

partire dal 2021 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 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 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 legge; b) il pensionamento anticipato consentito a età inferiori rispetto a quelle per il pensionamento di vecchiaia, ma con un periodo di contribuzione più elevato<sup>25</sup>.

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 amministrativa<sup>26</sup>. Inoltre, a partire dal 2013 il calcolo dei coefficienti di trasformazione<sup>27</sup> 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 normativo<sup>28</sup>.

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 i dati UOE aggiornati all'anno finanziario 2013; per i due anni successivi i dati di spesa sono stimati sulla base dei tassi di variazione delle componenti di spesa pubblica per istruzione desunte dalla classificazione Cofog articolata per funzioni e categorie economiche.

<sup>25</sup> 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 nel Programma di Stabilità del 2012.

<sup>26</sup> 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 previsioni demografiche ISTAT, il predetto obiettivo potrebbe essere assicurato già dal 2019.

<sup>27</sup> 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.

<sup>28</sup> 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.

Con la legge di Bilancio 2017-2019<sup>29</sup> sono state adottate misure<sup>30</sup> dirette a aumentare i trattamenti pensionistici in essere per pensioni di importo complessivamente pari o inferiori a 2 volte il Trattamento Minimo (TM) INPS (tramite la c.d. 14-sima) e a facilitare l'uscita anticipata rispetto ai generali requisiti di accesso al pensionamento. Tali misure, tuttavia, non modificherebbero l'impianto strutturale del sistema pensionistico così come disegnato sulla base delle regole introdotte da ultimo con la L. n.214/2011. Difatti, nel presupposto che, come già ipotizzato in sede di Nota tecnico-illustrativa alla legge di bilancio 2017 e anche nelle valutazioni di seguito rappresentate, l'istituto dell'anticipo finanziario a garanzia pensionistica (c.d. APE di mercato) sia qualificato e classificato in Contabilità nazionale quale prestito e non come trasferimento monetario diretto a famiglie, le predette misure hanno un impatto crescente in termini di maggiore incidenza della spesa pensionistica in rapporto al PIL fino a 0,14 punti percentuali di PIL nel 2021<sup>31</sup> per poi attestarsi nel periodo di previsione attorno a 0,1 punti percentuali di PIL l'anno. 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 il 1/3 alla riforma introdotta con la L. n.214/2011 e, per la restante quota agli altri interventi.

Gli scenari demografici e macroeconomici di medio-lungo periodo adottati nelle presenti elaborazioni sono coerenti con quelli adottati nel Programma di Stabilità 2016, al netto dei necessari aggiornamenti di breve periodo. Essi non tengono conto delle nuove previsioni demografiche e dei nuovi scenari economici che saranno adottati in ambito EPC-WGA nell'aggiornamento triennale del Rapporto sull'Invecchiamento. Da tali revisioni potrebbero derivare peggioramenti negli indicatori di sostenibilità di medio-lungo periodo della spesa

<sup>29</sup> Legge n. 232/2016.

<sup>30</sup> In particolare nella legge n. 232/2016 (legge di Bilancio 2017-2019) le misure in materia pensionistica, con effetti sull'aggregato di spesa in esame, in sintesi prevedono:

**a) per i pensionati in essere:**

a1) un aumento dell'importo della c.d. 14sima (del 30%) per i pensionati con reddito fino a 1,5 volte il trattamento minimo (TM), pari a 753 euro mensili nel 2017, e l'estensione della stessa nel suo importo originario ai pensionati con reddito compreso tra 1,5 volte il TM e 2 volte il TM (tra 753 euro e 1.004 euro mensili nel 2017);

**b) per i futuri pensionati:**

b1) agevolazioni per l'accesso al pensionamento per i lavoratori con anzianità contributive in più gestioni prevedendo il cumulo dei periodi assicurativi senza oneri aggiuntivi per gli stessi;

b2) potenziamento delle agevolazioni per l'accesso al pensionamento dei lavoratori sottoposti ai c.d. lavori usuranti. Il beneficio è riconosciuto nell'ambito di risorse programmate;

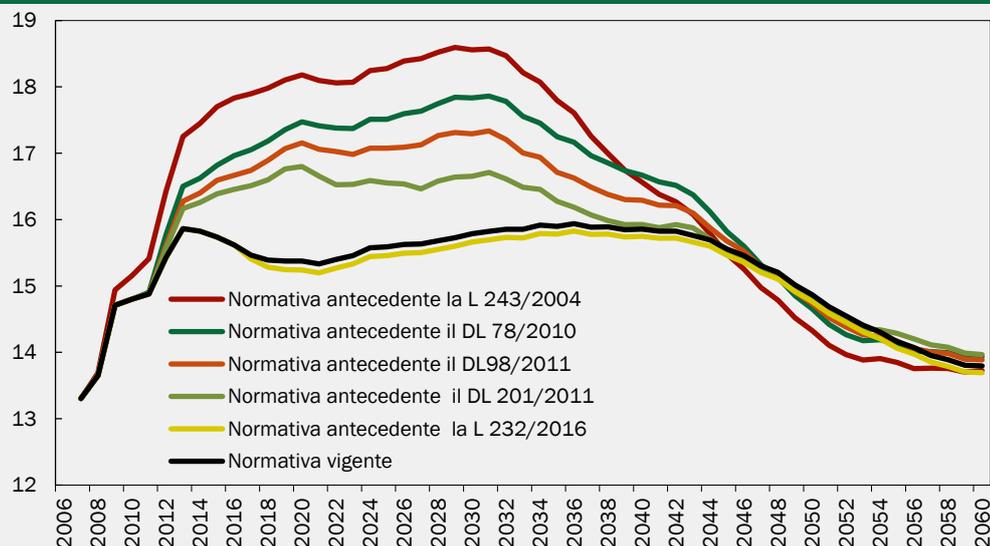
b3) agevolazioni per l'accesso al pensionamento dei lavoratori c.d. precoci (con almeno 1 anno di lavoro effettivo prima dei 19 anni) prevedendo una riduzione del requisito contributivo indipendente dall'età anagrafica di 1 anno e 10 mesi per gli uomini e di 10 mesi per le donne (per le donne già a normativa vigente il requisito contributivo è inferiore di 1 anno a quello degli uomini). Tale riduzione è limitata a determinate categorie (disoccupati senza ammortizzatori sociali, lavoratori con invalidità superiore al 74%, soggetti dediti all'assistenza di congiunto con handicap grave, lavoratori dediti ad attività usuranti e/o particolarmente gravose come definite da specifiche disposizioni). Il beneficio è riconosciuto nell'ambito di risorse programmate;

Infine è prevista, nell'ambito di una razionalizzazione delle risorse già programmate, anche l'estensione sul piano temporale del meccanismo delle salvaguardie pensionistiche (c.d. ottava salvaguardia) al fine di portare a conclusione tale programma di gradualità nel processo di innalzamento dei requisiti di accesso al pensionamento. Sempre nell'ottica di portare a conclusione la relativa sperimentazione è estesa la possibilità di accesso al pensionamento con i requisiti agevolati previsti dall'articolo 1, comma 9, della legge n. 243/2004 (c.d. "opzione donna") alle lavoratrici nate nell'ultimo trimestre del 1958 (se dipendenti) o nell'ultimo trimestre del 1957 (se autonome).

<sup>31</sup> Tale effetto non include gli oneri relativi all'indennità c.d. APE sociale, in quanto la stessa non si sostanzia in una prestazione pensionistica ma in un'indennità assistenziale comunque registrata nell'ambito della complessiva spesa per prestazioni sociali in denaro (D62).

pensionistica nella misura in cui fossero ridotte le proiezioni di popolazione e di produttività totale dei fattori.

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



Note: Lo scenario EPC-WGA Baseline recepisce, nel breve periodo, le indicazioni del quadro tendenziale dell'Aggiornamento del Programma di Stabilità 2017.

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.

L'indicatore di medio periodo, S1, misura l'aggiustamento del saldo primario strutturale da realizzare in termini cumulati nei cinque anni successivi all'ultimo anno di previsione del DEF 2017, in modo da garantire, se mantenuta costante negli anni successivi, di raggiungere un livello di debito/PIL pari al 60 per cento entro il 2031, 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 realizzato e mantenuto dall'ultimo anno di previsione di questo documento in poi, consentirebbe 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 DEF 2017, 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 per gli ultimi Programmi di Stabilità e per il recente Fiscal Sustainability Report<sup>32</sup>. Per il 2017, si evidenzia un peggioramento del valore di S1 rispetto ai documenti programmatici 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 2,8 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 2020, controbilanciando sia le tendenze all'aumento che possono scaturire dalle spese connesse all'invecchiamento sia il cumulo della spesa 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 2031. Tale componente presuppone un aggiustamento fiscale pari al 5,6 per cento del PIL. Il valore complessivo dell'indicatore è 3,9 per cento, superiore alla soglia di 2,5, al di sopra della quale un paese è considerato ad alto rischio nel medio periodo.

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

	DEF 2017	2015 Sustainability Report	DEF 2016	DBP 2015	DEF 2015
<b>Indicatore S1</b>					
Aggiustamento totale	3,9	4,2	2,9	1,7	1,9
di cui:					
Per la stabilizzazione del rapporto debito/PIL	-2,8	-1,4	-2,3	-3,1	-2,9
Per il ritardo dell'aggiustamento	0,7	0,7	0,0	0,0	0,0
Per raggiungere il target del 60%	5,6	5,1	5,0	4,7	4,7
Per costi di invecchiamento	0,3	-0,2	0,1	0,1	0,1
<b>Indicatore S2</b>					
Aggiustamento totale	-1,9	-0,9	-1,5	-2,4	-2,2
di cui:					
Per la stabilizzazione del rapporto debito/PIL	-2,0	-0,8	-1,6	-2,4	-2,2
Per costi di invecchiamento	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,1
Fonte: Elaborazione MEF					

<sup>32</sup> European Commission, 2016, Fiscal Sustainability Report 2015, Institutional Papers 18. January 2016. Disponibile su: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/eeip/ip018\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/eeip/ip018_en.htm)

### L'indicatore di sostenibilità fiscale di medio periodo S1

L'indicatore di sostenibilità fiscale di medio periodo S1, calcolato sulla base dei dati sottostanti al DEF 2017 risulta essere, per l'Italia, pari a 3,9 per cento e colloca le finanze pubbliche in un'area di alto rischio secondo la definizione della Commissione. Rispetto ai valori pubblicati nei documenti programmatici precedenti (DEF 2016) si assiste ad un deterioramento di circa 1,0 punto percentuale che, tuttavia, non può essere spiegato solamente sulla base dell'aggiornamento degli obiettivi di bilancio del Governo. Per comprendere appieno le ragioni di tale peggioramento è necessario anche analizzare le modifiche metodologiche riguardanti il calcolo dell'indicatore S1 che si sono susseguite fin dal 2009 e scomporre l'indicatore nelle sue componenti di base.

Secondo la metodologia di calcolo di S1 pubblicata nel Fiscal Sustainability Report<sup>33</sup> del 2009, l'obiettivo dell'indicatore era quello di misurare il gap tra la posizione fiscale corrente espressa in termini strutturali e quella richiesta per raggiungere il target di debito del 60 per cento del PIL nel 2060, tenendo in considerazione l'impatto delle spese legate all'invecchiamento della popolazione. Nel Rapporto si affermava che la scelta del target di debito/PIL per l'indicatore S1 era in linea con la soglia di debito riportata nel Trattato e, soprattutto, che l'anno target era stato scelto per essere abbastanza lontano da permettere di analizzare l'impatto dell'invecchiamento in modo significativo, pur rimanendo all'interno di un orizzonte alla portata degli attuali contribuenti e responsabili politici<sup>34</sup>.

Nel Fiscal Sustainability Report<sup>35</sup> del 2012, la definizione di S1 è stata modificata. Nelle intenzioni della Commissione Europea, S1 doveva essere concepito come un indicatore di sostenibilità del debito di medio periodo in cui lo sforzo fiscale da realizzare, tenendo in considerazione l'impatto delle spese legate all'invecchiamento, doveva essere tale da permettere di centrare il target di debito del 60 per cento del PIL non nel 2060 ma nel 2030. Secondo la nuova definizione dell'indicatore S1, lo sforzo fiscale doveva essere introdotto in modo lineare e crescente a partire dall'ultimo anno di previsione delle forecast della Commissione Europea (o in quelle nazionali) fino al 2020 e poi sostenuto in modo costante per i successivi dieci anni.

Nonostante nel Sustainability Report del 2012 si continuasse ad affermare, in linea con il Rapporto precedente, che la scelta dell'orizzonte temporale al 2030 era tale da consentire di avere un intervallo sufficientemente lungo tale da permettere di analizzare l'impatto delle spese legate all'invecchiamento<sup>36</sup>, l'accorciamento dell'orizzonte di convergenza dell'indicatore S1 ha reso più difficoltoso il raggiungimento del target del 60 per cento del PIL, soprattutto per i paesi con finanze pubbliche sostenibili ma con un alto livello di debito di partenza.

Nel Fiscal Sustainability Report<sup>37</sup> del 2015, pubblicato nel gennaio 2016, la metodologia per la derivazione di S1 è stata nuovamente profondamente modificata. Mentre anche in questo rapporto si ricorda che il target di debito deve essere spostato in avanti in modo da permettere "un'adeguata analisi dell'impatto dell'invecchiamento", il periodo di calcolo per S1 è tenuto costante al 2030. Per contro, l'aggiustamento lineare e crescente non deve più concludersi entro il 2020 come nella metodologia utilizzata nel Sustainability Report del

<sup>33</sup> European Commission, 2009, Sustainability Report 2009, European Economy 9, ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15998\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15998_en.pdf))

<sup>34</sup> Si veda pagina 11 del Fiscal Sustainability Report 2009 secondo cui: "The choice of the debt target for the S1 indicator is in line with the debt threshold in the Treaty. The timescale has been chosen to be long enough to allow the impact of ageing to be analysed in a meaningful way, while still remaining within the sights of current taxpayers and policy makers."

<sup>35</sup> European Commission, 2012, Fiscal Sustainability Report 2012, European Economy 8 ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2012/pdf/ee-2012-8\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/ee-2012-8_en.pdf)).

<sup>36</sup> Si veda pagina 4 del Fiscal Sustainability Report del 2012 secondo cui: "The timescale has been chosen to be long enough to allow the impact of ageing to be analysed in a meaningful way, while still remaining within the sights of current taxpayers and policy makers."

<sup>37</sup> European Commission, 2016, Fiscal Sustainability Report 2015, Institutional Paper 018. ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/eeip/pdf/ip018\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/eeip/pdf/ip018_en.pdf))

2012, ma deve durare cinque anni partendo dall'anno successivo all'ultimo anno di forecasts. Pertanto, nel caso delle prossime Spring forecast della Commissione, che coprono l'orizzonte fino al 2018, il periodo di aggiustamento fiscale lineare e crescente necessario per il calcolo di S1 si apre nel 2019 e si chiude nel 2023.

La questione dell'orizzonte temporale di convergenza al debito target al 60 per cento e della durata dello sforzo fiscale lineare e crescente è molto rilevante ai fini della confrontabilità tra diversi esercizi di previsione dell'indicatore S1 e delle raccomandazioni di carattere fiscale che questo indicatore produce. Infatti, dal Rapporto del 2012 ad oggi, l'anno per il conseguimento del debito target è rimasto sempre invariato (2030) mentre l'orizzonte per l'applicazione del calcolo di S1 si è sostanzialmente accorciato. Tutto ciò ha fortemente peggiorato i risultati di S1 e aumentato il bias nel suo funzionamento in quanto lo sforzo fiscale deve: (1) essere applicato gradualmente per cinque anni, aumentando il costo del ritardo nell'aggiustamento, e (2) essere applicato in modo costante per un numero inferiore di anni rispetto ai dieci previsti nel Rapporto del 2012. A fronte di tali meccanismi sfavorevoli connaturati all'attuale definizione e applicazione dell'indicatore S1, nel Rapporto del 2015, la Commissione ha ulteriormente esacerbato i meccanismi di correzione dell'indicatore S1 abbassando discrezionalmente la soglia che segnala un alto rischio per le finanze pubbliche dal 3 per cento dei rapporti precedenti al 2,5 per cento.

Nel suo recente rapporto di monitoraggio sulla sostenibilità del debito, pubblicato nel gennaio 2017<sup>38</sup>, la Commissione europea ha iniziato a riconoscere il problema dell'orizzonte temporale per il calcolo dell'indicatore S1 e ha esteso l'anno target al 2031. Tuttavia, tale misura è insufficiente a superare le limitazioni metodologiche dell'attuale indicatore e la sua connaturata caratteristica a inasprire lo sforzo fiscale richiesto.

E' quindi evidente che a causa delle frequenti revisioni nella definizione dell'indicatore e del progressivo accorciamento dell'orizzonte temporale per il calcolo, il confronto tra i risultati di S1 in anni e documenti diversi può essere molto difficoltoso e può portare a conclusioni inaccurate o non plausibili.

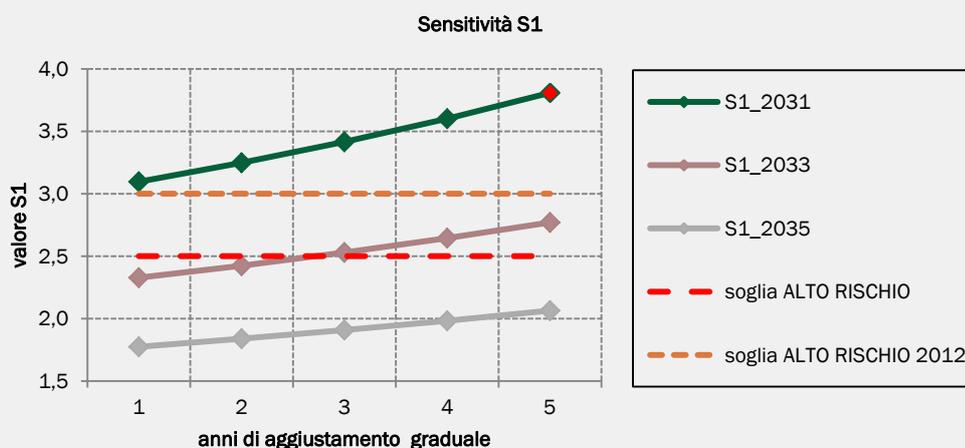
In costanza dell'attuale metodologia, i risultati di S1 dipendono fortemente dal numero di anni ipotizzati per il ritardo nell'aggiustamento (ad oggi, cinque) e dal numero di anni restanti fino alla convergenza verso il target del 60 per cento del rapporto debito/PIL. Mentre l'aumento del numero di anni restanti fino al target diminuisce lo sforzo fiscale annuale necessario a consentire una riduzione permanente del rapporto debito/PIL e migliora il risultato dell'indicatore S1, un maggiore numero di anni di ritardo nell'aggiustamento peggiora il valore dell'indicatore in quanto presuppone che, a parità dell'anno di convergenza al target, venga effettuato un maggiore sforzo fiscale in un numero (minore) di anni restanti.

Per analizzare nel dettaglio la dinamica dell'indicatore e la sua sensitività rispetto agli anni di aggiustamento e/o rispetto all'anno target per raggiungere il livello del 60 per cento del rapporto debito/PIL, il grafico sottostante evidenzia i valori dell'indicatore S1 per l'Italia al variare del numero di anni di ritardo per l'aggiustamento fiscale (sull'asse orizzontale) e al variare dell'anno target per il raggiungimento dell'obiettivo del 60 per cento del rapporto debito/PIL. Sono inoltre riportate le soglie che segnalano un alto rischio per la sostenibilità di medio periodo pubblicate nel Fiscal Sustainability Report 2012 (3 per cento) e nel Fiscal Sustainability Report 2015 (2,5 per cento).

È evidente che, *coeteris paribus*, il numero di anni di ritardo per l'aggiustamento fiscale è un indicatore direttamente proporzionale al valore di S1: se l'aggiustamento fiscale non prevede un periodo di ritardo (il numero di anni di ritardo è 1), l'indicatore è sensibilmente inferiore al caso in cui il periodo di ritardo si protragga per cinque anni.

<sup>38</sup> European Commission, 2017, Debt Sustainability Monitor 2016 ([https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/debt-sustainability-monitor-2016\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/debt-sustainability-monitor-2016_en))

## SENSITIVITÀ DELL'INDICATORE S1



Fonte: Elaborazioni MEF.

La serie calcolata con i dati sottostanti al DEF (S1DEF) è affiancata da due serie alternative (S1\_2033 e S1\_2035) nelle quali vengono utilizzati gli stessi dati, ma con l'obiettivo di portare il debito al 60 per cento del PIL rispettivamente nel 2033 e nel 2035. Come si evince dal grafico, l'allungamento dell'orizzonte di previsione per la convergenza al target produce un consistente miglioramento dell'indicatore, a parità di altre condizioni. Il passaggio dal 2031 al 2035 come anno target migliora l'indicatore di 1,8 punti percentuali se il periodo di ritardo per l'aggiustamento fiscale è mantenuto su 5 anni, e di 1,3 punti percentuali se il periodo di ritardo per l'aggiustamento fiscale fosse ridotto ad un anno.

Mentre la serie con il 2031 come anno target si colloca interamente sopra alla soglia di rischio alto, la serie con anno target il 2035 si colloca interamente al di sotto della soglia del 2,5 per cento, ovvero alla soglia del rischio alto prevista dal più recente *Fiscal Sustainability Report*. Con un orizzonte al 2033, per contro, la serie si colloca interamente sotto alla soglia del 3 per cento prevista dal *Fiscal Sustainability Report* del 2012, e solo leggermente al di sopra della soglia del 2,5 per cento prevista dal *Fiscal Sustainability Report* più recente. In conclusione, nonostante la soglia sia stata inasprita dopo il 2012, se l'anno target per il debito venisse adattato al proposito iniziale della metodologia, che è quello di garantire un lasso di tempo sufficientemente lungo all'aggiustamento e al calcolo delle componenti legate ai costi di invecchiamento, l'indicatore S1 fornirebbe per l'Italia indicazioni di rischio medio sulla sostenibilità delle finanze pubbliche e non, come è attualmente, di alto rischio.

Per contro, il valore complessivo dell'indicatore S2 è pari a -1,9 per cento, 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 2020, si mantiene negativo (pari a -2 punti di PIL) *coeteris paribus*, segnalando la capacità delle finanze pubbliche italiane, date le condizioni di bilancio previste, di fare fronte al cumulo della spesa per interessi in rapporto al PIL 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

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.

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

L'analisi di sensitività presentata di 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 della previsione del rapporto Debito/PIL nel lungo periodo nello scenario di riferimento a fronte dell'incertezza che lo 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 *2015 Ageing Report* della Commissione Europea. 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 2020, 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 2020, converge al 3,0 per cento in dieci anni<sup>39</sup>. 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 il debito scenda al di sotto del 60 per cento del PIL nel 2052.

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

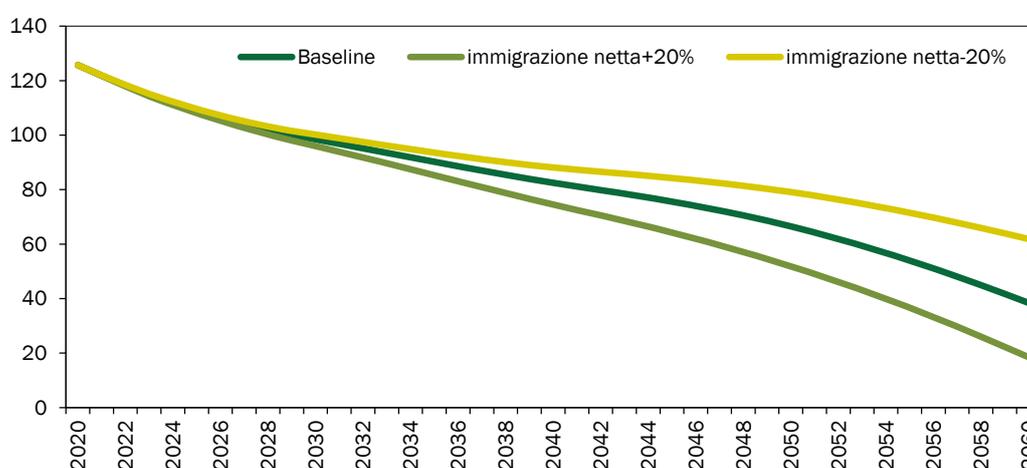
L'invecchiamento della popolazione rappresenta uno degli aspetti più critici che l'Italia dovrà affrontare nel corso dei prossimi decenni. A questo riguardo, assume particolare importanza valutare adeguatamente il peso dei flussi migratori attesi misurando il loro impatto sulle finanze pubbliche italiane. 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

<sup>39</sup> European Commission-Economic Policy Committee, The 2015-Ageing Report: Underlying assumptions and Projection Methodologies.

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 2020 e dato il livello del debito iniziale di partenza, un aumento del flusso migratorio del 20 per cento a partire dal 2021 permetterebbe di diminuire sensibilmente il rapporto debito/PIL rispetto al *baseline*, attestandosi poco al di sopra del 18 per cento alla fine dell'orizzonte di previsione, mentre una diminuzione del flusso migratorio dal 2021 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 sopra il 60 per cento del PIL.

**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

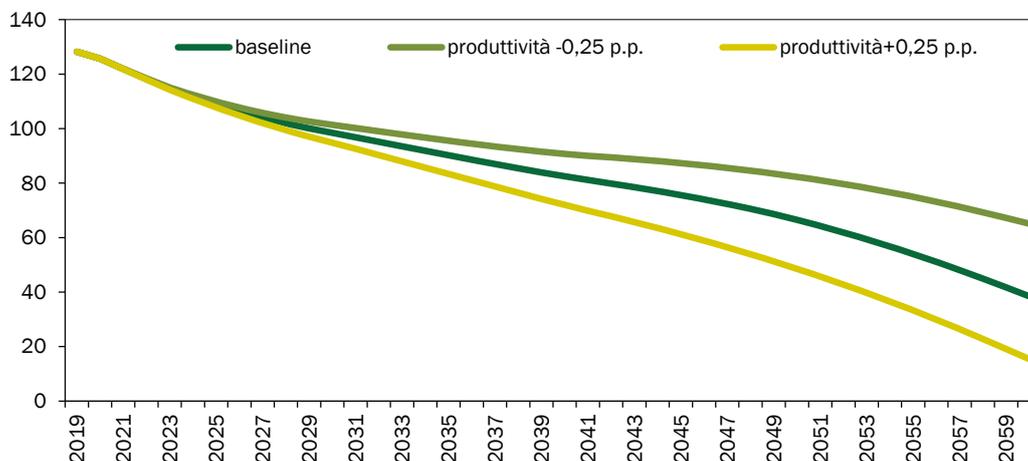
L'analisi di sensitività sulle variabili macroeconomiche mira a testare la robustezza delle proiezioni del rapporto debito/PIL rispetto a ipotesi alternative su dinamiche più o meno favorevoli della produttività del lavoro, del tasso di occupazione totale e del tasso di attività, quest'ultimo con riferimento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

Relativamente alla produttività, l'esercizio di simulazione prevede due scenari alternativi in cui si assume che la crescita della produttività del lavoro sia, rispettivamente, più alta o più bassa di 0,25 punti percentuali (a regime dal 2025) 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 su un orizzonte più lungo, in quanto 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 il

65 per cento, mentre nel caso di alta produttività nel 2060 il rapporto arriverebbe a circa il 15 per cento del PIL.

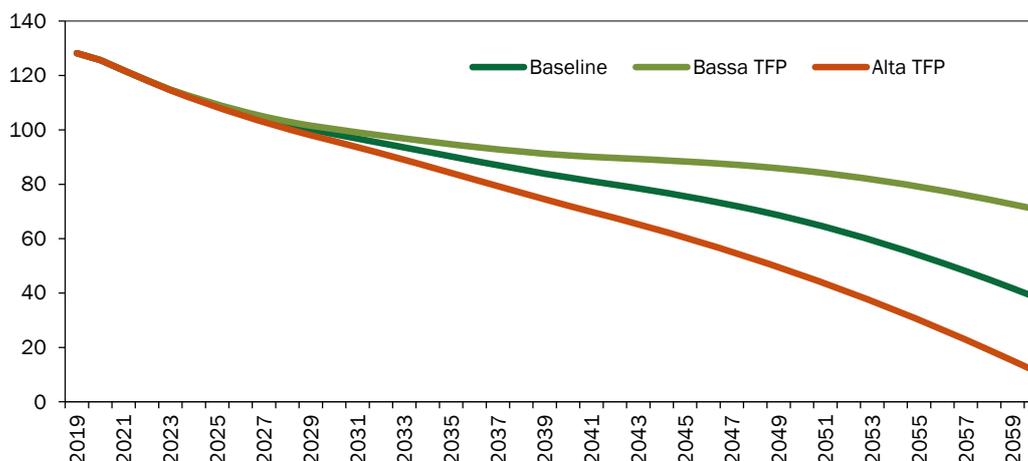
**FIGURA IV.8: SENSITIVITA' ALLE IPOTESI MACROECONOMICHE, MAGGIORE E MINORE CRESCITA DELLA PRODUTTIVITA' (in percentuale del PIL)**



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. Nel caso di alta TFP, il debito è previsto ridursi progressivamente fino ad arrivare poco al di sopra dell'11 per cento nel 2060; nel caso di bassa TFP, invece, il debito 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 70 per cento del PIL.

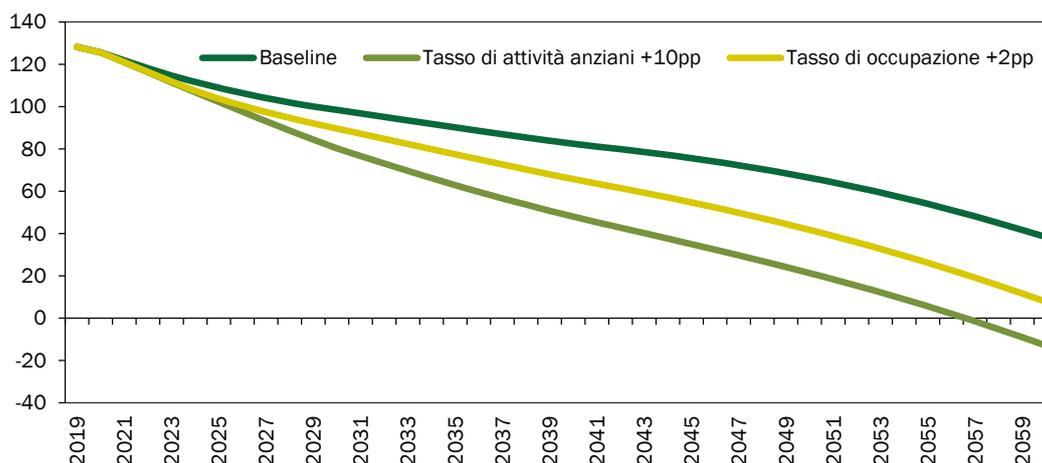
**FIGURA IV.9: SENSITIVITA' ALLE IPOTESI MACROECONOMICHE, MAGGIORE E MINORE CRESCITA DELLA PRODUTTIVITA' TOTALE DEI FATTORI (in percentuale del PIL)**



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, a partire dal 2021, venga aumentato gradualmente rispetto all'ipotesi base fino a 2 punti percentuali a decorrere dal 2025. Sotto tale scenario, la dinamica del rapporto debito/PIL presenta un profilo decrescente e inferiore al *baseline*, che migliorerebbe leggermente già dai primi anni di simulazione e via via in modo più significativo nel lungo periodo (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.

Considerando, invece, a partire dal 2021, un incremento graduale del tasso di attività dei lavoratori anziani fino a 10 punti percentuali nella fascia di età 55-74 a decorrere dal 2030 rispetto a quanto previsto nell'ipotesi di base, la curva del rapporto debito/PIL si sposterebbe verso il basso già a partire dal 2030 (Figura IV.10) e manterrebbe un profilo decrescente fino a raggiungere valori negativi dal 2057 e fino alla fine dell'orizzonte di previsione.

### Simulazioni rispetto a uno scenario di rischio nella spesa sanitaria e per assistenza

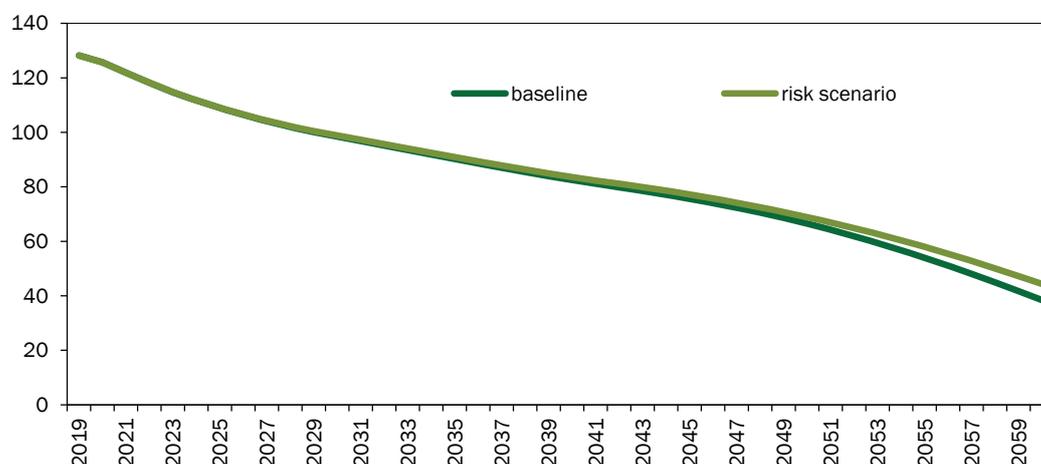
Mutuando dalla Commissione Europea la metodologia del cosiddetto scenario di rischio, in questa sezione sono valutati gli effetti sul debito derivanti dall'applicazione di ipotesi alternative sulla dinamica della spesa sanitaria e per assistenza a lungo-termine agli anziani e disabili (LTC). Tale scenario si differenzia da quello di base per alcune ipotesi più stringenti relativamente ai fattori non demografici<sup>40</sup>, applicate a partire dal 2021.

Ne risulta che nello scenario di rischio nel medio periodo l'andamento del rapporto debito/PIL peggiorerebbe solo lievemente, poiché presenterebbe una

<sup>40</sup> 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.

dinamica sostanzialmente analoga a quella del baseline fino al 2045 e superiore di circa 6 punti di PIL alla fine dell'orizzonte di previsione.

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

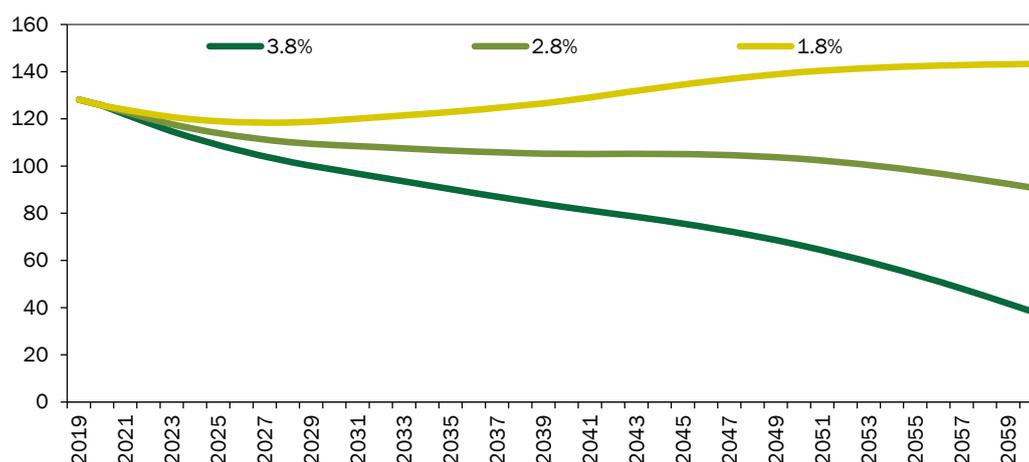


Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

### 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 nel 2020. A tale fine, il valore dell'avanzo primario nello scenario di base del DEF, pari al 3,8 per cento del PIL nel 2020, è diminuito di 1 e di 2 punti percentuali, scendendo, rispettivamente, al 2,8 e 1,8 per cento del PIL (Figura IV.12).

**FIGURA IV.12: SENSITIVITA' DEL DEBITO PUBBLICO ALL'AVANZO PRIMARIO (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 2020 già per livelli al di sotto del 3,0 per

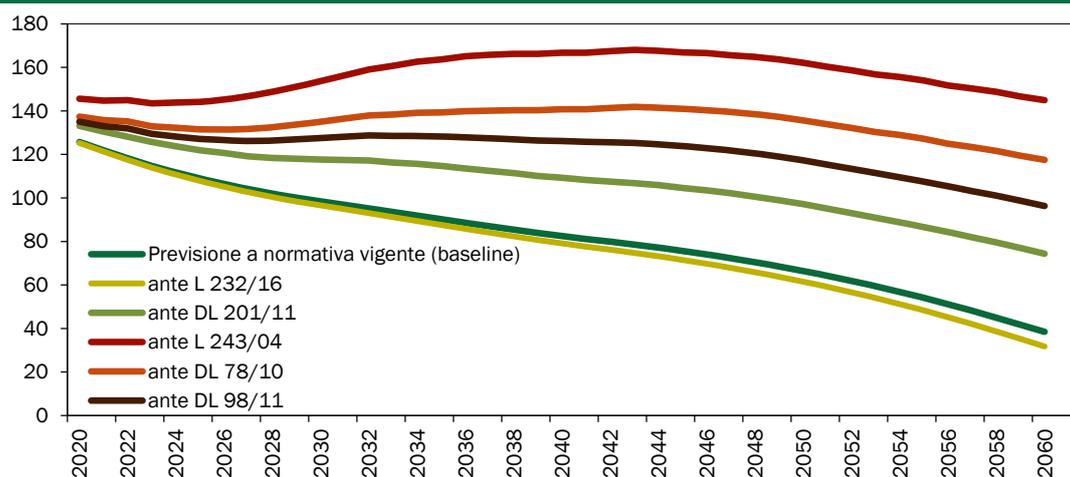
cento del PIL. Si osserva infatti che, per un livello iniziale dell'avanzo primario pari al 2,8 per cento del PIL, il debito presenta un profilo superiore al baseline ma sostanzialmente piatto fino al 2050 e poi decrescente, attestandosi intorno al 90 per cento alla fine dell'orizzonte di previsione. Valori dell'avanzo primario al di sotto del 2,0 per cento del PIL causerebbero invece la salita del rapporto debito/PIL che, nel lungo periodo, aumenterebbe rispetto al livello di partenza, fino a raggiungere il 143 per cento nel 2060. Da queste simulazioni appare evidente come la sostenibilità del debito richieda 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, a meno di avanzi primari significativamente ridotti rispetto alle previsioni attuali e pur in presenza di rischi sulle previsioni, gli obiettivi di bilancio programmati dal Governo fino al 2020 garantirebbero la sostenibilità delle finanze pubbliche italiane anche in condizioni macroeconomiche, demografiche o fiscali differenti da quelle sottostanti lo scenario di base. Occorre tuttavia evidenziare che le conclusioni sulla sostenibilità delle finanze pubbliche italiane non possono prescindere dagli effetti finanziari attribuibili all'intensa stagione di riforme previdenziali dell'ultimo ventennio. Tali riforme hanno significativamente contribuito a ridurre i costi attesi legati all'invecchiamento della popolazione e a tenere sotto controllo la dinamica attesa del rapporto debito/PIL.

A questo proposito, la figura IV.13 descrive le implicazioni sul rapporto debito/PIL dei vari interventi normativi adottati dal 2004 sino all'ultimo intervento approvato con la Legge di Bilancio del 2017<sup>41</sup>, 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.

**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.

<sup>41</sup> Legge n.232/2016

Al netto delle misure approvate con la Legge di Bilancio 2017, tutti i precedenti interventi di riforma, dal 2004 in poi, hanno comportato effetti strutturali e determinato, complessivamente, una progressiva 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).

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 di circa 20 punti di PIL provocato dal progressivo pensionamento delle generazioni del *baby boom*, comincerebbe a ridursi solo dopo il 2050 attestandosi su livelli permanentemente più alti rispetto a quelli dello scenario di riferimento, che invece incorpora gli effetti di tutte le riforme successivamente implementate.

**FOCUS**
**Garanzie concesse dallo Stato**

Al 31 dicembre 2016 lo stock di garanzie concesse dallo Stato ha raggiunto circa 39,7 miliardi, pari al 2,4 per cento del PIL. L'aumento di circa 3,7 miliardi rispetto l'anno precedente è ascrivibile alle maggiori garanzie a favore delle piccole e medie imprese e a quelle a favore delle famiglie per la prima casa. Le garanzie concesse ad istituti di credito a seguito della crisi finanziaria sono rimaste invariate rispetto al 2015 e ammontano a circa 6,4 miliardi, pari allo 0,4 per cento del PIL.

**GARANZIE PUBBLICHE (in milioni di euro)**

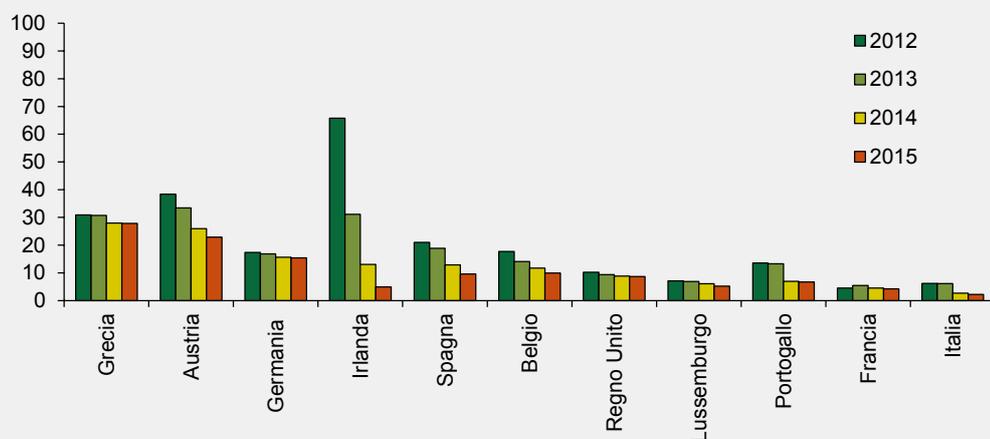
	2016	
	Livello	in % del PIL
Stock garanzie	39.676	2,4
<i>di cui: settore finanziario</i>	6.421	0,4

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 2016, il debito residuo garantito risulta pari a circa 20.226 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 fideiussoria finalizzata a rendere possibile il reperimento sul mercato delle risorse finanziarie necessarie alla realizzazione della rete ad alta velocità. Al 31 dicembre 2016 il debito residuo garantito risulta pari a circa 1.691 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 2016 sono state concesse ed escusse garanzie per 5 milioni, sicché il debito residuo garantito alla data del 31 dicembre 2016 risulta pari a zero.

- **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 2016, il debito residuo garantito risulta pari a circa 3.350 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 2016, il debito residuo garantito risulta pari a circa 6.421 milioni.
- **Emissioni obbligazionarie della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.** Con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze n. 2545027 del 24 dicembre 2015, è stata concessa la garanzia dello Stato sulle emissioni obbligazionarie della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per un ammontare massimo complessivo di 5 miliardi, al fine di assicurare il reperimento delle risorse per lo svolgimento dell'attività di finanziamento pubblico. Al 31 dicembre 2016, sono state concesse garanzie per l'importo complessivo di 1.500 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. Nel 2016, a fronte di 8.667 nuovi finanziamenti erogati dal sistema bancario per complessivi 995 milioni, sono state concesse nuove garanzie pari a circa 498 milioni, per cui le garanzie in essere risultano pari a 610 milioni.
- **Fondo di garanzia per i rischi non di mercato in favore di SACE.** Le garanzie sono concesse per rischi non di mercato in favore di SACE S.p.A. per operazioni riguardanti settori strategici per l'economia italiana ovvero società di rilevante interesse nazionale in termini di livelli occupazionali, di entità di fatturato o di ricadute per il sistema economico produttivo del Paese, che sono in grado di determinare in capo a SACE elevati rischi di concentrazione verso singole controparti, gruppi di controparti connesse o paesi di destinazione e risultano pari a 5.478 milioni. La stima è preliminare in quanto basata su dati disponibili al 30 settembre 2016.
- **Garanzie dello Stato a favore dell'ILVA.** Le garanzie sono concesse su finanziamenti di importo fino a 400 milioni erogati dal sistema bancario in favore dell'organo commissariale di ILVA S.p.A., al fine della realizzazione degli investimenti necessari al risanamento ambientale, nonché di quelli destinati ad interventi a favore di ricerca, sviluppo e innovazione, formazione e occupazione. Al 31 dicembre 2016, sono state concesse garanzie per l'intero importo di 400 milioni.

#### GARANZIE PUBBLICHE nei paesi UE (% del PIL)



Fonte: Eurostat.

Nel confronto con i principali partner europei, nel 2015 l'Italia si conferma tra i paesi con il livello più basso di garanzie pubbliche. Il trend decrescente, comune alla maggior parte dei paesi UE, riflette il progressivo venir meno delle garanzie rivolte al sistema finanziario, che erano risultate consistenti nei paesi più colpiti dalla crisi finanziaria (Irlanda, Austria, Grecia e Spagna). L'Italia risulta tra i paesi che hanno fatto minor ricorso alle garanzie per gestire la crisi finanziaria e già a partire dallo scorso anno, solo una minima quota dello stock complessivo di garanzie è rivolta al settore bancario (circa lo 0,4 per cento del PIL a fronte del 2,2 per cento complessivo nel 2015).