del 2019) e pienamente raggiunto nel 2018 (sulla base delle proiezioni al 2020). Nello scenario di alta crescita, il rapporto debito/PIL, si ridurrebbe in modo ancora più rapido fino a raggiungere, nel 2027, un valore pari a 81,8 per cento del PIL, circa 16 punti percentuali al di sotto del dato dello scenario di base. In questo caso la regola del debito verrebbe rispettata nella configurazione *forward looking* già nel 2016 (sulla base delle proiezioni al 2018). Nello scenario di bassa crescita, invece, il rapporto debito/PIL continuerebbe a ridursi ma ad un ritmo più lento. A fine periodo, questo raggiungerebbe un valore pari al 117,7 per cento del PIL nel 2027, con una differenza di 20 punti percentuali rispetto allo scenario di base. Con ipotesi di crescita più bassa, la regola del debito non verrebbe mai rispettata lungo tutto l'orizzonte di previsione.

TAVOLA IV.2: SINTESI DEGLI SHOCK MACRO-FISCALI

	Scenario di:		
	alta crescita	riferimento	bassa crescita
PIL	a) +0,5 pp l'anno rispetto a proiezioni baseline nel periodo 2016-2019 b) convergenza dal 2019 al 2027 al valore pre-crisi (2007) per NAWRU (7,8%) e valore medio degli anni pre-crisi per la TFP (0,5%)	a) scenario base del DEF 2016-2019 b) convergenza a parametri strutturali dello scenario OGWG T+10	a) -0,5 pp l'anno rispetto a proiezioni baseline nel periodo 2016-2019 b) convergenza dal 2019 al 2027 a valori medi degli anni di crisi per NAWRU (10%), e per la TFP (0,05%)
Curva dei rendimenti	a) curva dei rendimenti dello scenario di riferimento fino a inizio 2018 (fine del QE). Riduzione di 40 bp fino al 2021 b) dal 2021 convergenza a valori della curva dei rendimenti dello scenario di riferimento	a) curva dei rendimenti scenario DEF programmatico (2016-2019) b) Dal 2019 curva dei rendimenti costante	a) Aumento della curva dei rendimenti di +100 bp nel periodo 2016-2018 b) nel 2019, graduale convergenza a valori della curva dei rendimenti dello scenario di riferimento
Avanzo primario	a) rideterminazione avanzo primario sulla base delle elasticità (analisi di sensitività) nel periodo 2016-2019 b) nel 2020-2027 avanzo primario strutturale costante al livello del 2019	a) avanzo primario dello scenario DEF programmatico (2016-2019) b) nel 2020-2027 avanzo primario strutturale costante al livello del 2019	a) rideterminazione avanzo primario sulla base delle elasticità (analisi di sensitività) nel periodo 2016-2019 b) nel 2020-2027 avanzo primario strutturale costante al livello del 2019
Inflazione	a) aumento defiatore come da scenario di alta crescita negli anni 2016-2019 b) convergenza al 2% tra il 2019 e il 2022	a) scenario base dal 2016-2019 b) convergenza al 2% tra il 2019 e il 2022	a) riduzione del defiatore come da scenario di bassa crescita negli anni 2016-2019 b) convergenza al 2% tra il 2019 e il 2022

FIGURA IV.6: PROIEZIONE DI MEDIO TERMINE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL NEGLI SCENARI DI ALTA E BASSA CRESCITA

Fonte MEF.

TAVOLA IV.3: SENSIVITA' ALLA CRESCITA (valori percentuali)

		2015	2016	2017	2018	2019	...	2027
Tasso di crescita del PIL nominale	Scenario di maggiore crescita	1.5	2.8	3.1	3.7	3.8	...	3.3
	Scenario di base	1.5	2.2	2.5	3.1	3.2	...	2.9
	Scenario di minore crescita	1.5	1.6	1.9	2.5	2.6	...	2.2
Tasso di crescita del PIL reale	Scenario di maggiore crescita	0.8	1.7	1.9	2.0	1.9	...	1.3
	Scenario di base	0.8	1.2	1.4	1.5	1.4	...	0.9
	Scenario di minore crescita	0.8	0.7	0.9	1.0	0.9	...	0.2
Tasso di crescita del PIL potenziale	Scenario di maggiore crescita	-0.4	0.1	0.5	0.7	0.8	...	1.3
	Scenario di base	-0.2	-0.2	0.2	0.4	0.5	...	0.9
	Scenario di minore crescita	0.0	-0.4	-0.1	0.1	0.3	...	0.2
Output gap	Scenario di maggiore crescita	-3.5	-2.0	-0.6	0.7	1.7	...	0.0
	Scenario di base	-3.6	-2.3	-1.1	-0.1	0.7	...	0.0
	Scenario di minore crescita	-3.5	-2.6	-1.6	-0.8	-0.2	...	0.0
Indebitamento netto	Scenario di maggiore crescita	-2.6	-2.2	-1.3	0.0	1.4	...	1.6
	Scenario di base	-2.6	-2.3	-1.8	-0.9	0.1	...	0.4
	Scenario di minore crescita	-2.6	-2.9	-2.9	-2.6	-2.0	...	-1.1
Indebitamento netto corretto per il ciclo	Scenario di maggiore crescita	-0.7	-1.1	-1.0	-0.4	0.5	...	1.6
	Scenario di base	-0.7	-1.1	-1.2	-0.9	-0.3	...	0.4
	Scenario di minore crescita	-0.7	-1.5	-2.0	-2.1	-1.9	...	-1.1
Avanzo primario	Scenario di maggiore crescita	1.6	2.0	2.7	3.8	5.0	...	4.1
	Scenario di base	1.6	1.7	2.0	2.7	3.6	...	3.2
	Scenario di minore crescita	1.6	1.3	1.3	1.7	2.2	...	2.4
Avanzo primario corretto per il ciclo	Scenario di maggiore crescita	3.5	3.1	3.0	3.4	4.1	...	4.1
	Scenario di base	3.5	2.9	2.6	2.8	3.2	...	3.2
	Scenario di minore crescita	3.5	2.7	2.2	2.1	2.4	...	2.4
Tasso di Interesse implicito	Scenario di maggiore crescita	3.2	3.1	3.0	2.9	2.8	...	2.8
	Scenario di base	3.2	3.1	2.9	2.9	2.8	...	2.8
	Scenario di minore crescita	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	...	2.8
Debito Pubblico	Scenario di maggiore crescita	132.7	131.3	128.3	123.5	117.1	...	81.8
	Scenario di base	132.7	132.4	130.9	128.0	123.8	...	97.7
	Scenario di minore crescita	132.7	133.8	134.4	133.6	131.8	...	117.7

L'evoluzione del debito nel medio periodo in un contesto di bassa crescita e inflazione

Nello scenario di riferimento del DEF 2016 e negli scenari alternativi descritti in precedenza, si assume che, grazie al rinnovato piano di *Quantitative Easing* (QE) implementato dalla Banca Centrale Europea, l'inflazione possa tornare a convergere velocemente verso il target del 2 per cento nei prossimi anni.

Tuttavia, dall'inizio del primo QE, i rischi di deflazione o di bassa inflazione non sono stati ancora pienamente scongiurati. Pertanto, al fine di valutare l'evoluzione di medio periodo del rapporto debito/PIL in un contesto di deflazione o perdurante bassa inflazione, sono stati costruiti due ulteriori scenari deterministici che vanno a modificare quello di "bassa crescita". Il primo scenario alternativo a quello di bassa crescita assume che, nonostante il QE, l'Italia e l'Europa si avvino in una spirale deflattiva generalizzata (ipotesi di "fallimento del QE"). A partire dall'anno in corso, il tasso di variazione del deflatore del PIL si riduce significativamente rispetto al dato dello scenario di bassa crescita, restando in territorio negativo fino alla fine del 2018. Successivamente, il deflatore del PIL ritorna su un sentiero di crescita positivo senza però avvicinarsi al valore target del 2 per cento ma convergendo al verso la soglia dell'1,0 per cento nel 2022. A seguito della deflazione, l'avanzo primario dello scenario di bassa crescita si riduce ulteriormente e permanentemente di $\frac{1}{4}$ per cento per ciascun punto di inflazione in meno¹⁶ rispetto allo scenario di riferimento.

Il secondo scenario alternativo rispetto a quello di bassa crescita è simile al precedente ma ha come obiettivo quello di valutare l'ipotesi di *decoupling* secondo cui, a seguito di un mix di deflazione (o bassa inflazione) e politiche strutturali che aumentano la competitività complessiva del paese, il livello dei prezzi in Italia rimanga nel medio periodo permanentemente al di sotto di quello medio europeo che invece converge al target del 2 per cento. Per tenere conto dei guadagni di competitività del sistema, in questo scenario, si ipotizza che, nel medio periodo, il tasso di crescita del potenziale torni a crescere in linea con quanto ipotizzato nello scenario di riferimento. Allo stesso tempo, si considera l'impatto negativo sulle finanze pubbliche dovuto alla presenza di una quota del debito pubblico italiano, pari a circa il 7 per cento del totale a fine 2015, indicizzata alla più alta inflazione europea¹⁷. 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.

¹⁶In caso di deflazione, la mancata indicizzazione delle aliquote di imposta, può spingere larghe fette di contribuenti verso scaglioni più bassi. Inoltre, l'elasticità delle entrate ai prezzi può essere significativamente diversa da 1 conducendo a consistenti perdite di gettito. Allo stesso modo, in presenza di rigidità nominali o di precedenti accordi contrattuali pluriennali (per progetti di investimento o pagamento di interessi) può condurre a una reazione ritardata o del tutto assente di larghe fette di spesa pubblica allo shock deflazionistico. Pertanto, a seguito della più bassa inflazione o deflazione, è lecito attendersi saldi primari fortemente deteriorati. Recenti studi empirici mostrano che a fronte di una riduzione del tasso di inflazione del 2 per cento si può assistere, in media, a un peggioramento permanente del saldo primario di circa lo 0.4 per cento del PIL. A questo proposito si veda: End N. et al., 2014, *Sailing with no wind: The Impact of Deflation and Lowflation on Fiscal Aggregates*, IMF research bulletin.

¹⁷La simulazione tiene anche conto del fatto che, data la composizione dello stock di debito, a fronte dell'impatto negativo imputabile alla quota di debito indicizzata all'inflazione europea, allo stesso tempo, si assiste ad un impatto positivo derivante dalla presenza di titoli indicizzati all'inflazione domestica, la cui quota a fine 2015 è stata pari a circa il 4,8 per cento del debito totale.

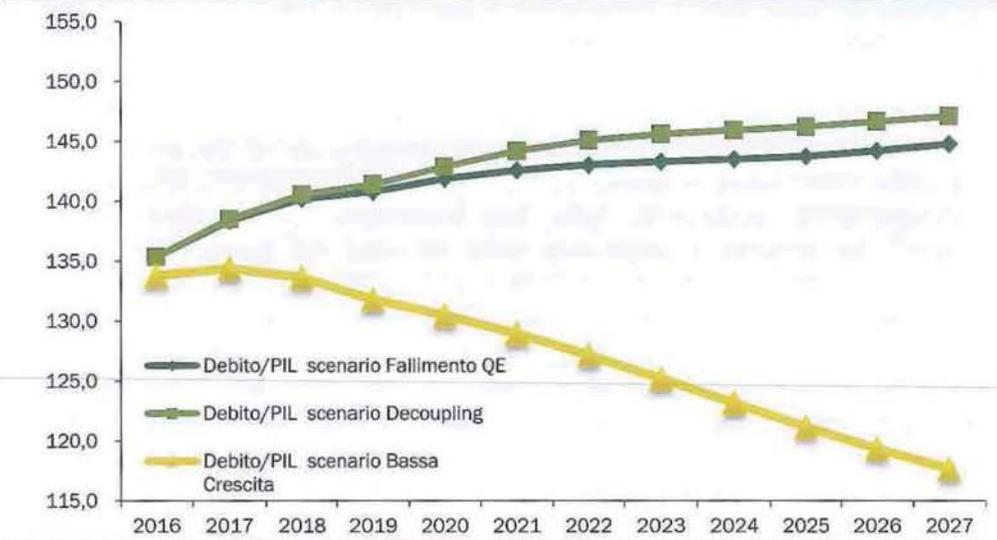
SCENARI DI DEFLAZIONE: DESCRIZIONE DELLE IPOTESI DI LAVORO

	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 2016-2019 b) convergenza dal 2019 al 2027 a valori medi degli anni di crisi per NAWRU (10 %), e per la TFP (0,05%)	a) -0.5 pp l'anno rispetto a proiezioni baseline nel periodo 2016-2019 b) convergenza dal 2019 al 2027 a valori medi degli anni di crisi per NAWRU (10%), e per la TFP (0,05%)	a) -0.5 pp l'anno rispetto a proiezioni baseline nel periodo 2016-2019 b) convergenza a parametri strutturali come OGWG T+10 dello scenario baseline
Curva dei rendimenti	a) aumento della curva dei rendimenti (+100 bp) nel periodo 2016-2018 b) nel 2019 graduale convergenza ai valori della curva dei rendimenti dello scenario di riferimento	a) aumento della curva dei rendimenti (+100 bp) nel periodo 2016-2018 b) nel 2019 graduale convergenza ai valori della curva dei rendimenti dello scenario di riferimento	a) aumento della curva dei rendimenti (+100 bp) nel periodo 2016-2018 b) nel 2019 graduale convergenza ai valori della curva dei rendimenti dello scenario di riferimento 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) nel periodo 2016-2019 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) nel periodo 2016-2019 c) nel 2020-2027 avanzo primario strutturale costante al livello del 2019	a) rideterminazione avanzo primario sulla base delle elasticità (analisi di sensitività) nel periodo 2016-2019 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 2016-2019 b) ipotesi di deflazione - ulteriore riduzione deflatore del PIL rispetto allo scenario di bassa crescita del 1 % nel 2016 e di 1,5% nel 2017-2018 e di 1,25% nel 2019. (Deflatore negativo nel 2016- 2018 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 2016-2019 c) convergenza al 2% tra il 2019 e il 2021	a) riduzione del deflatore come da scenario di bassa crescita negli anni 2016-2019 b) ipotesi di deflazione - ulteriore riduzione deflatore del PIL rispetto allo scenario di bassa crescita del 1 % nel 2016 e di 1,5% nel 2017-2018 e di 1,25% nel 2019. (Deflatore negativo nel 2016- 2018 e poi aumento graduale) c) convergenza al 1% tra il 2019 e il 2021 costante successivamente

La figura mostra come, negli scenari alternativi di deflazione, il debito pubblico italiano pur non presentando tendenze esplosive non diminuisca, ma rimanga attestato nel medio-periodo su livelli elevati. I risultati dimostrano inoltre che, sebbene la quota di debito indicizzato all'inflazione permetta di attutire la tendenza all'aumento dello stock complessivo, in caso di deflazione prolungata il debito in rapporto al PIL sia comunque destinato ad aumentare (o a non diminuire) anche in presenza di consistenti avanzi primari. Infine, i risultati mettono bene in luce quanto il ritorno a tassi di inflazione più vicini al target del 2 per cento 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	1.5	1.6	1.9	2.5	2.6	...	2.2
	Scenario Fallimento QE	1.5	0.5	0.4	0.9	1.4	...	1.2
	Scenario Decoupling	1.5	0.5	0.4	0.9	1.4	...	1.2
Tasso di crescita del PIL reale	Scenario di bassa crescita	0.8	0.7	0.9	1.0	0.9	...	0.2
	Scenario Fallimento QE	0.8	-0.4	-0.1	0.1	0.3	...	0.2
	Scenario Decoupling	0.8	0.7	0.9	1.0	0.9	...	0.2
Avanzo primario	Scenario di bassa crescita	1.6	1.3	1.3	1.7	2.2	...	2.4
	Scenario Fallimento QE	1.6	1.1	0.8	0.9	1.2	...	1.3
	Scenario Decoupling	1.6	1.1	0.8	0.9	1.2	...	1.2
Tasso di Interesse implicito	Scenario di bassa crescita	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	...	2.8
	Scenario Fallimento QE	3.2	3.1	3.0	2.9	3.0	...	2.7
	Scenario Decoupling	3.2	3.1	3.0	3.1	3.1	...	3.1
Debito Pubblico	Scenario di bassa crescita	132.7	133.8	134.4	133.6	131.8	...	117.7
	Scenario Fallimento QE	132.7	135.3	138.4	140.2	140.8	...	144.8
	Scenario Decoupling	132.7	135.3	138.5	140.6	141.4	...	147.1

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 beneficia delle proiezioni demografiche di Eurostat (EUROPOP2013).

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 sociali¹⁸.

Ai fini della predisposizione dell'esercizio di proiezione delle componenti di spesa pubblica *age-related*, vengono recepite le ipotesi demografiche e macroeconomiche sottostanti lo scenario *baseline* definito e concordato in ambito EPC-WGA¹⁹, opportunamente accordate agli ultimi aggiornamenti di finanza pubblica e al quadro macroeconomico di breve periodo²⁰.

Le ipotesi demografiche adottate sono quelle relative alla previsione centrale Eurostat, con base 2013. Tale scenario prevede, per l'Italia: i) un flusso netto annuo di immigrati di poco inferiore, mediamente, alle 310 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 2015. Per il quadriennio 2016-2019 sono state adottate ipotesi di crescita, sia a prezzi costanti che a prezzi correnti, coerenti con il quadro macroeconomico di breve periodo del DEF 2016. 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 periodo²¹. Le dinamiche strutturali delle variabili del quadro macroeconomico, come desunte dalle ipotesi concordate in ambito EPC-WGA per lo scenario di base, prevedono un tasso di variazione medio annuo della produttività reale crescente fino al 2035, dove si attesta su un valore attorno all'1,7 per cento per circa un quindicennio, per poi scendere a circa 1,5 per cento alla fine del periodo di previsione. Il tasso di occupazione nella fascia di età 15-64 è previsto crescere dal 56,3 del 2015 al 60,3 per cento del 2060. L'interazione delle suddette ipotesi con

¹⁸ Le proiezioni vengono effettuate sulla base del Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

¹⁹ European Commission-Economic Policy Committee (2014), *The 2015-Ageing Report: Underlying assumptions and Projection Methodologies*.

²⁰ In particolare, lo scenario di base EPC-WGA è stato modificato per tenere conto: i) dei dati di contabilità nazionale aggiornati fino al 2014 e quelli comunicati dall'Istat con nota del 1 marzo 2016, per l'anno 2015; ii) del quadro macroeconomico tendenziale del DEF 2016; iii) degli aggiustamenti necessari per raccordare i dati del quadro macroeconomico di breve periodo con i valori strutturali di medio-lungo periodo definiti nello scenario EPC-WGA *baseline 2015*.

²¹ 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 2025. In particolare, le differenze occupazionali evidenziate nel 2019, confrontando lo scenario EPC-WGA *baseline* e lo scenario macroeconomico tendenziale di breve periodo del DEF 2016, sono state progressivamente azzerate nell'arco di 15 anni mentre i tassi di disoccupazione nell'arco di un quinquennio.

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 per cento.

Le previsioni riportate nella Tavola IV.4 sono aggiornate sulla base del quadro normativo vigente. Oltre a quanto già scontato nell'ambito del DEF dello scorso anno, le previsioni tengono conto degli interventi normativi adottati successivamente in particolare con la Legge di Stabilità del 2016.

Per quanto riguarda la spesa pensionistica, la previsione recepisce le disposizioni della Legge di Stabilità del 2016 in materia di salvaguardie (c.d. settima salvaguardia), di prolungamento di un anno della sperimentazione relativa alla cosiddetta "opzione donna" e di estensione al biennio 2017-2018 delle disposizioni di deindicizzazione per le pensioni di importo complessivamente superiore a tre volte il trattamento minimo Inps, introdotte nel 2013. Per quanto riguarda la spesa sanitaria, la previsione sconta gli effetti della manovra di contenimento²² prevista dalla Legge di Stabilità 2016 e l'applicazione delle disposizioni previste dalla Legge di Stabilità per l'anno 2016 in materia di rinnovi contrattuali.

Per quanto riguarda gli ammortizzatori sociali, la previsione tiene conto sia del rifinanziamento degli ammortizzatori sociali in deroga per il 2016 sia degli effetti del potenziamento delle tutele previsti dai decreti attuativi del cosiddetto Jobs Act²³. Con riferimento alla spesa per istruzione, la previsione tiene conto dello stanziamento previsto con la Legge di Stabilità 2015 finalizzato alla realizzazione di un piano straordinario di assunzioni, nonché delle disposizioni previste dalla Legge di Stabilità per l'anno 2016 in materia di rinnovi contrattuali.

Relativamente alle singole componenti della spesa *age-related*, si osserva che a partire dal 2015-2016, in presenza di un andamento di crescita più favorevole e della prosecuzione graduale del processo di innalzamento dei requisiti minimi di accesso al pensionamento, il rapporto fra spesa pensionistica e PIL decresce fino a raggiungere il 15,3 per cento del PIL attorno al 2020. Successivamente, il rapporto riprende a crescere raggiungendo il 15,9 per cento del PIL attorno al 2035. Nella fase finale del periodo di previsione, il rapporto spesa/PIL si riduce rapidamente attestandosi al 13,9 per cento del PIL nel 2060.

La previsione della spesa sanitaria è stata 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 esplicativi²⁴. Dopo una fase iniziale di riduzione per effetto delle misure di

²² La Legge di Stabilità del 2016 ha previsto una manovra di contenimento della spesa sanitaria per il 2016 di ammontare pari a 1783 milioni di euro. Inoltre, è stato previsto un contributo del settore sanitario relativamente alla manovra complessiva a carico delle Regioni. Tale contributo è stato definito dall'intesa Stato-Regioni dello scorso 11 febbraio e ammonta a 3500 milioni di euro nel 2017, 5000 milioni di euro nel 2018.

²³ Si veda in particolare il DLgs. n. 22/2015 e DLgs. n. 148/2015 attuativi della L. n. 183/2014.

²⁴ Il *reference scenario*, applicato dal 2020, prevede, in particolare, per la componente *acute* della spesa sanitaria: i) l'applicazione "parziale" della metodologia del *dynamic equilibrium*, secondo cui gli incrementi di speranza di vita si traducono in anni vissuti in buona salute in misura pari al 50 per cento; ii) la dinamica del costo unitario (unit cost) "agganciata" al PIL pro capite; iii) l'elasticità del costo unitario rispetto al PIL pro capite superiore all'unità (si riduce linearmente nel periodo di previsione passando dall'1,1 iniziale ad 1 nel 2060). Per la componente Long Term Care della spesa sanitaria il *reference scenario* prevede: i) l'applicazione "parziale" della metodologia del *dynamic equilibrium*; ii) la dinamica del costo unitario "agganciata" alla produttività; iii) l'elasticità del costo unitario alla produttività pari ad 1 per tutto il periodo di previsione.

contenimento della dinamica della spesa, previste a decorrere dall'anno 2015 dalle precedenti leggi di Stabilità, la previsione del rapporto fra spesa sanitaria e PIL presenta un profilo crescente a partire dal 2020 e si attesta attorno al 7,6 per cento del PIL nell'ultimo decennio del periodo di previsione.

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	49,9	50,5	49,3	50,1	50,6	50,6	50,6	50,4	49,8	48,8	47,8
di cui:											
- Spesa age-related	27,5	28,3	27,2	27,5	27,7	28,1	28,3	28,4	28,0	27,5	27,1
Spesa pensionistica	14,8	15,8	15,3	15,5	15,7	15,9	15,9	15,6	15,0	14,3	13,9
Spesa sanitaria	7,0	6,9	6,5	6,7	6,9	7,1	7,2	7,4	7,5	7,6	7,6
di cui LTC - sanitaria	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1
LTC socio/assistenziale	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5
Spesa per istruzione	3,9	3,7	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,5	3,6	3,6	3,6
Indennità disoccupazione	0,7	0,9	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	4,0	4,5	4,8	4,5	4,2	4,0	3,7	3,3	2,7
Entrate Totali	45,6	50,5	50,4	50,4	50,4	50,3	50,3	50,3	50,3	50,3	50,3
di cui: Redditi proprietari	0,5	0,7	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	2,6	-0,1	0,5	0,6	1,2	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6	1,5
Tasso di crescita del PIL reale	1,7	0,8	1,3	1,4	1,4	1,6	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5
Tasso di partecipazione maschile (20-64)	78,4	78,8	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)	66,3	68,4	70,0	70,6	70,4	70,3	70,4	70,5	70,5	70,6	70,6
Tasso di disoccupazione	8,4	11,9	9,6	8,8	8,2	7,5	7,1	7,1	7,1	7,1	7,0
Popolazione con 65+/totale popolazione	20,4	21,7	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))	33,6	36,4	37,8	40,2	44,3	49,4	54,2	57,0	57,7	57,9	58,0

Note: Per il quadriennio 2016-2019, 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 2016. Per il periodo successivo, sono state confermate le ipotesi strutturali dello scenario EPC-WGA 2015 opportunamente riacordato. Fino al 2015, la spesa per prestazioni sociali è riferita a dati di Contabilità Nazionale. Per il periodo 2016-2019, i valori di previsione sono in linea con quelli sottostanti la previsione del quadro di finanza pubblica. La previsione della spesa sanitaria e della spesa per Long Term Care è effettuata con la metodologia del reference scenario. L'aggregato della spesa per istruzione comprende i livelli di istruzione ISCED 1-6 secondo la classificazione OECD. Non comprende la spesa per istruzione degli adulti (formazione permanente) e la scuola dell'infanzia (pre-primary). Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono determinare incongruenze con i valori presentati in tabella.

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

La proiezione della componente socio-assistenziale della spesa pubblica per Long Term Care (LTC) è composta per circa 4/5 dalle indennità di accompagnamento e per circa 1/5 dalle prestazioni socio-assistenziali erogate a livello locale²⁵. Dopo una fase iniziale di sostanziale stabilità, l'aggregato della spesa per LTC presenta un profilo crescente in termini di PIL, che si protrae per l'intero periodo di previsione, attestandosi all'1,5 per cento nel 2060.

La previsione della spesa per ammortizzatori sociali in rapporto al PIL passa dallo 0,7 per cento del 2010 allo 0,9 per cento del 2015, per poi scendere gradualmente ed attestarsi su un valore di circa 0,6 per cento a partire dalla seconda metà del periodo di previsione.

²⁵ Relativamente alle indennità di accompagnamento (cash benefits) l'importo delle prestazioni è stato strutturalmente "agganciato" alla dinamica del PIL pro capite a partire dal 2021, in linea con le indicazioni metodologiche concordate in ambito EPC-WGA. Per le prestazioni socio-assistenziali erogate a livello locale, la previsione del rapporto spesa/PIL è stata effettuata in accordo con le ipotesi sottostanti il reference scenario, così come definito in precedenza per la componente sanitaria della spesa per LTC. Per maggiori dettagli, cfr. Ministero dell'economia e delle finanze-RGS (2015), Rapporto n. 16, capitolo 4.

Infine, la previsione della spesa per istruzione in rapporto al PIL è coerente con l'aggregato di spesa definito in ambito EPC-WGA²⁶. Il rapporto spesa per istruzione/PIL presenta 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 3,6 per cento del PIL nel 2060.

FOCUS La riforma del sistema pensionistico

Le nuove regole introdotte dalla riforma adottata con la L. 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 pro-rata 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 a cui, di norma, si accede con almeno 20 anni di contributi versati e un requisito di età predefinito dalla legge²⁷; b) il pensionamento anticipato consentito a età inferiori rispetto a quelle per il pensionamento di vecchiaia, ma con un periodo di contribuzione più elevato²⁸.

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 successivo al 2019, ogni due anni, in base ad una procedura interamente di natura amministrativa²⁹. Inoltre, a partire dal 2013 il calcolo dei coefficienti di trasformazione³⁰ al

²⁶ La definizione di spesa per istruzione concordata in ambito EPC-WGA comprende i livelli di istruzione ISCED da 1 a 6, escludendo la scuola dell'infanzia (*pre-primary*), che corrisponde al livello ISCED 0, e la formazione permanente (Cfr. European Commission, Special Report n°1/2006). L'aggregato di spesa è costruito sui dati di fonte UNESCO/OECD/EUROSTAT (UOE) (Cfr. *European Commission, The 2015-Ageing Report: Underlying Assumptions and Projecting Methodologies*, 2014). La previsione recepisce l'aggiornamento dei dati UOE relativi all'anno finanziario 2011.

²⁷ Nel 2016, 66 anni e 7 mesi per uomini e donne del settore pubblico e 65 e 7 mesi per le lavoratrici dipendenti del settore privato (sei mesi in più per le lavoratrici autonome). In ogni caso, dal 2021 il requisito anagrafico non potrà essere inferiore a 67 anni per tutti i lavoratori, successivamente adeguato agli incrementi della speranza di vita.

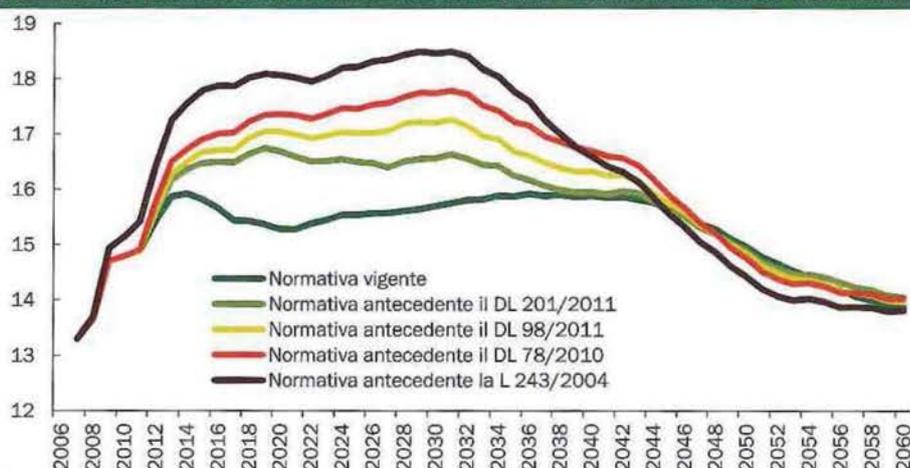
²⁸ Il requisito minimo contributivo nel 2016 è 42 anni e 10 mesi per gli uomini e 41 anni e 10 mesi per le donne, successivamente adeguato agli incrementi della speranza di vita. Per i lavoratori iscritti al sistema pensionistico dal 1° gennaio 1996 sarà possibile accedere al pensionamento 3 anni prima del requisito anagrafico per la vecchiaia a condizione di avere maturato un importo pensionistico minimo (pari a circa 1.200 euro mensili nel 2012, successivamente adeguato in base all'andamento nominale del prodotto interno lordo in media mobile quinquennale).

²⁹ 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.

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 normativo³¹.

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 fino 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, ai precedenti interventi.

SPESA PUBBLICA PER PENSIONI IN RAPPORTO AL PIL SOTTO DIFFERENTI IPOTESI NORMATIVE



Note: Scenario EPC-WGA Baseline - DEF 2016.

Fonte: Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

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.

³⁰ 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 2016 è stato adottato con decreto direttoriale del 22/06/2015, pubblicato in GU n.154 del 6 luglio 2015.

³¹ La platea dei soggetti salvaguardati è complessivamente programmata 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.

L'indicatore 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/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 2016, 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 più consistenti.

La Tavola IV.5 riporta i risultati degli indicatori S1 e S2 e delle rispettive componenti per gli ultimi documenti programmatici e per il recente *2015 Fiscal Sustainability Report*³² della Commissione europea. Per il 2016, si evidenzia un peggioramento del valore di S1 rispetto ai documenti precedenti. La scomposizione di S1 per sotto-componenti mostra che il valore relativo alla misura dello sforzo necessario a stabilizzare il rapporto debito/PIL al livello di partenza si mantiene negativo (e pari a -2,3 punti di PIL). Pertanto, sulla base di questa componente, gli obiettivi programmatici del Governo espressi in termini di avanzo primario strutturale sarebbero 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 incide negativamente sull'indicatore è quella che misura l'aggiustamento necessario per ridurre il rapporto debito/PIL dal suo livello iniziale al 60 per cento nel 2030. Tale componente presuppone un aggiustamento fiscale pari al 5,0 per cento del PIL. Il valore complessivo dell'indicatore è 2,9, di poco superiore alla soglia di 2,5, al di sopra della quale un paese è considerato ad alto rischio nel medio periodo.

Per contro, il valore complessivo dell'indicatore S2 è pari a -1,5, inferiore alla soglia di 2, sotto alla quale un paese è considerato a basso rischio nel lungo periodo. Per quanto riguarda le sotto-componenti di S2, il valore relativo alla componente che misura lo sforzo necessario a stabilizzare il rapporto debito/PIL al livello del 2019, si mantiene negativo (pari a -1,6 punti di PIL) *coeteris paribus*, segnalando la capacità delle finanze pubbliche italiane, date le condizioni di bilancio previste nel 2019, di fare fronte al cumulo della spesa per interessi in rapporto al PIL (*snow-ball effect*) attesa nel lungo periodo. La componente che misura l'ulteriore aggiustamento necessario a 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

³² European Commission, 2016, *Fiscal Sustainability Report, Institutional Papers*, n. 018. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/eeip/pdf/ip018_en.pdf.

delle riforme effettuate, sarebbero pienamente sotto controllo. In conclusione, 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 2016	DBP2015	DEF 2015	2015 Sustainability Report
Aggiustamento totale	2.9	1.7	1.9	4.2
<i>di cui:</i>				
Per la stabilizzazione del rapporto debito/PIL	-2.3	-3.1	-2.9	-1.4
Per il ritardo dell'aggiustamento	0.0	0.0	0.0	0.7
Per raggiungere il target del 60%	5.0	4.7	4.7	5.1
Per costi di invecchiamento	0.1	0.1	0.1	-0.2
Indicatore S2				
Aggiustamento totale	-1.5	-2.4	-2.2	-1.0
<i>di cui:</i>				
Per la stabilizzazione del rapporto debito/PIL	-1.6	-2.4	-2.2	-0.9
Per costi di invecchiamento	0.1	0.0	-0.1	-0.1

Fonte: Elaborazioni MEF.

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

L'analisi di sensitività presentata in seguito illustra alcuni scenari che contengono *shock* di natura demografica, macroeconomica e fiscale. Lo scopo dell'esercizio è duplice: da un lato, valutare la robustezza dei risultati rispetto alla dinamica del debito a fronte dell'incertezza che li caratterizza e, dall'altro, 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 rischio.

Gli scenari che seguono, quindi, replicano le ipotesi sottostanti gli esercizi di sensitività presentati nell'ultimo rapporto *Ageing* della Commissione Europea³³. In linea con la metodologia utilizzata dalla Commissione Europea, lo scenario di base per la proiezione del rapporto debito/PIL fino al 2060 assume 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 2022, 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 anni. Sulla base di queste assunzioni, il rapporto debito/PIL dello scenario programmatico del DEF viene proiettato fino al 2060. Come mostrato di seguito, le proiezioni di lungo periodo del debito/PIL nello scenario di riferimento presentano una dinamica decrescente che prevede che solo nel 2058 il debito cali al di sotto della soglia del 60 per cento del PIL.

Oltre al confronto tra uno scenario di base e scenari alternativi che presentano *shock* di natura demografica, macroeconomica e fiscale, si presentano

³³ European Commission, 2015, The Ageing report, European Economy, n.3/2015. http://europa.eu/epc/pdf/ageing_report_2015_en.pdf

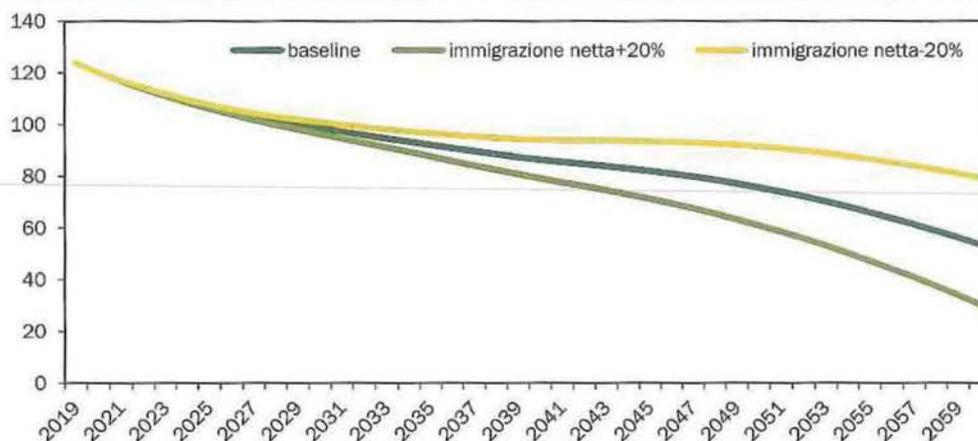
in seguito i risultati relativi ad uno scenario di rischio in cui l'impatto dei fattori non demografici imprime un'ulteriore pressione sulla dinamica attesa della spesa sanitaria e della spesa per l'assistenza agli anziani e ai disabili a lungo termine (LTC).

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 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, a partire dal 2021; e ii) un aumento del 20 per cento del flusso netto di immigrati, ancora a partire dal 2021.

L'evoluzione del debito pubblico nei due scenari alternativi è confrontata con quella dello scenario di riferimento nella Figura IV.7. A parità di saldo primario strutturale programmato dal Governo al 2019 e dato il livello del debito iniziale di partenza, un aumento del flusso migratorio permetterebbe di diminuire sensibilmente il rapporto debito/PIL rispetto al *baseline*, mentre una sua riduzione avrebbe un effetto simmetrico. Il rapporto debito/PIL continuerebbe a decrescere ma a ritmi meno sostenuti, attestandosi nel 2060 su livelli di poco al di sotto dell'80 per cento del PIL.

FIGURA IV.7: SENSIVITA' 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

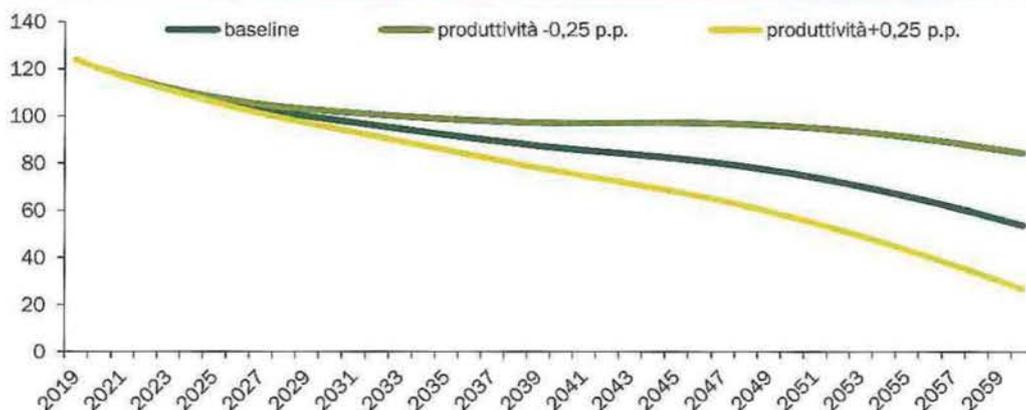
L'analisi di sensitività sulle variabili macroeconomiche mira a testare la robustezza delle proiezioni del rapporto debito/PIL rispetto a ipotesi alternative

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 si assume che a regime dal 2025, la crescita della produttività del lavoro sia, rispettivamente, più alta o più bassa di 0,25 punti percentuali rispetto al dato dello scenario di base.

L'impatto sulla sostenibilità di una migliore (peggiore) dinamica della produttività risulta abbastanza ridotto nel breve e medio periodo ma diviene consistente con il tempo tanto che, su un orizzonte più lungo accelera (o rallenta) significativamente il calo del rapporto debito/PIL (Figura IV.8). Nel 2060, in caso di bassa produttività il rapporto debito/PIL si attesterebbe su un valore di circa l'84 per cento, mentre nel caso di alta produttività nel 2060 il rapporto arriverebbe a circa il 26 per cento del PIL.

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, a partire dal 2021, un aumento/riduzione graduale del tasso di variazione della Produttività Totale dei Fattori (TFP - *Total Factor Productivity*) rispetto al *baseline*, fino al 20 per cento a decorrere 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. Nel caso di alta TFP, il rapporto debito/PIL è previsto ridursi progressivamente fino ad arrivare poco al sopra del 20 per cento nel 2060; nel caso di bassa TFP, invece, il debito/PIL presenta un profilo stabile o in leggera crescita e molto superiore al *baseline*, anche se negli anni finali dell'orizzonte di previsione il profilo è previsto tornare a decrescere leggermente, fino a raggiungere un valore di poco superiore al 90 per cento del PIL.