
IV. SENSITIVITÀ E SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

IV.1 ANALISI DI SENSITIVITÀ E RISCHIO DI BREVE PERIODO

La presente sezione contiene un'analisi di sensitività e del rischio di breve periodo relativamente agli obiettivi di finanza pubblica. Nella prima parte si valuta il rischio complessivo di stress fiscale per le finanze pubbliche utilizzando l'indicatore di rischio S0, appositamente elaborato dalla Commissione europea. In particolare, tale indicatore fornisce indicazioni sulla probabilità di crisi di natura fiscale e macro-finanziaria nel breve periodo (relativamente all'anno in corso e a quello immediatamente successivo).

In aggiunta all'indicatore S0, l'analisi tocca alcuni aspetti rilevanti che contribuiscono a determinare la tenuta della finanza pubblica nel breve periodo, in coincidenza con l'orizzonte previsivo del Programma di Stabilità. In particolare, ci si sofferma sulle tendenze di graduale allungamento della vita media dei titoli, come risultato della politica di emissioni adottata dal Tesoro, e sulle sue implicazioni sulla resilienza della spesa per interessi rispetto a variazioni nella curva dei tassi.

La parte successiva si configura come una analisi di rischio della finanza pubblica partendo dalle conseguenze di un aumento dello spread dei titoli del debito pubblico ma analizzando anche gli impatti di uno scenario macroeconomico particolarmente avverso. Entrambi gli scenari di rischio sono coerenti con le valutazioni contenute nel capitolo II. Segue una analisi stocastica sul profilo del debito pubblico, particolarmente rilevante in questa fase di elevata incertezza.

La sezione si conclude con una ricognizione delle garanzie emesse dallo stato il cui ammontare, solitamente molto contenuto, è aumentato in maniera sostanziale a seguito dell'indispensabile sostegno fornito dallo Stato alle imprese nel corso della crisi economica.

Analisi complessiva dei rischi fiscali a breve termine

La prima parte di analisi del rischio di breve periodo per il debito pubblico parte da una valutazione informata dal valore dell'indicatore composito S0. Quest'ultimo è costruito per segnalare il grado di stress a cui è sottoposta la finanza pubblica in funzione di variabili di natura finanziaria e macroeconomica. Se il numero risultante supera una soglia, calcolata con metodi statistici dalla Commissione europea, allora viene segnalata una situazione di potenziale rischio¹.

¹ L'indicatore S0 è un indice composito di probabilità, costruito sulla base di un'ampia serie di variabili fiscali e finanziarie che in passato hanno dato prova di detenere un potere previsivo rispetto a episodi di stress. La

Il nuovo valore dell'indicatore risultante dai dati del 2021 si colloca al di sopra della soglia (pari a 0,46²), come nel caso dello scorso anno, pur riducendosi e passando da 0,96 a 0,68.

Resta stabile la lettura complessiva, anche in chiave qualitativa, da dare al segnale una volta che si analizza il comportamento delle due variabili sottostanti il calcolo. L'indicazione di rischio proveniente dal sotto-indicatore di natura fiscale (al di sopra della propria soglia di riferimento) è attenuata da un valore basso proveniente dalla componente macro-finanziaria. Le indicazioni fornite dalla *heat-map* rappresentata dalla Tavola IV.1, che indica le variabili, espresse in termini di flussi o di livelli, su cui si basano i due sotto-indicatori, restano simili al 2021 pur in un contesto di miglioramento.

TAVOLA IV.1. HEAT MAP SULLE VARIABILI SOTTOSTANTI AD S0 PER IL 2022

| | | | | | | | |
|--|--|---|---|---|---|--|-------------------------------|
| Rischio a breve da variabili fiscali | Indebitamento netto (%PIL) | Saldo primario (%PIL) | Saldo di bilancio corretto per il ciclo (%PIL) | Saldo primario stabilizzante (%PIL) | Debito pubblico lordo (%PIL) | Variazione del debito pubblico lordo (%PIL) | |
| | Debito pubblico netto (%PIL) | Fabbisogno lordo (%PIL) | Differenziale interessi-crescita | Variazione della spesa pubblica (%PIL) | Variazione dei consumi finali della PA (%PIL) | Debito pubblico a breve termine (%PIL) | |
| Rischio a breve da variabili macro-finanziarie | L1. Investimenti netti internazionali (%PIL) | L1. Risparmi netti delle famiglie (%PIL) | L1. Debito del settore privato (%PIL) | L1. Flusso di credito del settore privato (%PIL) | L1. Debito a breve delle società non finanziarie (%PIL) | L1. Debito a breve delle famiglie (%PIL) (*) | |
| | L1. Valore aggiunto del settore edile (%VA totale) | L1. Saldo di parte corrente (media mob. a 3 termini) (%PIL) | L1. Variazione (3 anni) del REER (basato sul deflatore dell'export) | L1. Variazione del costo del lavoro unitario nominale | Curva dei rendimenti | Tasso di crescita del PIL reale | PIL pro-capite in PPP (%US\$) |

Nota: I colori rosso e verde segnalano rispettivamente le variabili sopra e sotto la soglia ottimale, calcolata periodicamente dalla Commissione Europea e pubblicate nel Debt Sustainability Monitor. La sigla L1 indica che la variabile si riferisce all'anno precedente.

Fonte: Elaborazione MEF.

Vigendo, anche in questo caso, un sistema di soglie restano in rosso molte delle variabili di finanza pubblica i cui valori, anche nel 2021, sono stati condizionati dalle

metodologia è spiegata nel lavoro originario di Berti, K., Salto, M. e Lequien, M., (2012), "An early-detection index of fiscal stress for EU countries", European Economy Economic Papers n. 475. Più precisamente, l'indicatore S0 si basa su una tecnica statistica di estrazione del segnale applicata a 12 variabili fiscali e 13 variabili di competitività finanziaria. Per ciascuna di esse si stima un valore soglia il raggiungimento del quale massimizza la probabilità di prevedere l'evento di *stress*. L'indicatore S0 è calcolato come una media ponderata delle variabili considerate (dove i pesi sono dati dalla rispettiva capacità predittiva); esistono due sotto-indici, uno fiscale ed uno finanziario. Il valore complessivo dell'indicatore S0 insieme a quello dei sotto-indici, messi a confronto con le rispettive soglie, sono utilizzati per misurare la probabilità di un imminente shock. In particolare, per l'indicatore S0, un valore superiore alla soglia indica un potenziale rischio nel breve periodo, mentre valori dei sotto-indici superiori alle soglie indicano un rischio concentrato nelle rispettive aree (fiscale o macro-finanziaria).

² Non essendo ancora stato pubblicato l'aggiornamento dell'analisi DSA della Commissione, il valore soglia viene mantenuto costante agli anni precedenti, ossia 0,46 per l'*overall index*, 0,36 per il *fiscal index*, e 0,49 per il *financial index*.

esigenze di sostegno all'economia generate dalla crisi pandemica. Tuttavia, alcune - come ad esempio la variazione del debito pubblico lordo - sono ora segnalate come sotto la soglia. Restano in verde la maggioranza delle variabili macroeconomiche e finanziarie, e ormai solo una di esse è contraddistinta dal colore rosso; è dunque confermato il continuo miglioramento dei dati strutturali relativi all'economia italiana.

Quest'anno non è possibile fare riferimento ai risultati della Commissione, anche in termini di confronto con altri paesi europei, in quanto il *Fiscal Sustainability Report* del 2022 non era disponibile prima che il presente Programma di Stabilità fosse pubblicato.

Per commentare la significatività dell'indicatore restano comunque valide le considerazioni di fondo fatte all'interno del precedente Programma di Stabilità. L'indicatore è stato costruito per segnalare, sulla base di alcuni dati numerici riferiti all'ultimo anno per cui è disponibile informazione, l'esistenza di rischi nel breve termine (ovvero fino ad un anno in avanti); un valore elevato indicherebbe, ad esempio, possibili problemi di rifinanziamento. Le analisi effettuate dalla Commissione riconoscono sempre che la lettura del dato deve essere accompagnata da ulteriori analisi prospettiche e inserita nel contesto finanziario di riferimento. Il valore dell'indicatore e la sua capacità segnaletica vanno anche interpretati alla luce delle tendenze di finanza pubblica previste e di ulteriori strumenti di valutazione. Pertanto, il contenuto della parte restante del paragrafo svolge anche questa funzione.

La sensitività ai tassi di interesse

La composizione dello stock dei titoli di Stato a fine 2021 è costituita per il 97,9 per cento da titoli domestici e per il restante 2,1 per cento da titoli emessi sotto programmi esteri, sia in euro che in valuta. Sostanzialmente in linea con il 2020, lo stock di titoli di Stato domestici è formato per il 76,9 per cento da strumenti a tasso fisso, il 12 per cento da strumenti legati ai tassi di breve termine, mentre la componente dei titoli indicizzati all'inflazione, complessivamente considerati, rappresenta circa l'11,1 per cento (di cui 7,6 per cento sono quelli legati all'indice europeo HICP e il rimanente 3,5 per cento ai titoli legati all'indice domestico FOI).

Nel corso del 2021 le emissioni complessive sono state pari a circa 477,3 miliardi di euro, in diminuzione rispetto al 2020 per circa 73 miliardi di euro.

La spesa per interessi di tutte le Amministrazioni Pubbliche (PA), calcolata in base al criterio di competenza economica SEC 2010, nel 2021 ha raggiunto un livello di poco inferiore ai 63 miliardi di euro, in aumento rispetto al dato del 2020 con un conseguente lieve aumento del costo medio del debito passato dal 2,38% al 2,44%, nonostante un costo medio all'emissione in netto calo (dallo 0,59% del 2021 allo 0,10% del 2022). Questo si deve essenzialmente al più elevato livello dell'inflazione europea ed italiana, che ha comportato una maggiore spesa per interessi riconducibile allo stock dei titoli di Stato indicizzati a tali variabili. Infatti, in termini di percentuale sul PIL la spesa per interessi della PA è rimasta invariata al 3,5 per cento.

La politica di emissione e gestione del debito pubblico da parte del Tesoro ha garantito la copertura del fabbisogno del Settore Statale e il rifinanziamento dei

titoli in scadenza, mirando ad una combinazione efficiente in termini di costo ed esposizione ai principali rischi. Questo approccio infatti, seguito nel corso degli anni, è stato ulteriormente confermato nell'ultimo biennio 2020-21 caratterizzato dalla pandemia, consentendo di raggiungere risultati significativi, in particolare, sotto il profilo dell'esposizione ai rischi di rifinanziamento e di variazione dei tassi d'interesse.

Grazie alle maggiori emissioni sulla parte lunga ed extra lunga della curva dei rendimenti, infatti, la vita media dello stock dei titoli di Stato al 31 dicembre 2021 è risultata essere pari a 7,11 anni, in aumento rispetto al dato al 31 dicembre 2020, pari a 6,95 anni, riducendo quindi ulteriormente il rischio di rifinanziamento del debito e di esposizione ad improvvisi incrementi dei tassi all'emissione. A conferma di ciò, anche l'Average Refixing Period, il principale indicatore impiegato per la misura del rischio di tasso, è aumentato da 6,02 anni della fine del 2020 a 6,19 anni della fine del 2021 (il dato comprensivo dei derivati è passato da 6,41 anni a 6,57 anni). In controtendenza si è mossa la durata media finanziaria (*duration*) dello stock di titoli di Stato che è passata da 6,26 anni di fine 2020 a 6,13 anni di fine 2021 (il dato comprensivo dei derivati è passato da 6,68 anni a 6,54 anni) per effetto dell'aumento dei tassi di interesse di mercato lungo il corso dell'intero anno.

La ridotta esposizione ai rischi di tasso viene confermata analizzando la sensitività del debito ai tassi di interesse, indicatore che analizza gli effetti sulla spesa per interessi dei prossimi quattro anni (calcolata con il criterio di competenza economica SEC2010), derivanti da uno shock significativo sulla curva dei rendimenti dei titoli governativi. L'esercizio è stato condotto considerando l'intero stock dei titoli di Stato domestici in circolazione. Tenendo conto sia della composizione attuale dello stock dei titoli che di quella futura, derivante dalle ipotesi circa emissioni e gestione coerenti con quelle sottostanti le stime per la spesa per interessi, è stato applicato uno shock permanente per i prossimi quattro anni di 100 punti base su tutta la curva dei rendimenti. Il risultato fa registrare un incremento della spesa per interessi in rapporto al PIL pari allo 0,13 per cento nel primo anno, allo 0,31 per cento nel secondo anno, allo 0,45 per cento nel terzo anno e allo 0,58 per cento nel quarto anno. Tali valori, peraltro inferiori a quelli pubblicati nel DEF 2021 (a dimostrazione che l'esposizione al rischio di tasso si è ulteriormente ridotta), continuano pertanto a delineare un quadro per cui l'impatto sulla spesa per interessi di uno shock di mercato rilevante e permanente è ampiamente diluito nel tempo.

Le stime programmatiche circa l'evoluzione futura della spesa per interessi, sono state elaborate sulla base di uno scenario dei tassi di interesse coerente con i tassi attesi impliciti nella curva dei rendimenti italiana (tassi *forward*) osservati nel periodo di predisposizione delle stime. Si è ipotizzato uno scenario che nell'arco temporale di previsione delinea una crescita graduale dei tassi su tutte le scadenze.

Le ipotesi sull'inflazione europea e italiana, necessarie per stimare l'impatto sulla spesa per interessi derivante dai titoli reali (BTP€i e BTP Italia), sono state assunte coerenti con il quadro macro programmatico.

Le previsioni sulle emissioni sono state elaborate in modo da garantire sia il rifinanziamento dei titoli in scadenza che la copertura del fabbisogno di cassa del Settore Statale, la cui dinamica ipotizzata è in decremento nel periodo di stima: si passa infatti dal 4,7 per cento del PIL del 2022, al 3,1 per cento del PIL del 2025.

I risultati delle stime prefigurano un percorso di riduzione del rapporto tra interessi e PIL che nel 2022 dovrebbe ancora attestarsi al 3,5 per cento per poi

scendere al 3 per cento nel 2025. Tuttavia nel confronto con la NADEF 2021 la discesa di questo rapporto è più lenta, mentre in livelli ci si attesta su valori superiori per un valore in media intorno allo 0,5 per cento del PIL. Questo risultato è riconducibile principalmente al livello e alla conformazione presente e attesa della curva di rendimenti sui titoli di Stato utilizzata nell'arco temporale dell'attuale stima che, nel confronto con quelli utilizzati per le stime della NADEF 2021, sono in media decisamente più elevati (nell'ordine dei 100 punti base) e mostrano una velocità di crescita negli anni dell'orizzonte previsionale, significativamente più sostenuta soprattutto sulle scadenze brevi e intermedie. Inoltre, soprattutto nel 2022, ma in misura inferiore anche negli anni successivi, la spesa per interessi risente anche di uno scenario di inflazione ben più elevato della NADEF 2021, che ha un impatto diretto sull'onere relativo ai titoli reali indicizzati al livello dei prezzi sia europeo che domestico.

Nonostante questo diverso scenario, tuttavia, per i prossimi anni e fino al 2025, il costo medio del debito atteso è comunque previsto in diminuzione, per via del fatto che il costo delle nuove emissioni, sebbene in salita, parte da un livello, quello dell'anno 2021, nettamente inferiore rispetto a quello medio sull'intero stock dei titoli in circolazione dello stesso anno. Infatti, considerata la struttura dello stock di debito in circolazione, caratterizzata da un tempo medio di recepimento dei tassi di mercato molto lungo, il costo crescente, ma molto basso, del nuovo indebitamento continuerà ad esercitare i suoi effetti positivi sul costo medio dell'intero stock dei titoli di Stato lungo l'intero orizzonte temporale di stima.

Scenari di rischio di finanza pubblica

Nella presente sezione sono simulati due scenari di rischio, in cui *shock* macroeconomici e finanziari si riflettono sull'andamento della finanza pubblica nel periodo 2022-2025, secondo ipotesi standard di sensitività³.

Lo scenario di riferimento (o *baseline*) coincide con il quadro programmatico del presente documento. L'analisi di sensitività è finalizzata a delineare il percorso del saldo di bilancio e la dinamica del debito ipotizzando due scenari alternativi basati sui risultati presentati nel capitolo II nel Focus "Un'analisi di rischio (o di sensitività) sulle variabili esogene".

Lo scenario "rischio finanziario" (corrispondente al terzo scenario del Focus sopracitato) si riferisce a fattori di rischio connessi alle condizioni finanziarie dell'economia, prevedendo, a partire dal 2023, una crescita dello *spread* BTP-Bund di 100 punti base e un conseguente impatto sulla crescita economica.

Lo scenario "rischio carenza gas" (corrispondente al primo scenario del Focus) prevede una riduzione delle forniture di gas causato dal blocco delle importazioni dalla Russia, accompagnato da un ulteriore rialzo dei prezzi del gas e del petrolio con conseguente impatto sulla crescita a partire dal 2022; in questo secondo scenario nessuno shock è previsto sulla curva dei tassi di interesse.

Le risposte sul prodotto interno lordo e sulle sue componenti (a partire dalle quali si ricalcolano il prodotto potenziale e l'output gap) sono stimate congiuntamente da MACGEM-IT, il modello di equilibrio economico generale in

³ Si veda la sezione III.4 della Nota Metodologica sui criteri di formulazione delle previsioni tendenziali allegata al presente Documento di Economia e Finanza.

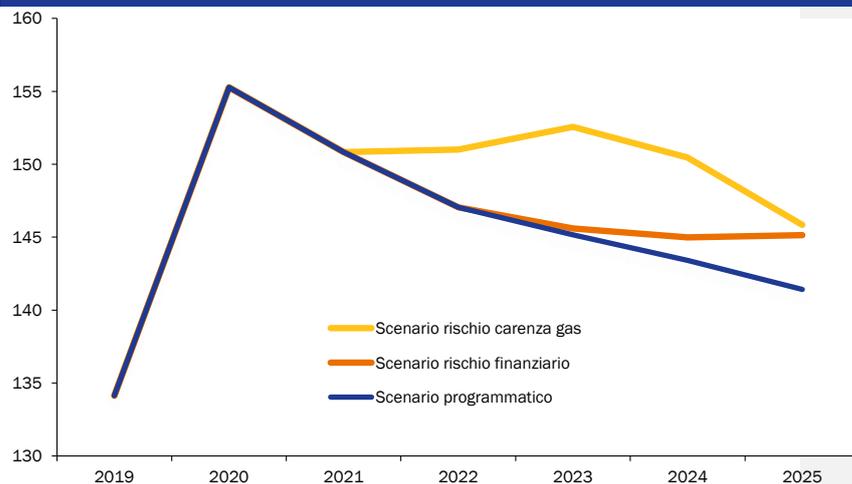
dotazione alla Direzione I del Tesoro, e dal modello econometrico ITEM, come esplicitato nel Focus. Le risposte sui tassi (per lo scenario “rischio finanziario”) e la variazione della spesa per interessi sono calcolati con il modello SAPE del Tesoro, che è alimentato dalla base dati dello *stock* dei titoli di stato attuale e previsionale.

La Tavola IV.2 riporta le stime delle principali variabili macroeconomiche e di finanza pubblica nei diversi scenari nell’orizzonte 2022-2025.

| TAVOLA IV.2: SENSITIVITA' ALLA CRESCITA (valori percentuali) | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Tasso di crescita del PIL nominale | Baseline | 7,2 | 6,3 | 4,6 | 3,7 | 3,3 |
| | Rischio finanziario | 7,2 | 6,3 | 4,6 | 3,3 | 2,7 |
| | Rischio carenza gas | 7,2 | 4,4 | 3,6 | 4,7 | 5,2 |
| Tasso di crescita del PIL reale | Baseline | 6,6 | 3,1 | 2,4 | 1,8 | 1,5 |
| | Rischio finanziario | 6,6 | 3,1 | 2,3 | 1,5 | 1,0 |
| | Rischio carenza gas | 6,6 | 0,8 | 0,4 | 3,7 | 3,8 |
| Indebitamento netto | Baseline | -7,2 | -5,6 | -3,9 | -3,3 | -2,8 |
| | Rischio finanziario | -7,2 | -5,6 | -4,0 | -3,9 | -4,1 |
| | Rischio carenza gas | -7,2 | -6,9 | -6,0 | -4,6 | -3,1 |
| Avanzo primario | Baseline | -3,7 | -2,1 | -0,8 | -0,3 | 0,2 |
| | Rischio finanziario | -3,7 | -2,1 | -0,7 | -0,6 | -0,6 |
| | Rischio carenza gas | -3,7 | -3,3 | -2,6 | -1,5 | 0,0 |
| Tasso di Interesse implicito | Baseline | 2,4 | 2,5 | 2,2 | 2,1 | 2,2 |
| | Rischio finanziario | 2,4 | 2,5 | 2,3 | 2,4 | 2,5 |
| | Rischio carenza gas | 2,4 | 2,5 | 2,3 | 2,1 | 2,1 |
| Debito Pubblico | Baseline | 150,8 | 147,0 | 145,2 | 143,4 | 141,4 |
| | Rischio finanziario | 150,8 | 147,0 | 145,6 | 145,0 | 145,2 |
| | Rischio carenza gas | 150,8 | 151,0 | 152,6 | 150,5 | 145,9 |

La Figura IV.1 mostra la variazione del rapporto debito/PIL nei tre scenari. Il *baseline*, coincidente con la previsione programmatica ufficiale, indica una continua tendenza verso il basso.

FIGURA IV.1: DINAMICA DEL RAPPORTO DEBITO/PIL NEGLI SCENARI DI SENSITIVITÀ



Fonte: Elaborazione MEF.

Data l'intensità degli *shock* considerati, la dinamica decrescente del rapporto debito/PIL viene attenuata in entrambi gli scenari di sensibilità. Nello scenario "rischio carenza gas", dopo un'interruzione della discesa nel biennio 2022-2023, il rapporto debito/PIL torna a scendere in coincidenza del ritorno a condizioni di crescita precedenti lo *shock* economico; nello scenario "rischio finanziario" la diversa ipotesi sulla curva dei tassi di interesse, caratterizzata da un prolungato innalzamento nella parte lunga, genera un effetto avverso crescente sulla dinamica del rapporto debito/PIL.

Simulazioni stocastiche della dinamica del debito

Al fine di integrare l'analisi di sensibilità dell'andamento del rapporto debito/PIL nel breve periodo, sono state effettuate delle simulazioni stocastiche nell'orizzonte 2022-2025 che recepiscono la volatilità storica delle variabili rilevanti che incidono sulla finanza pubblica. Le analisi sono state condotte mediante il metodo Montecarlo, applicando degli *shock* stocastici alla dinamica del rapporto debito/PIL relativa allo scenario di riferimento sottostante il presente Documento di Economia e Finanza. Tali *shock* sono simulati sulla base della volatilità storica dei rendimenti (a breve e lungo termine), del tasso di crescita del PIL nominale e del saldo di bilancio primario, e sono ottenuti eseguendo 2000 estrazioni a partire da una distribuzione normale con media zero e matrice di varianze-covarianze osservata a partire dal primo trimestre del 1999.

Considerata la notevole volatilità nelle variabili di interesse osservata a partire dal primo trimestre del 2020, nel presente documento si presentano due modalità di simulazione degli *shock*. La prima modalità (ipotesi *shock ad alta volatilità*) tiene conto, ai fini della costruzione degli *shock*, della variabilità delle intere serie storiche disponibili, includendo i valori osservati fino al terzo trimestre del 2021; la seconda (scenario *shock a volatilità limitata*) non considera la variabilità delle serie storiche successiva al primo trimestre del 2020. In entrambi i casi, gli *shock* simulati sono simmetrici e hanno natura temporanea⁴.

Per ogni anno di previsione del quadro macroeconomico e per ogni tipologia di costruzione degli *shock* si rappresenta la distribuzione del rapporto debito/PIL attraverso dei *fan chart* (Figure IV.2A e IV.2B).

Nella simulazione con *shock ad alta volatilità*, il debito si distribuisce intorno a un valore mediano che è pari a circa il 142,3 per cento del PIL alla fine dell'orizzonte temporale, 8,2 punti percentuali superiore al dato del 2019 (134,1), ma di circa 13 punti percentuali inferiore al valore del 2020 (155,3). L'incertezza registrata sui risultati del 2025 riflette la variabilità dei dati di finanza pubblica utilizzati per la costruzione degli *shock* ed è quindi estremamente ampia, come mostrato da una differenza di circa 58 punti percentuali tra il decimo e il novantesimo percentile della distribuzione del debito previsto risultante. Dopo la discesa del rapporto debito/PIL avvenuta nel 2021, che ha fatto seguito al brusco

⁴ Per approfondimenti sulla metodologia adottata, si veda Berti K., (2013), "Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries", *Economic Papers 480* e European Commission, 2020, Debt Sustainability Monitor 2019, Institutional Papers 120, disponibile su: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip120_en.pdf.

innalzamento nel 2020, il rapporto debito/PIL continuerebbe a ridursi nel sessanta per cento delle simulazioni.

Se si limita l'ampiezza degli *shock* alla variabilità registrata dalle serie storiche prima dell'inizio della pandemia (*shock a volatilità limitata*), i risultati dell'analisi sono visibilmente più concentrati attorno al debito di *baseline* del presente Documento di Economia e Finanza (Figura IV. 2B). In questo caso, l'incertezza registrata sui risultati del 2025 è più contenuta, e si evidenzia una differenza di circa 15 punti percentuali tra il decimo e il novantesimo percentile della distribuzione del debito risultante. In questo caso, in tutti gli scenari simulati la dinamica del rapporto debito/PIL risulta decrescente alla fine dell'orizzonte temporale.

Il “*non-increasing debt cap*”, ovvero il valore mediano del debito pubblico nel 2025 che assicura, con una probabilità del 90 per cento, che anche in casi avversi il rapporto debito/PIL non aumenterà rispetto al valore previsto dallo scenario programmatico è pari a 143,5, superiore di 2,1 p.p. al rapporto debito/PIL previsto per il 2025.

La simulazione stocastica mostra che il protrarsi del processo di discesa del rapporto debito/PIL nel corso dei prossimi anni sarebbe facilitato da un contesto di ritrovata stabilità. Nel caso di prolungata instabilità la discesa del rapporto debito/PIL potrebbe andare incontro a fasi di temporaneo arresto alle quali la policy dovrebbe reagire in modo adeguato, ma ulteriori considerazioni al riguardo esulano dalle analisi di sensitività e di rischio effettuate nella presente sezione.

FIGURA IV.2A: PROIEZIONE STOCASTICA DEL RAPPORTO DEBITO/PIL CON SHOCK AD ALTA VOLATILITÀ

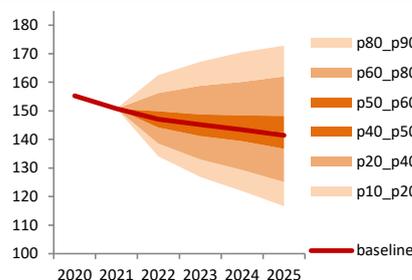
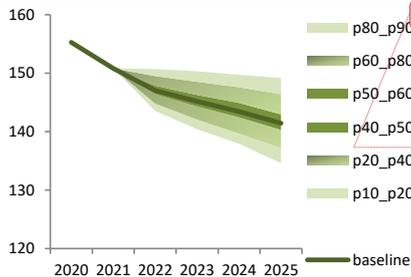


FIGURA IV.2B: PROIEZIONE STOCASTICA DEL RAPPORTO DEBITO/PIL CON SHOCK A VOLATILITÀ LIMITATA



Nota: I grafici riportano il 10°, 20°, 40°, 50°, 60°, 80° e 90° percentile della distribuzione del rapporto debito/PIL ottenuta con la simulazione stocastica. Fonte: Elaborazione MEF.

Tabella formattata

FOCUS

Garanzie pubbliche

Al 31 dicembre 2021 le garanzie concesse dallo Stato ammontavano a 282,3 miliardi, pari al 15,9 per cento del PIL.

L'espansione delle garanzie pubbliche ha riguardato esclusivamente quelle concesse dallo Stato, mentre l'esposizione delle amministrazioni locali è calata di circa 0,3 miliardi, passando dallo 0,2 allo 0,1 per cento del PIL.

L'aumento dello stock di garanzie di quasi 67 miliardi rispetto al 2020 è spiegato principalmente dalle maggiori garanzie connesse all'emergenza Covid-19, in virtù dei nuovi provvedimenti che ne hanno sostenuto l'utilizzo. Le garanzie preesistenti alla crisi, e in

particolare quelle a favore del settore finanziario, hanno subito un aumento contenuto in termini nominali, mantenendosi a un livello sostanzialmente stabile in rapporto al PIL.

| TAVOLA R.1: STOCK DI GARANZIE PUBBLICHE (milioni di euro) | | | | |
|--|---------|-----------|---------|-----------|
| | 2020 | | 2021 | |
| | Livello | % del PIL | Livello | % del PIL |
| Stock garanzie | 215.428 | 13,0 | 282.337 | 15,9 |
| settore finanziario (1) | 13.396 | 0,8 | 14.600 | 0,8 |

1) Banche italiane, Cassa Depositi e Prestiti e GACS.

Garanzie legate all'emergenza COVID-19

Come è noto, a seguito dell'emergenza Covid-19 la concessione di garanzie pubbliche ha rappresentato uno strumento determinante per tutelare la liquidità e l'accesso al credito delle imprese, comportando un aumento dell'esposizione del settore pubblico.

Nel 2021 il Governo ha adottato due provvedimenti di politica economica, il Decreto Sostegni⁵ e il Decreto Sostegni bis⁶, i quali hanno disposto interventi a sostegno delle famiglie e delle imprese in crisi, all'interno del *Temporary Framework* della Commissione Europea in tema di aiuti di Stato.

Il Decreto Sostegni ha previsto nuovi contributi a fondo perduto e l'istituzione di un Fondo presso il MISE (art. 37), con dotazione di 200 milioni, per concedere finanziamenti diretti alle imprese in difficoltà, ma senza intervenire nell'ambito delle garanzie pubbliche.

Con il Decreto Sostegni bis, invece, il Governo ha provveduto a rafforzare gli strumenti di garanzia già introdotti nel corso del 2020⁷. In primo luogo, il Decreto ha prorogato, dal 30 giugno 2021 al 31 dicembre 2021, i termini per le richieste di garanzie al Fondo Centrale PMI⁸ e di Garanzia Italia di SACE (nonché per la moratoria sui prestiti). La durata massima dei finanziamenti garantiti è passata da 6 a 8 anni⁹. Per le garanzie del Fondo Centrale PMI, è stata ridotta la percentuale del finanziamento garantita: i) dal 100 al 90 per cento per le nuove operazioni fino a 30.000 euro; ii) dal 90 all'80 per cento per le nuove operazioni superiori a tale importo. Per le operazioni coperte da Garanzia Italia, invece, non è prevista alcuna riduzione della quota garantita.

Ancora nell'ambito del Fondo PMI, il Decreto ha esteso l'operatività delle garanzie su portafogli di finanziamenti a medio-lungo termine per progetti di ricerca e sviluppo e programmi di investimento. L'accesso alla garanzia è subordinato al rispetto di diversi requisiti: i) imprese con meno di 500 dipendenti; ii) ammontare del portafogli fino a 500 milioni; iii) durata dei finanziamenti compresa tra 6 e 15 anni; iv) finanziamenti finalizzati almeno per il 60 per cento a progetti di ricerca, sviluppo e innovazione e/o di programmi di investimenti.

Inoltre, un'importante novità ha riguardato le medie imprese (con un numero di dipendenti tra 250 e 499). Il Decreto ha disposto che queste imprese non possano più accedere alle garanzie del Fondo Centrale PMI (eccetto quelle sui portafogli), ma solo a quelle di Garanzia Italia di SACE, pur senza i vincoli, in termini di livelli occupazionali e di distribuzione dividendi, previsti per le grandi imprese.

⁵ D.L. 22 marzo 2021 n. 41 cvt. dalla L. n. 69/2021.

⁶ D.L. 25 maggio 2021 n. 73 cvt. dalla L. n. 106/2021.

⁷ Per una disamina più dettagliata delle misure introdotte nel 2020 si rimanda al riquadro Garanzie pubbliche del DEF 2021.

⁸ Di cui all'art 13 del D.L. 8 aprile 2020 n. 23 cvt. dalla L. n. 40/2020 (cd. Decreto Liquidità).

⁹ Inizialmente la proposta era di portare il termine a 10 anni, ridotti a 8 a seguito delle interlocuzioni con la Commissione Europea.

Infine, si segnala l'intervento che ha interessato il Fondo di garanzia per la prima casa che ha comportato (i) un'estensione della misura ai giovani fino ai 36 anni di età (ii) un incremento della percentuale della garanzia, fino all'80 per cento, in caso di finanziamenti attivati fino al 30/06/2022¹⁰, da soggetti con ISEE massimo di 40.000 euro e in caso di rapporto tra l'importo del finanziamento e il prezzo d'acquisto dell'immobile (cd. *Loan to Value*), comprensivo degli oneri accessori, superiore all'80 per cento.

Per effetto delle misure descritte, al 31 dicembre 2021 le garanzie connesse all'emergenza Covid-19 hanno raggiunto un livello pari a 178,7 miliardi, con un aumento di 61,1 miliardi rispetto al 2020. Tali garanzie sono salite al 10,1 per cento del PIL (+3,0 punti percentuali rispetto al 2020).

In particolare, lo stock di garanzie legate all'emergenza Covid-19 è salito a 147,9 miliardi¹¹ (8,3 per cento del PIL) per il Fondo PMI, e 28,2 miliardi (1,6 per cento del PIL) per Garanzia Italia. A questi si aggiungono 2 miliardi (0,1 per cento del PIL) per la riassicurazione dei crediti commerciali assicurati¹² e 0,6 miliardi per il Fondo di garanzia per la prima casa.

TAVOLA R.2: STOCK DI GARANZIE PUBBLICHE AL 31 DICEMBRE 2021 (% del PIL)

| | Misure | Data di adozione (1) | Ammontare massimo di passività potenziali (2) | Tiraggio (3) |
|--------------------------------|---|----------------------|---|--------------|
| In risposta al COVID-19 | Fondo centrale di garanzia per le PMI | 17/03/2020 | | 8,3 |
| | SACE- Garanzia Italia | 08/04/2020 | 11,3 | 1,6 |
| | Assicurazioni crediti commerciali | 19/05/2020 | 0,1 | 0,1 |
| | Fondo di garanzia prima casa | 26/05/2021 | | 0,0 |
| | Subtotale | | | 10,1 |
| Altre | Fondo centrale di garanzia per le PMI | | | 1,0 |
| | TAV S.p.A. | | | 0,0 |
| | Garanzie delle amministrazioni locali | | | 0,1 |
| | Banche italiane | | | 0,0 |
| | GACS | | | 0,7 |
| | Emissioni obbligazionarie CDP S.p.A. | | 0,3 | 0,2 |
| | Fondo di garanzia prima casa | | | 0,6 |
| | Fondo di garanzia per rischi non di mercato in favore di SACE | 08/04/2020 | 6,8 | 3,1 |
| | Garanzie <i>Green New Deal</i> | 15/09/2020 | 0,1 | 0,1 |
| | Garanzia dello Stato a favore di ILVA | | | 0,0 |
| Subtotale | | | 5,8 | |
| TOTALE | | | 15,9 | |

1) La data fa riferimento al provvedimento legislativo o decreto ministeriale che ha introdotto o rivisto lo schema di garanzia.

2) Massimale teorico stabilito per legge (ove presente).

3) Ammontare effettivamente concesso.

Nota: eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

¹⁰ Misura prorogata dalla Legge di Bilancio per il 2022 fino al 31/12/2022.

¹¹ Su uno stock totale del Fondo pari a 165,4 miliardi (9,3 per cento del PIL), all'interno del quale sono considerate solo le garanzie su cui sussiste un'esposizione dello Stato, mentre è esclusa la quota coperta dai fondi di garanzia dell'UE.

¹² Ai sensi dell'art. 35 del D.L. 19 maggio 2020 n. 34, cvt. dalla L. n. 77/2020 (cd. decreto Rilancio).

FOCUS

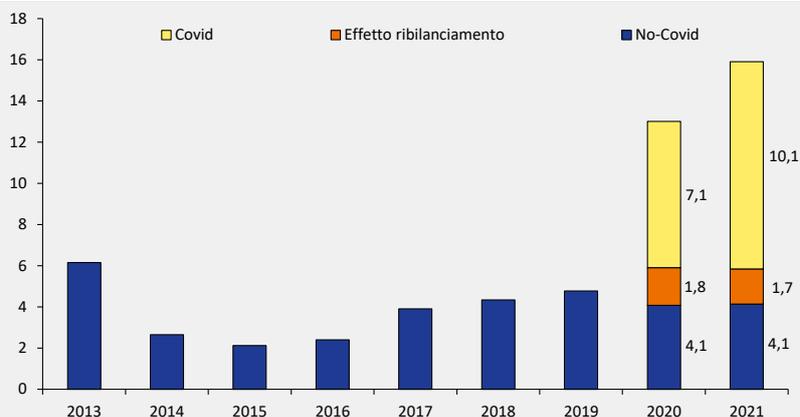
Garanzie preesistenti non direttamente legate all'emergenza COVID-19

Per quanto riguarda le forme di garanzia non direttamente legate all'emergenza Covid-19, nel 2021 si osserva una tendenza stabile in rapporto al PIL. Lo stock di garanzie preesistenti alla pandemia è salito a 103,6 miliardi, un livello corrispondente al 5,8 per cento del PIL, registrato anche nel 2020.

Il valore include l'effetto derivante dal ribilanciamento della riassicurazione dello Stato in favore di SACE in ambito export (art. 2 del D.L. n. 23/2020), che ammonta a circa 30,2 miliardi sui complessivi 55,7 miliardi del Fondo di garanzia per rischi non di mercato in favore di SACE.

Come emerge dalla Figura R.1, il nuovo sistema di riassicurazione per i rischi non di mercato ha contribuito all'incremento dello stock di garanzie nel 2020, mentre è sostanzialmente ininfluente nel passaggio al 2021. Se si esclude tale effetto, lo stock di garanzie non direttamente legate all'emergenza sanitaria scende al 4,1 per cento del PIL nel 2021, lo stesso livello del 2020. L'andamento rimane quindi in linea con quello degli ultimi anni.

FIGURA R.1: STOCK DI GARANZIE PUBBLICHE NEL PERIODO 2013-2021 (% del PIL)



Nota: Con il termine effetto ribilanciamento si fa riferimento all'effetto derivante dalla riforma ai sensi dell'art. 2 del D.L. 23/2020, secondo la quale passa dal 10 al 90 per cento la quota assicurata dallo Stato degli impegni, in essere o nuovi, assunti da SACE nell'ambito del sostegno all'export e all'internazionalizzazione, con conseguente aumento del volume di esposizione dello Stato e contestuale miglioramento della qualità del portafoglio complessivo grazie alla diminuzione del rischio di concentrazione.

Fonte: Elaborazione MEF.

Nel dettaglio delle garanzie concesse ad istituti del settore finanziario, si conferma l'azzeramento dell'esposizione verso le banche, già emerso nel 2020; le garanzie relative alla Cassa Depositi e Prestiti non hanno mostrato variazioni, mentre le GACS sono aumentate di 1,2 miliardi. Come già evidenziato, in rapporto al PIL lo stock di garanzie del settore finanziario rimane stabile allo 0,8 per cento, un livello ancora significativamente inferiore rispetto al 2019 (1,4 per cento del PIL).

Le garanzie pubbliche non legate alla crisi pandemica, con il relativo ammontare di debito residuo garantito al 31 dicembre 2021, sono riepilogate qui di seguito:

- *Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese*: 17,5 miliardi (quota di debito residuo garantito che esula da quanto concesso in risposta alla crisi).
- *TAV S.p.A*: 0,8 miliardi. Il Ministero dell'Economia 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.

- **GACS (Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze):** 11,6 miliardi. È uno strumento che il Tesoro mette a disposizione degli operatori del credito e della finanza per favorire lo smaltimento delle sofferenze bancarie, nel rispetto della normativa europea sugli aiuti di Stato. Lo Stato garantisce soltanto le *tranche senior* dei portafogli di *Non Performing Loans* cartolarizzati, che devono essere integralmente rimborsate prima di poter procedere al rimborso delle tranche più rischiose
- **Garanzie assunte dalle amministrazioni locali:** 2,3 miliardi. Dati 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.
- **Emissioni obbligazionarie della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.:** 3,0 miliardi. Garanzia dello Stato sulle emissioni obbligazionarie della CDP 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.
- **Fondo di garanzia per la prima casa:** 11,1 miliardi. Lo strumento, in disparte il rafforzamento intervenuto nel 2021¹³, continua a garantire, in regime ordinario il 50 per cento dei mutui ipotecari per l'acquisto, la ristrutturazione e l'efficientamento energetico di immobili adibiti ad abitazione principale, nei casi di rapporto tra l'importo del finanziamento e il prezzo d'acquisto dell'immobile (cd *Loan to Value*), comprensivo degli oneri accessori, inferiore all'80 per cento.
- **Garanzie dello Stato a favore dell'ILVA:** 0,4 miliardi. 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., finalizzati a investimenti necessari al risanamento ambientale, e a interventi di ricerca, sviluppo e innovazione, formazione e occupazione.
- **Garanzie SACE Green New Deal:** 1,2 miliardi. Strumento introdotto con il D.L. n. 76/2020, finalizzato al supporto di aziende per nuovi progetti o investimenti in grado di agevolare la transizione verso un'economia pulita e circolare, favorire l'integrazione dei cicli produttivi con tecnologie a basse emissioni e favorire la mobilità sostenibile, multimodale e intelligente al fine di ridurre l'inquinamento

Stanzamenti di legge assegnati ai fondi di garanzia al 31/12/2021

Già nel corso del 2020 i provvedimenti normativi sulle garanzie pubbliche avevano provveduto a stanziare fondi a copertura di possibili escussioni previste negli anni futuri. Di seguito, sono riportate in corsivo le ulteriori dotazioni stanziate nel 2021:

- **Fondo Centrale di garanzia per le PMI:** 21,6 miliardi per il periodo 2021/2027¹⁴, di cui:
 - 2,8 miliardi ai sensi della Legge di Bilancio per il 2020;
 - 7,3 miliardi ai sensi dell'articolo 64, comma 1, D.L. n. 104/2020 (cd. decreto Agosto);
 - 4,5 miliardi ai sensi dell'articolo 1, comma 246, della Legge di Bilancio per il 2021;
 - 0,9 miliardi ai sensi di altre disposizioni;
 - *1,9 miliardi ai sensi dell'articolo 13, comma 5, del D.L. n. 73/2021;*

¹³ Art. 64 del D.L. n. 73/2021 e art. 1. co. 152 della L. n. 234/2021.

¹⁴ Parte di questi fondi sono stati destinati alla Sezione speciale per le moratorie, inizialmente prevista di 1,4 miliardi per il 2020 e poi finanziata per 300 milioni per il 2021 dalla L. n. 178/2020 art. 1 co. 248-254. A questi fondi, sono stati aggiunti circa 358 milioni per il periodo 2021-2026, nell'ambito della missione M1 del PNRR, destinati alla Sezione speciale Turismo, a sostegno della nascita e consolidamento delle PMI operanti nel settore.

- 1,2 miliardi per le garanzie su portafogli di finanziamenti e di obbligazioni (artt. 12 e 15¹⁵ del D.L. n. 73/2021);
- 3 miliardi ai sensi della Legge di Bilancio 2022.
- **Garanzia Italia e Garanzia a Mercato¹⁶:**
 - 29,3 miliardi.
- **Garanzia sulle assicurazioni sui crediti commerciali¹⁷:**
 - 1,7 miliardi.
- **Fondo di Garanzia Prima casa:**
 - 0,5 miliardi per il 2021 e il 2022, ai sensi dell'art. 64 D.L. n. 73/2021;
 - 0,2 miliardi ai sensi della Legge di Bilancio 2022.

IV.2 ANALISI DI SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO PUBBLICO

Questo paragrafo si concentra sulla sostenibilità del debito pubblico italiano. Nella prima parte si presentano i risultati di simulazione di sostenibilità nel medio periodo, su un orizzonte di proiezione decennale, basati sulla metodologia attualmente adottata dalla Commissione Europea. La seconda parte si concentra sul lungo periodo costruendo degli scenari proiezione del debito fino al 2070; le ulteriori analisi sono effettuate con una duplice finalità: da un lato si verifica la sensibilità del debito pubblico alle principali ipotesi demografiche ed economiche che influenzano il comportamento delle variabili di spesa, dall'altra si costruiscono scenari alternativi tesi ad evidenziare l'impatto delle politiche del governo sulla sostenibilità della finanza pubblica nel lungo periodo.

Proiezioni del rapporto debito/PIL di medio periodo

In questa sezione, il rapporto debito/PIL è proiettato fino al 2033, seguendo un approccio di analisi di sostenibilità del debito di medio periodo.

Nello scenario A, fino al 2025 il contesto macroeconomico e di finanza pubblica coincide del tutto con il quadro programmatico; nel medio periodo, a partire dal 2026, la crescita è allineata a quella del PIL potenziale, proiettato con la metodologia "t+10" sviluppata dal *Output Gap Working Group*. Il saldo primario strutturale è pari al valore previsto per il 2025 corretto per la variazione delle entrate associate ai 'redditi proprietari' della PA (*Property Income*, PI), ottenute come da metodologia illustrata nell'Ageing Report della Commissione Europea del 2021, e per le spese connesse all'invecchiamento (*Age Related Expenditures*, ARE), stimate dalla Ragioneria Generale dello Stato¹⁸. Gli interessi annuali, infine, sono

¹⁵ Per quanto riguarda la garanzia su portafogli di obbligazioni istituita dall'art. 15 del D.L. n. 73/2021 è in fase di definizione il decreto del Ministro dello sviluppo economico, di concerto con il Ministero dell'economia e delle finanze, recante le modalità, i termini, i limiti e le condizioni per la concessione della garanzia.

¹⁶ Art. 1 e art. 2, comma 1, lettera c del D.L. n. 23/2020 e art. 31 del D.L. n. 34/2020.

¹⁷ Art. 31 del D.L. n. 34/2020.

¹⁸ Tali spese sono calcolate a partire dal quadro macroeconomico tendenziale sottostante il presente documento. Per i dettagli metodologici, si veda: "Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario - Rapporto n. 22", redatto dalla Ragioneria Generale dello Stato, disponibile su: http://www.rgs.mef.gov.it/VERSIONE-1/attivita_istituzionali/monitoraggio/spesa_pensionistica/.

calcolati tramite il modello SAPE del Dipartimento del Tesoro, assumendo, come punto di partenza, la composizione e la struttura per scadenza dello *stock* di debito sottostante l'ultimo anno di previsione (2025).

Nello scenario B, il quadro macroeconomico e la struttura dei tassi d'interesse coincidono con lo scenario A, mentre il rapporto deficit/PIL nominale migliora gradualmente negli anni successivi al 2025 in ragione di variazioni del saldo primario, convergendo ad un saldo strutturale in pareggio nel 2033. L'ulteriore correzione fiscale (rispetto allo scenario A) implica un effetto di retroazione sul PIL reale in linea con la metodologia della Commissione Europea applicata nel *Debt Sustainability Monitor* del 2020.

Si tenga presente che la valutazione in termini di crescita economica di medio periodo per gli scenari A e B deve ritenersi prudentiale, in quanto gli effetti economici del vasto programma di investimenti e riforma avviato con il PNRR non sono pienamente considerati. In primo luogo, la proiezione di medio periodo non sconta gli effetti dei maggiori investimenti previsti per il 2026, poiché il quadro programmatico si ferma al 2025; inoltre, in coerenza con l'approccio seguito dalla Commissione Europea, non viene considerato l'impatto complessivo delle riforme strutturali sull'economia, potenzialmente molto rilevante.

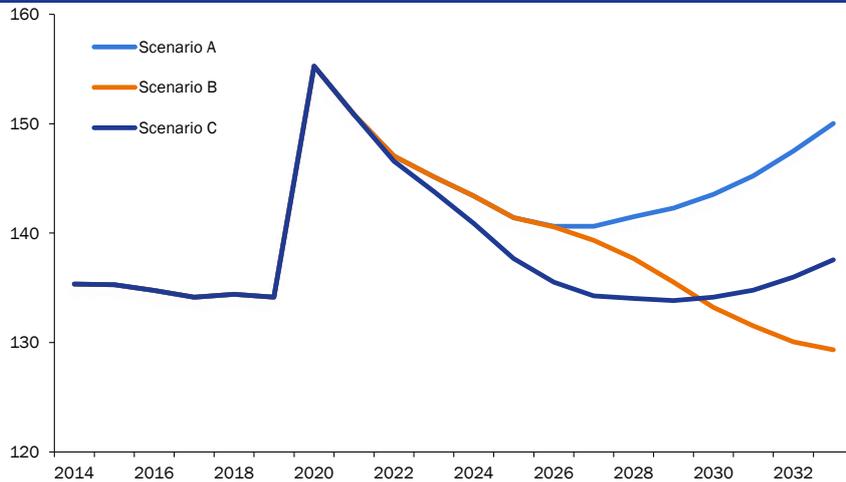
Lo scenario C tiene conto del differenziale di crescita che si otterrebbe qualora si realizzassero pienamente gli effetti delle riforme avviate, stimati tramite il modello DSGE Quest, in uso alla Direzione I del Dipartimento del Tesoro¹⁹. Il sentiero di crescita è modificato già a partire dal 2022, ipotizzando anche che la maggiore crescita, in quanto legata a fattori strutturali, si trasferisca pienamente sul PIL potenziale. I livelli di entrate e uscite sono supposti invariati rispetto allo scenario A; per effetto della maggiore crescita, il rapporto tra saldo primario e PIL migliora lievemente nell'orizzonte di programmazione, mentre a partire dal 2026 è proiettato in linea con l'approccio seguito nello scenario A, ovvero il saldo primario strutturale in rapporto al PIL rimane fisso al livello del 2025 (al netto delle spese *age related*). Come per lo scenario B, i tassi d'interesse sono supposti invariati rispetto allo scenario A.

La Figura IV.3 illustra l'evoluzione del rapporto debito/PIL nei tre scenari simulati. Nello scenario A, che non prevede correzione fiscale oltre il 2025, né piena valutazione dell'impatto delle riforme, il rapporto debito/PIL cala fino al 2026, per poi rialzarsi e arrivare al 150,1 per cento nel 2033.

Nello scenario B, l'ulteriore aggiustamento fiscale a partire dal 2026 produce un sentiero decrescente fino al 2033, quando il dato raggiunge il 130,6 per cento. Nello scenario C, la piena attuazione delle riforme migliora il quadro macroeconomico, comportando un calo del rapporto debito/PIL rispetto allo scenario A lungo tutto l'arco della simulazione. Tuttavia, il rapporto debito/PIL risale negli anni finali del decennio e nel 2033 raggiunge quota 137,7 per cento.

¹⁹ Il Programma Nazionale di Riforma rivede nel capitolo IV le stime dell'effetto delle misure di spesa e delle riforme economiche contenute nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza. Per queste ultime la valutazione è stata effettuata con riferimento agli effetti strutturali di lungo periodo delle riforme. La valutazione d'impatto ha riguardato un sotto insieme del complesso delle misure contemplate nel Piano; quelle alle quali risultava possibile associare obiettivi quantitativi misurabili e utilizzabili in canali di simulazione interni al modello DSGE QUEST, utilizzato anche dalla Commissione. Per quanto riguarda le riforme, è stato possibile simulare gli effetti dei seguenti ambiti di riforma: tassazione e trasferimenti alle famiglie; sistema bancario e mercato dei capitali; istruzione e ricerca; politiche attive del mercato del lavoro; Pubblica Amministrazione; giustizia; concorrenza e appalti.

FIGURA IV.3: PROIEZIONE DI MEDIO TERMINE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL



Fonte: Elaborazioni MEF.

La tendenza alla risalita del rapporto debito/PIL nello scenario A è legata principalmente a due fattori che inducono, rispettivamente, un peggioramento del saldo primario e della spesa per interessi. Da un lato, la proiezione incorpora un aumento delle spese legate all'invecchiamento della popolazione (*ageing costs*), dall'altro le attuali proiezioni dei tassi *forward*, che rispecchiano le aspettative di mercato, comportando un aumento del tasso implicito pagato sui titoli del debito pubblico a partire dal 2026.

Gli scenari B e C sono utili a dimostrare come, nel medio periodo, una combinazione di piena attuazione delle riforme e ulteriore sforzo fiscale potrà assicurare una dinamica sostenibile del rapporto debito pubblico/PIL. I due scenari sono simulati separatamente, ma considerando che con elevata probabilità le riforme nei prossimi anni porteranno ad un profilo di crescita superiore a quello sottostante lo scenario A, si può immaginare che possa conseguire un soddisfacente ritmo di riduzione del debito anche in uno scenario in cui gli aggiustamenti di bilancio siano lievemente più gradualisti rispetto allo scenario B.

Scenari di lungo periodo

Da tempo le proiezioni ufficiali evidenziano una tendenza generalmente comune, anche se con intensità diverse nei paesi dell'Unione Europea, ad un rapido invecchiamento della popolazione. Ciò comporta, in primo luogo, una riduzione significativa della popolazione attiva e un maggiore carico su di essa delle spese di natura sociale. In generale le proiezioni colgono i maggiori costi per la finanza pubblica legati ai sistemi pensionistici e alle tendenze relative alle spese per l'assistenza sanitaria, l'assistenza a lungo termine che sono solo in parte compensate dai minori esborsi per l'istruzione legati al calo delle nascite.

Questo tipo di tematiche è oggetto di attenzione da parte della Commissione Europea, che effettua delle stime seguendo la metodologia elaborata nell'ambito del Comitato di Politica Economica - Gruppo di lavoro sull'invecchiamento demografico (*Economic Policy Committee - Working Group Ageing* o EPC-AWG). Le stime sono pubblicate all'interno dei c.d. *Ageing Reports*; la cui più recente edizione risale alla fine del 2020²⁰. Secondo le ultime proiezioni, il costo totale dell'invecchiamento della popolazione nell'Unione Europea è previsto aumentare di 1,9 p.p. di PIL nel lungo periodo raggiungendo il 25,9 per cento del PIL nel 2070.

Questa sezione è dedicata ad approfondire l'impatto delle dinamiche demografiche sulla sostenibilità delle finanze pubbliche del Paese nel lungo periodo. In particolare, si provvede a: i) proiettare le dinamiche della spesa *age related* aggiornate sulla base delle più recenti tendenze demografiche ed evoluzioni normative; ii) stimare la dinamica del debito pubblico nel lungo periodo e infine, iii) effettuare alcune analisi di sensitività; iv) presentare delle stime di impatto di alcune misure di policy sulla sostenibilità di lungo periodo del debito. Le analisi svolte sono conformi alla suddetta metodologia, facendo riferimento per alcune ipotesi e proiezioni demografiche agli scenari elaborati dal AWG.

L'impatto dell'invecchiamento della popolazione sulla sostenibilità fiscale

Questo paragrafo è dedicato alla descrizione degli andamenti delle principali voci di spesa sensibili all'invecchiamento della popolazione e che influenzano l'andamento del debito pubblico nel lungo periodo.

Le ipotesi alla base dell'esercizio previsionale

Le stime presentate recepiscono la metodologia e le assunzioni concordate in ambito del Comitato europeo di Politica Economica nel gruppo di lavoro sull'invecchiamento della popolazione (*Economic Policy Committee - Working Group on Ageing*) definite ai fini della predisposizione delle previsioni relative alle componenti di spesa pubblica *age-related* dell'esercizio previsionale 2021²¹.

Nel breve periodo, le previsioni inglobano i dati di contabilità nazionale aggiornati al 2021 e il quadro macroeconomico tendenziale del presente documento di programmazione. Nel lungo periodo si fa riferimento allo scenario "*baseline*" EPC-WGA. A partire dall'ultimo anno di previsione del DEF 2022 sono stati, poi, predisposti alcuni aggiustamenti necessari per raccordare i dati del quadro macroeconomico di breve periodo ai valori strutturali di medio-lungo periodo definiti nello scenario *EPC-WGA baseline 2021*²². Si ricorda che le ipotesi demografiche adottate sono quelle relative alla previsione centrale Eurostat, con

²⁰ European Commission, The 2021 Ageing Report: Underlying Assumptions and Projection Methodologies, Institutional Paper 142, November 2020, https://ec.europa.eu/info/publications/2021-ageing-report-underlying-assumptions-and-projection-methodologies_en

²¹ Per una descrizione della metodologia europea si veda European Commission, The 2021 Ageing Report: Underlying Assumptions and Projection Methodologies, Institutional Paper 142, November 2020.

²² Nel dettaglio per il quadriennio 2022-2025, sono state adottate ipotesi di crescita, sia a prezzi costanti che a prezzi correnti, del quadro macroeconomico tendenziale di breve periodo definito per il DEF 2022. Per il periodo successivo, sono state recepite le ipotesi strutturali dello scenario EPC-WGA *baseline 2021*.

base 2019²³, mentre le dinamiche strutturali delle variabili del quadro macroeconomico seguono le ipotesi concordate in ambito EPC WGA (chiamato in seguito scenario *EPC-WGA baseline 2021*)²⁴.

Le previsioni di spesa pubblica *age related* riportate nella Tavola IV.3 sono aggiornate sulla base del quadro normativo vigente.

Per quanto riguarda la spesa pensionistica, le proiezioni sono aggiornate tengono conto delle disposizioni contenute nella Legge di Bilancio per 2022 (L. n. 234/2021). La legge ha stabilito la proroga per il 2021 di “Opzione donna” e l’estensione del pensionamento anticipato per i soggetti che maturano i requisiti di 64 anni di età e 38 anni di contributi nel 2022 (c.d. Quota 102) con il relativo regime delle decorrenze. Per una descrizione estesa della normativa considerata si rimanda al Focus “Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico italiano”.

Per quanto concerne la spesa sanitaria, la previsione di lungo periodo sconta gli oneri legati al rinnovo del trattamento economico del personale dipendente e convenzionato con il SSN per il triennio 2019-2021, le spese per l’attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), nonché gli impegni pianificati per rafforzare la performance del SSN, anche in termini di tempestività di risposta rispetto alle emergenze sanitarie.

La spesa per *Long-Term Care* recepisce, sulla base di un’ipotesi tecnica di natura preliminare, i costi programmaticamente legati al finanziamento di alcuni progetti finanziati tramite il programma *Next Generation EU* (NGEU) quali, in particolare, quelli connessi a favorire il processo di deistituzionalizzazione degli anziani, a rafforzare i servizi sociali domiciliari e garantire ulteriori servizi socioassistenziali in favore della disabilità e contro la marginalità. Tali costi ammontano complessivamente a 915 milioni di euro al 2026. Per quanto concerne il sistema scolastico, la previsione tiene conto degli oneri per il rinnovo dei contratti per il triennio 2019-2021, ai sensi della Legge di Bilancio del 2019, nonché della stima relativa all’indennità di vacanza contrattuale degli anni 2022 e 2023 (primo e secondo anno del triennio 2022-2024). Relativamente agli anni 2020-2021, la previsione riflette anche la maggiore spesa per il personale necessaria per fronteggiare l’emergenza epidemiologica legata alla diffusione del virus Covid-19²⁵.

²³ Lo scenario Eurostat con base 2019 implica per l’Italia: i) un flusso netto di immigrati di circa 213 mila unità medie annue, con un profilo crescente fino al 2025 e decrescente successivamente; ii) un livello della speranza di vita al 2070 pari a 87 anni per gli uomini e a 90,9 anni per le donne; iii) un tasso di fecondità totale al 2070 pari a 1,52. L’Istat, recependo le rilevazioni del Censimento permanente, ha rivisto significativamente al ribasso il numero di residenti in Italia per il 2019 e per il 2020, con un impatto per lo più concentrato nella fascia di età 15-74. Inoltre, sulla base del Bilancio demografico mensile l’Istat ha recentemente aggiornato il dato della popolazione complessiva al 1 Gennaio 2022 (https://www.istat.it/it/files//2022/03/Dinamica-demografica_2021.pdf). Rispetto al livello della popolazione all’1/1/2022 stimato da Eurostat nelle previsioni demografiche con base 2019, i nuovi dati mostrano una riduzione di circa 1.193.000 soggetti. Tenendo conto di queste recenti rilevazioni, la previsione delle spese *age-related* in rapporto al PIL è stata effettuata a partire dalla ricostruzione per età della popolazione residente al 1 Gennaio 2022.

²⁴ Le dinamiche strutturali delle variabili del quadro macroeconomico, come desunte dalle ipotesi concordate in ambito EPC-WGA (*scenario EPC-WGA baseline 2021*), prevedono un tasso di variazione medio annuo della produttività reale crescente fino al 2038, dove si attesta su un valore attorno all’1,7%, per poi scendere a circa 1,5% alla fine del periodo di previsione. Il tasso di occupazione, nella fascia di età 15-64 è previsto crescere dal 59,5% del 2022 al 64,9% del 2070. L’interazione delle suddette ipotesi con le dinamiche demografiche determina un tasso di crescita del PIL reale che si attesta, nel periodo 2022-2070, attorno all’ 1,2% medio annuo

²⁵ Così come indicato nei D.L. n. 18/2020, D.L. n. 34/2020, D.L. n. 104/2020, D.L. n. 41/2021 e L. n. 234/2021.

Infine, la previsione della spesa per istruzione include le misure di parte corrente e in conto capitale finanziate tramite il programma NGEU per le classi di ISCED 1-8. Tali spese ammontano complessivamente a circa 22,5 miliardi di euro al 2026.

I risultati dell'esercizio di previsione

Di seguito si riporta una sintetica descrizione degli andamenti previsti delle singole componenti di spesa in rapporto al PIL e presentati nella Tavola IV.3.

| TAVOLA IV.3 SPESA PER PENSIONI SANITÀ ASSISTENZA AGLI ANZIANI ISTRUZIONE E INDENNITÀ DI DISOCCUPAZIONE (2010-2070) (1) | | | | | | | | | | | | | |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 2010 | 2015 | 2020 | 2025 | 2030 | 2035 | 2040 | 2045 | 2050 | 2055 | 2060 | 2065 | 2070 |
| Spesa Totale | 49,7 | 50,3 | 57,0 | 49,5 | 50,8 | 52,1 | 53,0 | 53,7 | 53,8 | 53,6 | 53,2 | 52,9 | 53,0 |
| di cui: | | | | | | | | | | | | | |
| - Spesa age-related | 26,6 | 26,9 | 29,6 | 26,7 | 27,6 | 28,5 | 28,8 | 28,7 | 28,0 | 27,0 | 26,2 | 25,6 | 25,5 |
| Spesa pensionistica (2) (3) | 14,7 | 15,6 | 17,0 | 16,1 | 16,7 | 17,4 | 17,3 | 16,8 | 15,8 | 14,6 | 13,7 | 13,3 | 13,3 |
| Spesa sanitaria (2) (4) | 6,9 | 6,6 | 7,4 | 6,2 | 6,4 | 6,7 | 6,9 | 7,1 | 7,3 | 7,4 | 7,4 | 7,4 | 7,3 |
| di cui LTC - sanitaria | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| LTC socio/assistenziale (2) (4) | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,5 |
| Spesa per istruzione (5) | 3,9 | 3,6 | 4,0 | 3,5 | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,5 | 3,6 | 3,6 | 3,5 | 3,5 | 3,4 |
| - Spesa per interessi | 4,3 | 4,1 | 3,5 | 3,0 | 3,4 | 3,9 | 4,5 | 5,3 | 6,1 | 6,8 | 7,3 | 7,5 | 7,8 |
| Entrate Totali | 45,5 | 47,8 | 47,4 | 46,6 | 46,6 | 46,6 | 46,6 | 46,6 | 46,6 | 46,6 | 46,6 | 46,6 | 46,6 |
| di cui: Redditi proprietari | 0,6 | 0,7 | 1,1 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| IPOTESI (%) | | | | | | | | | | | | | |
| Tasso di crescita della produttività del lavoro | 2,6 | 0,1 | 1,4 | 0,2 | 0,6 | 1,3 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 1,5 |
| Tasso di crescita del PIL reale | 1,7 | 0,8 | -9,0 | 1,5 | 0,4 | 0,7 | 1,0 | 1,3 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 1,3 |
| Tasso di partecipazione maschile (20-64) | 72,4 | 73,7 | 72,9 | 76,1 | 76,0 | 76,5 | 76,9 | 76,9 | 76,4 | 75,8 | 75,8 | 76,1 | 76,4 |
| Tasso di partecipazione femminile (20-64) | 50,8 | 54,1 | 54,1 | 59,7 | 60,9 | 61,9 | 62,6 | 62,7 | 62,4 | 62,3 | 62,3 | 62,4 | 62,6 |
| Tasso di partecipazione totale (20-64) | 61,6 | 63,8 | 63,5 | 68,0 | 68,6 | 69,3 | 69,9 | 70,0 | 69,6 | 69,3 | 69,3 | 69,5 | 69,8 |
| Tasso di disoccupazione | 8,5 | 12,0 | 9,3 | 7,9 | 8,1 | 7,9 | 7,7 | 7,2 | 6,7 | 6,6 | 6,6 | 6,5 | 6,5 |
| Popolazione con 65+/totale popolazione | 20,4 | 21,9 | 23,2 | 24,8 | 27,2 | 29,8 | 32,2 | 33,5 | 33,7 | 33,6 | 33,2 | 33,0 | 33,1 |
| Indice di dipendenza degli anziani (65 e oltre / [20-64]) | 31,1 | 34,0 | 36,4 | 39,3 | 44,2 | 50,6 | 57,0 | 60,9 | 61,8 | 61,1 | 60,0 | 59,3 | 59,8 |

(1) Per il quadriennio 2022-2025, sono state adottate ipotesi di crescita in linea con le indicazioni del quadro macroeconomico tendenziale del 23/03/2022 sottostante al DEF 2022. Per il periodo successivo si adotta lo scenario che EPC-WGA ha predisposto per le previsioni di spesa age-related del round 2021.

(2) Fino al 2021, la spesa per prestazioni sociali è riferita ai dati di Contabilità Nazionale. Per il periodo 2022-2025, i valori di previsione sono in linea con quelli sottostanti alla previsione del quadro di finanza pubblica.

(3) La legge di Bilancio n. 234/2021 ha soppresso il "Fondo per la revisione del sistema pensionistico anticipato e per incentivare l'assunzione di lavoratori giovani" istituito dalla legge n. 145/2018 al comma 256. Le risorse originariamente allocate su tale fondo sono servite a finanziare, fino al 2023, le disposizioni in ambito previdenziale del D.L. n. 4/2019 mediante il sostanziale azzeramento della relativa autorizzazione di spesa. Per gli anni seguenti l'eliminazione del fondo predetto cancella le autorizzazioni di spesa che ammontavano a: 1,8 mld nel 2024; 2,8 mld nel 2025; 3,8 mld dal 2026 al 2031 e 3,9 mld dal 2032 in poi.

(4) A partire dal 2015, il dato della spesa sanitaria tiene conto della revisione delle serie storiche dei conti nazionali, basate sul SEC 2010. Tale revisione è avvenuta in coordinamento con Eurostat e con gran parte dei paesi UE. Relativamente al periodo 2022-2025, la previsione sconta: gli oneri legati al rinnovo del trattamento economico del personale dipendente e convenzionato con il SSN per il triennio 2019-2021, le spese per l'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) che ammontano a quasi 3.500 milioni ('Missione 6: Salute'), gli impegni pianificati per rafforzare la performance del SSN, anche in termini di tempestività di risposta rispetto alle emergenze sanitarie. A partire dal 2026, la previsione è effettuata con la metodologia del reference scenario.

(5) L'aggregato comprende i livelli di istruzione ISCED 1-8 secondo la classificazione OECD (ISCED 2011 level). Non comprende la spesa per istruzione degli adulti (formazione permanente) e la scuola dell'infanzia (*pre-primary*). L'aggregato di spesa è costruito sui dati di fonte UNESCO/OECD/EUROSTAT (UOE). La previsione recepisce i dati UOE aggiornati all'anno finanziario 2018. Relativamente al periodo 2022-2025, la previsione riflette la maggiore spesa per il personale, necessaria per fronteggiare l'emergenza epidemiologica legata alla diffusione del virus COVID 19 (D.L. n. 18/2020, D.L. n. 34/2020, D.L. n. 104/2020, D.L. n. 137/2020, L. n. 178/2020, D.L. n. 30/2021, D.L. n. 41/2021, D.L. n. 105/2021 e L. 234/2021). La previsione della spesa per istruzione in rapporto al PIL include le misure di parte corrente e in conto capitale finanziate tramite il programma NextGenerationEU per le classi di ISCED 1-8. Tali spese ammontano complessivamente a circa 22,5 miliardi di euro al 2026.

Spesa pensionistica. A partire dal 2013, in presenza di un andamento di crescita economica più favorevole e del graduale innalzamento dei requisiti minimi di accesso al pensionamento, il rapporto fra spesa pensionistica e PIL decresce per circa un quinquennio fino a raggiungere il 15,2 per cento del PIL nel 2018. Negli anni 2019-2022, il rapporto tra spesa pensionistica e PIL raggiunge un picco in corrispondenza del 2020. Ciò è causato dalla forte contrazione del PIL nella fase più acuta dell'emergenza sanitaria causata dalla pandemia e dall'applicazione delle misure nel D.L. n. 4/2019 convertito con L. n. 26/2019 (c.d. Quota 100). Tra il 2023 e il 2025, le previsioni scontano gli effetti della significativa maggiore indicizzazione delle prestazioni. La spesa pensionistica torna dunque a salire e si attesta su valori pari a circa il 16,1 per cento del PIL. Nel decennio seguente, la crescita del rapporto tra spesa per pensioni e PIL accelera raggiungendo un picco del 17,4 per cento nel 2036. Rimane su valori simili fino al 2040 per poi scendere raggiungendo il 15,8 nel 2050. Nella fase finale del periodo di previsione del documento, il rapporto spesa per pensioni su PIL si riduce rapidamente attestandosi al 13,7 per cento nel 2060 e al 13,3 per cento, nel 2070. Per un'illustrazione dettagliata degli andamenti si rimanda al Focus "Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico italiano".

*Sanità*²⁶. Dopo una fase iniziale di riduzione per effetto delle misure di contenimento della dinamica della spesa, la previsione del rapporto fra spesa sanitaria e PIL presenta un profilo crescente a partire dal 2025 e si attesta attorno all'7,4 per cento nel 2060 e al 7,3 per cento nel 2070.

*Componenti socio-assistenziali della spesa pubblica per Long Term Care*²⁷ (LTC). Dopo una fase iniziale di sostanziale stabilità, la componente socio-assistenziale 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 2070.

*Scuola*²⁸. Partendo da un livello pari al 3,4 per cento del PIL nel 2026, l'indice di spesa presenta un andamento stabile nei primi anni e lievemente decrescente fra

²⁶ Secondo l'approccio consolidato, la previsione 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 esplicativi in grado di incidere significativamente sulla dinamica della spesa sanitaria. Riguardo a questi ultimi, il *reference scenario* prevede, 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% (anziché 100% come nel caso dell'applicazione "integrale"); 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 2070); per la componente LTC della spesa sanitaria: i) l'applicazione "parziale" della metodologia del *dynamic equilibrium*, come per la componente acute della spesa sanitaria; ii) la dinamica del costo unitario "agganciata" alla produttività; iii) l'elasticità del costo unitario alla produttività superiore all'unità (si riduce linearmente nel periodo di previsione passando dall'1,1 iniziale ad 1 nel 2070). La metodologia del *reference scenario* è applicata a partire da 2026. Per il periodo precedente, i valori sono coerenti con la previsione della spesa sanitaria sottostante il quadro di finanza pubblica a legislazione vigente del DEF 2022.

²⁷ La componente socio-assistenziale della spesa pubblica per LTC è composta per circa 4/5 dalle indennità di accompagnamento e per circa 1/5 dalle prestazioni socio-assistenziali erogate a livello locale. Riguardo a quest'ultima componente, la previsione del rapporto spesa/PIL è stata effettuata in accordo con le ipotesi sottostanti il *reference scenario*, così come definito nel punto precedente per la componente sanitaria della spesa per LTC. Relativamente alle indennità di accompagnamento (*cash benefits*), in considerazione della specificità della prestazione, costituita da importi monetari erogati a favore del beneficiario e non dall'acquisto di beni e servizi, l'importo delle prestazioni è stato strutturalmente "agganciato" alla dinamica del PIL pro capite. In linea con le indicazioni metodologiche concordate in ambito EPC-WGA per la predisposizione del round di previsioni 2021, l'elasticità del costo unitario rispetto al PIL pro capite passa da 1,1 ad 1 nell'intero periodo di previsione.

²⁸ La previsione della spesa per istruzione in rapporto al PIL è coerente con l'aggregato di spesa definito in ambito EPC-WGA. Nel periodo 2021-2026 recepisce i maggiori oneri connessi con il finanziamento dei progetti legati

il 2030 e il 2040. Tale riduzione è dovuta al calo degli studenti indotto dalle dinamiche demografiche previste. Tuttavia, tra il 2040 e il 2055, la dinamica di spesa evidenzia un leggero aumento di circa 0,2 punti percentuali di PIL, che si riassorbe successivamente. Al 2070 la spesa in rapporto al PIL converge verso un valore pari al 3,4 per cento.

Nel complesso, lo scenario di lungo termine riassunto nella tavola IV.3 si caratterizza per livelli di indebitamento netto della PA in rapporto al PIL elevati e crescenti nel tempo, mentre le entrate sono ipotizzate costanti in rapporto al PIL. Ciò darebbe luogo ad un forte aumento del debito e della spesa per interessi della PA. L'esercizio evidenzia pertanto l'esigenza di promuovere una crescita della produttività, dell'occupazione e della stessa popolazione superiore a quanto ipotizzato nella proiezione e/o di innalzare il rapporto fra entrate e PIL - tutti aspetti che sono analizzati nel paragrafo successivo.

FOCUS**Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico italiano**

La valutazione sulla sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche italiane richiede la formazione di previsioni sugli andamenti della spesa connessa all'invecchiamento della popolazione e, in particolare, della spesa per pensioni in rapporto al PIL. Nell'ambito dell'attuale Programma di Stabilità, in linea con il Codice di Condotta Europeo²⁹, le previsioni per il medio e lungo periodo della spesa per pensioni in rapporto al PIL sono elaborate assumendo, a partire dall'ultimo anno di previsione di questo Documento, la convergenza nel medio/lungo termine verso i principali parametri sottostanti allo scenario macroeconomico e demografico di riferimento del Rapporto sull'Invecchiamento 2021 (*Ageing Report 2021*). Come noto, tali ipotesi, aggiornate su base triennale per supportare in modo coordinato i processi del semestre europeo, vengono concordate dalla Commissione Europea e dal *Working Group on Ageing* (WGA) del Comitato di Politica Economica (EPC - *Economic Policy Committee*) del Consiglio Europeo³⁰.

L'incertezza dovuta alla crisi epidemiologica da Covid-19 continua a perdurare, nonostante i progressi relativi alla copertura vaccinale conseguiti finora, e viene ulteriormente alimentata dalle forti tensioni geo-politiche derivanti dal conflitto in Ucraina. In questo contesto, le previsioni di medio e lungo periodo sono state messe a punto, in linea con un'impostazione consolidata recepita anche dall'*Ageing Report 2021*, presupponendo che tali eventi abbiano un impatto di breve periodo e temporaneo e non modifichino i parametri

al NextGenerationEU pari, complessivamente, a 22,5 miliardi al 2026. Tali spese vengono progressivamente riassorbite nei successivi 10 anni.

²⁹ Si veda il Codice di Condotta per la redazione dei Programmi di Stabilità disponibile su: https://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/coc/code_of_conduct_en.pdf.

³⁰ Gli scenari macroeconomici e demografici di medio-lungo periodo definiti ai fini della predisposizione delle previsioni delle spese pubbliche *age-related* EPC-WGA del 2021 sono stati pubblicati in European Commission (2020), *The 2021 Ageing Report: Underlying Assumptions and Projection Methodologies*, European Economy, Institutional Paper n. 142 (si veda: https://ec.europa.eu/info/publications/2021-ageing-report-underlying-assumptions-and-projection-methodologies_en), mentre le previsioni di spesa sono pubblicate a giugno 2021 in European Commission (2021), *The 2021 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2019-2070)*, European Economy, Institutional Paper 148 (si veda https://ec.europa.eu/info/publications/2021-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2019-2070_en).

strutturali di lungo termine sottostanti agli scenari macroeconomici e demografici di riferimento³¹.

In base a tali premesse, le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico italiano sono state elaborate recependo le previsioni della popolazione Eurostat con base 2019³². Tuttavia, la previsione della spesa pensionistica in rapporto al PIL è stata effettuata a partire da una ricostruzione preliminare della popolazione residente per classi di età al primo Gennaio 2022, mentre i parametri demografici sottostanti allo scenario Eurostat 2019 non sono stati modificati³³. Per contro, le previsioni di medio e lungo periodo della spesa per pensioni risultanti dall'applicazione dello scenario nazionale, descritte in un apposito focus della Sezione II del DEF, si basano sul quadro demografico con base 2020, recentemente rilasciato dall'Istat³⁴.

Per quanto concerne le ipotesi macroeconomiche, le simulazioni recepiscono, per il periodo 2021-2025, i nuovi dati di contabilità nazionale e il quadro macroeconomico tendenziale di questo Documento, mentre, come già evidenziato sopra, a partire dal 2025, viene imposta la convergenza ai parametri di lungo periodo dell'*Ageing Report* 2021. Sulla

³¹ In linea con esercizi simili previsti in ambito europeo per l'*Ageing Report* del 2021, valutazioni ulteriori sulle tendenze di medio e lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario italiano sono state condotte costruendo scenari macroeconomici avversi, alternativi rispetto a quello di riferimento che tengono conto del perdurare degli effetti dell'epidemia da Covid-19. Tali scenari ipotizzano che la durata e l'intensità dell'epidemia producano effetti macroeconomici che si propagano, rispettivamente, nel medio e nel lungo periodo, senza assegnare, tuttavia, a nessuno di essi una maggiore o minore probabilità di realizzazione. Per maggiori dettagli si può fare riferimento alle simulazioni del Rapporto RGS n. 22 del 2021 su *Le tendenze di medio lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario - Nota di Aggiornamento* (http://www.rgs.mef.gov.it/VERSIONE-I/attivita_istituzionali/monitoraggio/spesa_pensionistica/).

³² In ogni caso si tiene anche conto dei recenti dati Istat secondo i quali il numero di residenti in Italia manifesta un processo di significativa riduzione attestandosi al 1 gennaio 2022 su un livello di 58,9 milioni di soggetti, con un decremento, rispetto alla previsione Eurostat per il 2022 di circa 1,2 milioni di unità. Si veda al riguardo il Report Istat sulla dinamica demografica 2021 che aggiorna i livelli della popolazione residente in Italia al 1 gennaio 2022 (https://www.istat.it/it/files//2022/03/Dinamica-demografica_2021.pdf). A questo proposito, occorre rilevare come l'Istat, recependo le rilevazioni del Censimento permanente, abbia rivisto significativamente al ribasso il numero di residenti in Italia anche per il 2019 e per il 2020, con un impatto per lo più concentrato nella fascia di età 15-74. In questo contesto, gli effetti negativi prodotti dall'epidemia Covid-19 hanno in parte contribuito ad amplificare la tendenza ormai consolidata al declino di popolazione che è comunque in atto dal 2015.

³³ Le ipotesi demografiche Eurostat, con base 2019 prevedono per l'Italia: i) un flusso netto di immigrati di circa 213 mila unità medie annue, con un profilo fortemente crescente fino al 2025 e linearmente decrescente successivamente; ii) un livello della speranza di vita al 2070 pari a 87 anni per gli uomini e a 90,9 anni per le donne; iii) un tasso di fecondità totale al 2070 pari a 1,52. L'aggiornamento delle previsioni demografiche Eurostat è previsto per marzo 2023.

³⁴ L'Istat ha pubblicato a novembre 2021 le previsioni demografiche con base 2020 che rivedono significativamente al ribasso la popolazione italiana attesa per i prossimi 50 anni con una riduzione rispetto allo scenario Eurostat 2019 di circa 5,4 milioni di soggetti al 2070 (si veda ISTAT 'Previsioni della popolazione residente e delle famiglie' <https://www.istat.it/it/files//2021/11/REPORT-PREVISIONI-DEMOGRAFICHE.pdf>). Circa gli effetti macroeconomici e sulla spesa connessa all'invecchiamento delle prospettive demografiche aggiornate si fa rinvio alla citata Nota di Aggiornamento del Rapporto RGS del 2021 n. 22 del dicembre 2021. Nel Rapporto RGS si mostra estensivamente che, a parità delle altre ipotesi macroeconomiche della NADEF 2021, l'introduzione delle nuove ipotesi demografiche Istat con base 2020 produrrebbe una riduzione del livello di PIL reale del 7,8 per cento al 2070 principalmente a causa del minor numero di occupati. Complessivamente, il totale delle spese connesse all'invecchiamento in rapporto al PIL si incrementerebbe nel periodo 2022-2070, in media, di 0,4 punti di PIL rispetto alle previsioni della NADEF 2021. La maggiore spesa complessiva genererebbe cumulativamente nel periodo 2022-2070 maggior debito pubblico per circa 23 punti di PIL.

base di tali ipotesi, nel corso del periodo 2022-2070 il tasso di crescita del PIL reale si attesta attorno all'1,2 per cento medio annuo³⁵.

Le previsioni della spesa per pensioni in rapporto al PIL sono elaborate a legislazione vigente e, pertanto, scontano le misure adottate con la Legge di Bilancio 2022³⁶. In linea con quanto previsto dal DL 4 del 2019³⁷, il canale di pensionamento anticipato denominato Quota 100 (previsto in via sperimentale a favore dei lavoratori che nel triennio 2019-2021 avessero maturato congiuntamente un'età anagrafica di almeno 62 anni e un'anzianità contributiva di almeno 38 anni³⁸) non è stato rinnovato. Tuttavia, le previsioni risentono ancora degli effetti di questa misura poiché per i lavoratori che hanno maturato i requisiti per l'adesione a Quota 100 rispettivamente nell'ultimo trimestre 2021, per il settore privato, e nell'ultimo semestre 2021, per il settore pubblico, l'accesso al pensionamento è consentito solo a partire dal 1° gennaio 2022. Inoltre, i soggetti eleggibili che hanno maturato i requisiti nel triennio 2019-2021, ma che hanno scelto di non aderire immediatamente a Quota 100, conservano anche negli anni successivi il diritto al pensionamento con il più favorevole regime.

A questi effetti si sommano quelli derivanti dalla possibilità di accedere al pensionamento anticipato per i soggetti che maturano i requisiti di 64 anni di età e 38 anni di contributi nel 2022 (Quota 102), prevista dalla Legge di Bilancio 2022. Tali effetti sono, peraltro, più contenuti rispetto a quelli di Quota 100, in ragione dei più elevati requisiti e della limitata durata temporale di questa misura e del fatto che, negli anni passati, le coorti interessate abbiano già goduto dell'accesso anticipato al pensionamento proprio grazie a Quota 100.

³⁵ Ai fini delle previsioni di medio-lungo periodo, è stato ipotizzato che le differenze occupazionali evidenziate nel 2025, nel confronto fra lo scenario dell'*Ageing Report 2021* e lo scenario macroeconomico tendenziale del DEF 2022, vengano progressivamente azzerate. In particolare, gli occupati sono stati riallineati ai livelli del *cohort simulation model* (CSM) nell'arco di un quindicennio. Conseguentemente, nel medio-lungo periodo, il tasso di occupazione aumenta di 2,5 punti percentuali, nella fascia di età 15-64 anni, rispetto al valore del 2025. Per quanto riguarda la dinamica della produttività, le ipotesi di crescita dello scenario EPC-WGA baseline sono state sostanzialmente confermate a partire dal 2038. Complessivamente, nel periodo 2022-2070, la produttività per occupato, risultante sulla base delle ipotesi di scenario, è prevista crescere, in media, dell'1,4 per cento con un profilo che nei primi 15 anni risulta essere in aumento e che successivamente si stabilizza intorno all'1,7 per cento a partire dal 2038 per poi convergere all'1,5 per cento nel 2070. Come già evidenziato, tali ipotesi si basano sul presupposto che gli effetti derivanti dall'emergenza sanitaria abbiano un impatto di breve periodo e temporaneo.

³⁶ In materia pensionistica le disposizioni contenute nella Legge n. 234/2021 prevedono la proroga di "Opzione donna" vale a dire della misura che consente l'accesso al pensionamento anticipato, con ricalcolo contributivo del trattamento pensionistico per le donne che nel 2021 maturano 35 anni di contributi e 58 anni di età, se lavoratrici dipendenti, e 59 anni di età, se lavoratrici autonome. Per entrambe le categorie, dal momento della maturazione dei requisiti, è previsto un regime di decorrenze (finestra mobile) che è pari a 12 mesi per le lavoratrici dipendenti e a 18 mesi per le lavoratrici autonome. La Legge n. 234/2021 ha inoltre previsto l'estensione del pensionamento anticipato per i soggetti che maturano i requisiti di 64 anni di età e 38 anni di contributi nel 2022 (Quota 102) con il relativo regime delle decorrenze pari a 3 mesi per i lavoratori del settore privato e a 6 mesi per i dipendenti pubblici. Infine, la legge di Bilancio n. 234/2021 ha soppresso il "Fondo per la revisione del sistema pensionistico anticipato e per incentivare l'assunzione di lavoratori giovani" istituito dalla legge n. 145/2018 al comma 256. Le risorse originariamente allocate su tale fondo sono servite a finanziare, fino al 2023, le disposizioni in ambito previdenziale del D.L. n. 4/2019 mediante il sostanziale azzeramento della relativa autorizzazione di spesa. Per gli anni seguenti, l'eliminazione del fondo predetto cancella le autorizzazioni di spesa che ammontavano a: 1,8 miliardi di euro nel 2024, 2,8 miliardi nel 2025, 3,8 miliardi dal 2026 al 2031 e 3,9 miliardi di euro dal 2032 in poi.

³⁷ Decreto Legge n. 4/2019 convertito con Legge n. 26/2019.

³⁸ La norma stabilisce che, dal momento della maturazione dei requisiti validi per il pensionamento con Quota 100, è previsto un regime di decorrenza (finestra mobile) che è pari a 3 mesi per i lavoratori del settore privato e a 6 mesi per i lavoratori del settore pubblico.

Al di là degli effetti finanziari, quantunque significativi, dovuti a interventi di natura temporanea, nell'ambito del sistema pensionistico italiano rimane confermata l'estensione, a partire dal 2012, del regime contributivo a tutti i lavoratori, compresi quindi quelli che, sulla base della precedente legislazione avrebbero percepito una pensione calcolata secondo il regime retributivo³⁹.

Inoltre, in linea con gli assetti normativo-istituzionali presenti nella maggior parte dei Paesi europei, il sistema pensionistico italiano mantiene due canali ordinari di accesso al pensionamento:

i) il pensionamento di vecchiaia, cui si accede con almeno 20 anni di contributi sociali versati e un requisito di età predefinito dalla legge che, per il biennio 2021-2022 e per il biennio 2023-2024 è pari a 67 anni⁴⁰;

ii) il pensionamento anticipato, consentito indipendentemente dall'età e dalla data di prima assunzione, con un periodo di contribuzione lavorativa elevato, pari a 42 anni e 10 mesi per gli uomini e a 41 anni e 10 mesi per le donne⁴¹. Limitatamente ai lavoratori assunti dopo il 1 gennaio 1996, e a condizione di aver maturato un importo del trattamento pensionistico sufficientemente elevato⁴², è data la possibilità di accedere al pensionamento anticipato fino a tre anni prima del requisito di età per il pensionamento di vecchiaia, avendo maturato come minimo almeno 20 anni di contributi.

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 sono indicizzati alle variazioni della speranza di vita misurata dall'Istat. Tali adeguamenti avvengono ogni due anni, in base ad una procedura interamente di natura amministrativa che garantisce la certezza delle date prefissate per le future revisioni. Con medesima periodicità ed analogo procedimento è previsto, inoltre, l'adeguamento dei coefficienti di trasformazione in funzione delle probabilità di sopravvivenza⁴³.

L'andamento registrato negli anni 2007-2021 e la previsione della spesa pensionistica in rapporto al PIL basata sulle ipotesi dello scenario EPC-WGA è riportata nella figura sottostante.

Dopo la crescita del triennio 2008-2010, imputabile esclusivamente alla fase acuta della recessione, il rapporto fra spesa pensionistica e PIL continua a salire a causa dell'ulteriore fase di contrazione economica degli anni successivi. A partire dal 2015, in presenza di un andamento del ciclo economico più favorevole e della graduale prosecuzione del processo di innalzamento dei requisiti minimi di accesso al pensionamento, il rapporto fra spesa pensionistica e PIL si riduce attestandosi al 15,2 per cento nel 2018.

³⁹ Ossia coloro che avevano più di 18 anni di contributi lavorativi al 31/12/1995.

⁴⁰ In aggiunta, per i lavoratori assunti dopo il 1 gennaio 1996, per i quali la pensione è interamente calcolata con il sistema contributivo, l'accesso al pensionamento di vecchiaia è soggetto anche al conseguimento di un importo minimo di pensione pari a 1,5 volte l'assegno sociale del 2012 rivalutato in base all'andamento del PIL.

⁴¹ Il requisito dell'anzianità contributiva necessario a perfezionare il pensionamento anticipato indipendentemente dall'età e dalla data di assunzione tornerà ad essere adeguato agli incrementi della speranza di vita a partire dal 2027, in quanto il DL 4 del 2019 ha previsto, per questo canale, la disapplicazione di tali adeguamenti per il periodo 2019-2026.

⁴² Per tali lavoratori, per i quali la pensione è interamente calcolata con il sistema contributivo, l'accesso al pensionamento anticipato è soggetto anche al conseguimento di un importo minimo di pensione pari a 2,8 volte l'assegno sociale del 2012 rivalutato in base all'andamento del PIL.

⁴³ A questo riguardo, occorre ricordare che, con Decreto Ministeriale del 27 Ottobre 2021 pubblicato in GU il 10 novembre 2021, è stato adottato l'adeguamento dei requisiti di accesso al pensionamento con decorrenza 2023, avente, al pari di quello del 2021, incremento nullo. Inoltre, con decreto direttoriale del 1 giugno 2020, pubblicato in GU n.147 dell'11 giugno 2020, è stato deliberato, con decorrenza 2021, anche l'adeguamento dei coefficienti di trasformazione.

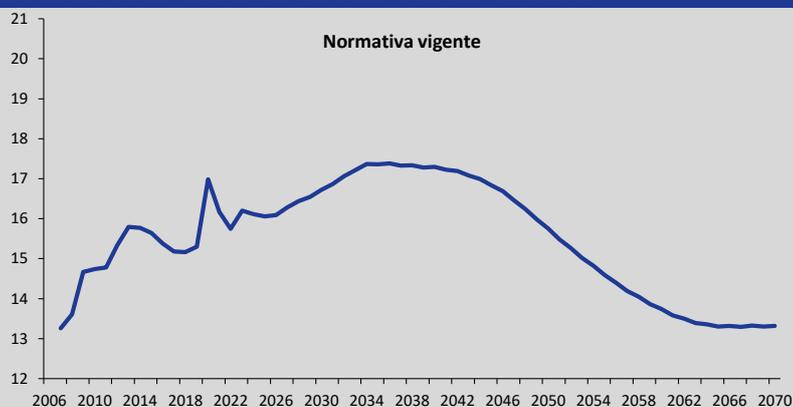
A partire dal 2018, il rapporto tra spesa pensionistica e PIL si muove lungo un trend di crescita, che si protrae per circa un ventennio.

Negli anni dal 2019 al 2022, il rapporto tra spesa pensionistica e PIL registra un significativo aumento, fino a raggiungere il 17 per cento nel 2020, cui segue un rimbalzo nei due anni seguenti, alla fine dei quali tale rapporto è previsto tornare ad attestarsi su un livello pari al 15,7 per cento. Il dato risulta comunque superiore di oltre mezzo punto percentuale rispetto al 2018. L'aumento dell'incidenza della spesa in rapporto al prodotto sanitario sia dal maggior ricorso al pensionamento anticipato. Le misure introdotte dal D.L. n. 4/2019, favorendo una più rapida uscita dal mercato del lavoro, hanno infatti comportato un aumento del numero di pensioni in rapporto al numero di occupati.

Le previsioni per gli anni 2023-2025 scontano effetti derivanti dall'indicizzazione delle prestazioni significativamente più elevati rispetto a quelli considerati nella NADEF 2021, imputabili al notevole incremento del tasso di inflazione registrato già a partire dalla fine del 2021. Nel 2025, la spesa in rapporto al PIL è prevista attestarsi su valori pari a circa il 16,1 per cento, tenuto conto che il profilo del deflatore del PIL risulta inferiore a quello del tasso di inflazione.

Nel decennio seguente, la crescita del rapporto tra spesa per pensioni e PIL accelera fino a raggiungere il picco del 17,4 per cento del 2036. Il rapporto tra spesa pensionistica e PIL mostra quindi una sostanziale stabilità nel successivo quinquennio. Nel periodo in analisi, l'andamento del rapporto tra spesa pensionistica e PIL è ascrivibile principalmente all'aumento del numero di pensioni rispetto al numero degli occupati dovuto all'ingresso in quiescenza delle generazioni del *baby boom* che viene solo in parte compensato dall'innalzamento dei requisiti minimi di accesso al pensionamento e dall'effetto di contenimento degli importi pensionistici esercitato dalla graduale applicazione del sistema di calcolo contributivo sull'intera vita lavorativa.

FIGURA R1: SPESA PUBBLICA PER PENSIONI IN PERCENTUALE DEL PIL



Note: Lo scenario EPC-WGA Baseline recepisce, nel breve periodo, le previsioni del quadro tendenziale del Programma di Stabilità 2022.

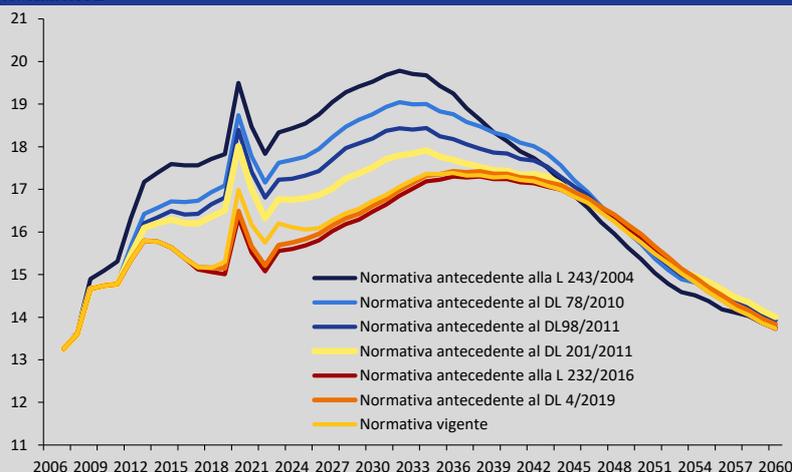
Fonte: Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

Dopo il 2040, il rapporto tra spesa pensionistica e PIL è previsto decrescere progressivamente, portandosi dapprima al 13,7 per cento nel 2060 e fino a convergere al 13,3 per cento nel 2070. La rapida riduzione del rapporto fra spesa pensionistica e PIL

nella fase finale del periodo di previsione è determinata dall'applicazione generalizzata del calcolo contributivo che si accompagna alla stabilizzazione, e successiva inversione di tendenza, del rapporto fra numero di pensioni e numero di occupati. Tale andamento si spiega sia con la progressiva uscita delle generazioni del *baby boom* sia con l'adeguamento automatico dei requisiti minimi di pensionamento in funzione della speranza di vita.

La figura sottostante presenta la previsione della spesa pensionistica in rapporto al PIL a legislazione vigente ponendola a confronto con quella che si sarebbe avuta sulla base dei regimi antecedenti ai principali interventi di riforma. Rispetto alla legislazione immediatamente precedente, gli interventi successivi e, in particolare, le misure contenute nella Legge di Bilancio 2022 (Legge n. 234/2021) insieme a quelle contenute nel DL 4 del 2019 incluse nello scenario a normativa vigente producono, nel periodo 2019-2035, un incremento di incidenza della spesa pensionistica in rapporto al PIL pari, in media, a circa 0,2 punti annui, con profilo progressivamente decrescente a partire dai primi anni di previsione, ove è più concentrata la maggiore incidenza della spesa in rapporto al PIL. 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 di PIL al 2060.

FIGURA R2: SPESA PUBBLICA PER PENSIONI IN RAPPORTO AL PIL SOTTO DIFFERENTI IPOTESI NORMATIVE



Note: Lo scenario EPC-WGA Baseline recepisce, nel breve periodo, le previsioni del quadro tendenziale del Programma di Stabilità 2022.
Fonte: Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

La dinamica del debito nel lungo periodo e gli indicatori di sostenibilità fiscale

Gli scenari relativi alla dinamica del debito nel lungo periodo presentati in questa sezione incorporano le proiezioni di spesa legate all'invecchiamento della popolazione modulate in base all'andamento demografico e presentate nel precedente paragrafo. Nel modello di proiezione la crescita economica è allineata al PIL potenziale; per quanto riguarda lo scenario di riferimento A, il saldo primario in rapporto al PIL è mantenuto pari al valore previsto per il 2026 dello scenario

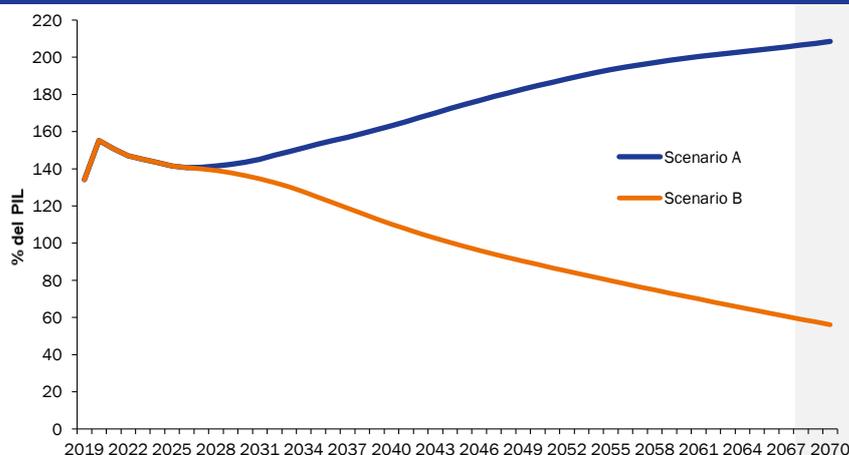
programmatico con l'eccezione della componente corrispondente alle spese legate all'invecchiamento della popolazione e, per le entrate, alla variazione dei redditi proprietari. Le spese per interessi sul debito vengono calcolate sulla base della metodologia utilizzata dalla Commissione Europea nella sua analisi di DSA⁴⁴, che tiene conto degli interessi di mercato nel breve e medio periodo sulle emissioni del debito a lungo e a breve, per poi convergere a valori di lungo periodo. Le proiezioni del rapporto debito/PIL coincidono fino al 2033 con quelle prodotte dallo scenario A nella sezione di sostenibilità di medio periodo. In questa sezione lo scenario di riferimento principale, sempre denominato scenario A, si estende fino al 2070.

Come mostrato in Figura IV.4, le proiezioni di lungo periodo disegnano una dinamica da principio decrescente, e poi nuovamente crescente nel periodo finale di simulazione.

E' necessario rimarcare che la dinamica del debito pubblico nel lungo periodo è molto sensibile al valore del saldo primario in rapporto al PIL di partenza utilizzato nella simulazione. Un valore migliore, può dare luogo a delle dinamiche molto diverse, come mostrato a fini illustrativi dal secondo scenario considerato.

Il paragrafo dedicato all'analisi di sostenibilità di medio periodo mostrava un profilo del rapporto debito/PIL ottenuto in un contesto in cui il saldo di bilancio convergeva gradualmente verso il pareggio in termini strutturali (simulazione B).

FIGURA IV.4: RAPPORTO DEBITO/PIL NELLO SCENARIO DI RIFERIMENTO



Fonte: Elaborazioni MEF.

Oltre l'orizzonte di medio periodo (dal 2034), si ipotizza che, poiché nel lungo periodo il rapporto debito/PIL diminuisce in maniera significativa, il nuovo obiettivo di medio termine (OMT) sia ricalcolato, convergendo a -1 per cento del PIL, e il saldo primario si muova di conseguenza. Come atteso, l'andamento del rapporto

⁴⁴ Si rimanda all'Annex A6.2. Projecting the implicit interest rate on government debt, della pubblicazione European Commission, Debt Sustainability Monitor 2020, Institutional Paper 143, February 2021.

IV. SENSITIVITÀ E SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

debito/PIL risulta marcatamente diverso e tendente a ridursi rapidamente⁴⁵. Naturalmente, l'altra dimensione rilevante nelle proiezioni di lungo periodo riguarda il comportamento relativo (o scostamento) tra il tasso di crescita nominale del PIL e il tasso d'interesse implicito pagato sul debito pubblico; quest'aspetto è affrontato tramite una simulazione alternativa all'interno dell'analisi di sensitività⁴⁶.

Lo scenario di riferimento (qui scenario A) è normalmente utilizzato per calcolare gli indicatori di sostenibilità di medio e lungo periodo (S1⁴⁷ e S2) utilizzati dalla Commissione Europea nella sua analisi sul debito degli Stati Membri. I due indicatori mirano a stimare l'aggiustamento fiscale necessario a conseguire la sostenibilità del debito tenendo anche conto dell'impatto delle maggiori spese all'invecchiamento della popolazione. Non essendo ancora disponibile l'aggiornamento annuale dei valori della Commissione, si evidenziano brevemente gli andamenti dei due indicatori rispetto a valori stimati nel DEF 2021. Nell'interpretare l'indicatore occorre ricordare che il suo valore dipende in modo critico dall'iniziale saldo primario strutturale e dallo stock di debito pubblico, nonché dalla dinamica dei costi di spesa previsti secondo l'andamento demografico.

Il valore dell'indicatore S1 stimato sul saldo programmatico di riferimento del 2025 evidenzia un aggiustamento fiscale necessario pari a 8,1 p.p. di PIL, lievemente inferiore agli 8,6 p.p. stimati nel DEF 2021. Tale aggiustamento, se mantenuto costante dal 2030 in poi permetterebbe di raggiungere il target del rapporto debito/PIL al 60 per cento nel 2040. L'indicatore S2 sarebbe invece pari a 0,8 p.p. di PIL, inferiore alla soglia di 2 p.p. di PIL definita dalla Commissione sopra la quale un Paese è considerato ad alto rischio di insolvenza dalla Commissione. Essendo dunque l'indicatore S2 una misura della solvibilità di un paese, l'Italia si conferma in grado di far fronte ai suoi impegni debitori.

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

Data la forte incertezza che caratterizza le previsioni di lungo periodo, nel paragrafo seguente si procede a valutare la robustezza della proiezione del rapporto debito/PIL dello scenario di riferimento illustrato nella precedente sezione. In

⁴⁵ In realtà raggiungere il saldo di bilancio in pareggio nel medio periodo comporterebbe, non effettuando ulteriori interventi sul saldo primario, raggiungere un livello di debito negativo a fine periodo di simulazione; la soglia del 60% risultava raggiunta nel 2056 e il debito diventava negativo nel 2069. Nel caso della simulazione B qui mostrata, considerando che il livello dell'Obiettivo di Medio Termine è generalmente ricalcolato e rivisto quando la dinamica del debito migliora, si è provveduto a peggiorare il saldo primario a partire dal 2040 in modo da arrivare in 10 anni ad un deficit del 1% del PIL, la soglia più favorevole consentita dalle regole del Patto di Stabilità e Crescita.

⁴⁶ Lo scenario di riferimento, nel corso del tempo, presenta questi valori:

| | 2011-2020 | 2021-2030 | 2031-2040 | 2041-2050 | 2051-2060 | 2061-2070 |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Crescita nominale | -0,12 | 3,8 | 2,7 | 3,3 | 3,5 | 3,4 |
| Tasso d'interesse implicito | 3,2 | 2,3 | 2,7 | 3,2 | 3,7 | 3,8 |

⁴⁷ L'indicatore di medio periodo S1 misura l'aggiustamento del saldo primario strutturale da conseguire in termini cumulati nei cinque anni seguenti all'ultimo anno di previsione tale da garantire il raggiungimento di un livello di debito/PIL pari al 60 per cento nei quindici anni successivi. L'indicatore S2 segnala l'aggiustamento fiscale in termini di saldo primario strutturale che, se realizzato e mantenuto dall'ultimo anno di previsione in poi consentirebbe di conservare l'equilibrio intertemporale di bilancio su un orizzonte infinito. Per maggiori dettagli si rimanda al rapporto: European Commission, Debt Sustainability Monitor 2020, Institutional Papers 143. Febbraio 2021, disponibile su: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip143_en.pdf

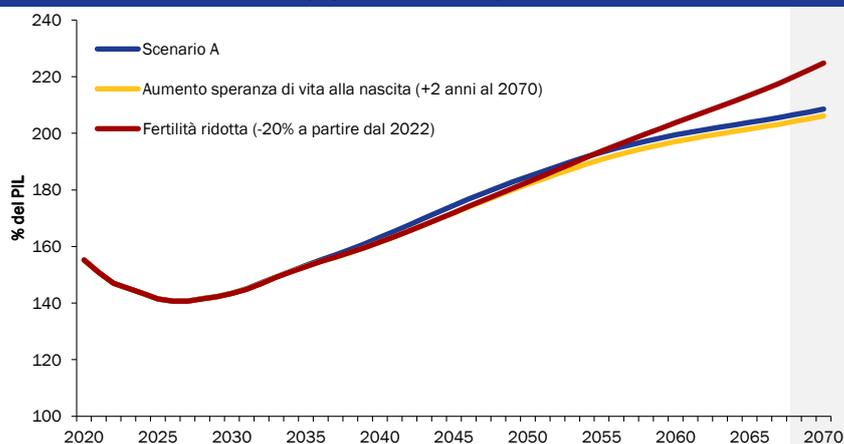
particolare, vengono costruiti alcuni scenari di sensitività che misurano la risposta del rapporto debito/PIL a *shock* di natura demografica e macroeconomica seguendo l'approccio usualmente utilizzato dalla Commissione Europea all'interno degli *Ageing Reports*⁴⁸. Gli scenari sono anche utili a mostrare quanto proiezioni di lungo periodo siano sensibili e rispondano intensamente a variazioni del quadro di riferimento e di singole ipotesi sottostanti.

Sensitività rispetto alle variabili demografiche

L'invecchiamento della popolazione e i flussi migratori sono tra gli aspetti più critici che l'Italia dovrà affrontare nel corso dei prossimi decenni. Assume particolare importanza valutare distintamente l'impatto delle principali determinanti dell'evoluzione demografica quali: i) il graduale aumento della speranza di vita alla nascita, di circa 2 anni nel 2070; ii) la progressiva riduzione del tasso di fertilità del 20 per cento a partire dal 2020; e iii) riduzione/aumento del flusso netto di immigrati rispetto all'ipotesi base.

Nella Figura IV.5 è riportata l'evoluzione del debito nel lungo periodo a seguito dell'alterazione delle ipotesi sulle variabili demografiche di fertilità e longevità. Lo scenario i) non modifica di molto le previsioni del debito pubblico su PIL dato l'incremento graduale del parametro e la reattività della spesa pensionistica ad esso; tuttavia si osserva che un aumento della speranza di vita, generando un incremento della popolazione, porta ad un miglioramento del rapporto debito/PIL rispetto al baseline. Per contro, ipotizzando una progressiva riduzione del tasso di fertilità (scenario ii) si osserva un marcato incremento del rapporto debito/PIL nel lungo periodo.

FIGURA IV.5: SENSITIVITÀ DEL DEBITO PUBBLICO A UN AUMENTO DELLA SPERANZA DI VITA E UNA RIDUZIONE DEL TASSO DI FERTILITÀ (in percentuale del PIL)



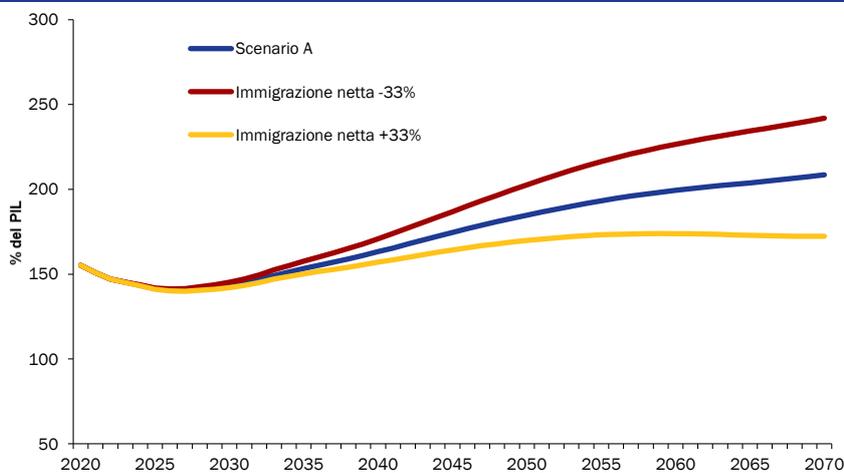
Fonte: Elaborazioni MEF.

⁴⁸ L'ultimo *Ageing Report* pubblicato risale al 2020. European Commission, The 2021 Ageing Report: Underlying Assumptions and Projection Methodologies, Institutional Paper 142, 20 November 2020.

IV. SENSITIVITÀ E SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

L'esercizio di sensitività proposto nella Figura IV.6 mostra i risultati relativi ai due scenari alternativi e simmetrici *iiia/iiib*. Si osserva un impatto particolarmente rilevante esercitato dalla variazione dei flussi migratori, ciò in quanto la struttura demografica degli immigranti che entrano in Italia, agisce in modo significativo sulla popolazione residente in età lavorativa. Si determinano un aumento o una riduzione dell'offerta di lavoro che impattano sulla crescita stimata del prodotto interno lordo. Il rapporto debito/PIL nei due scenari alternativi a fine periodo arriva a variare rispetto allo scenario di riferimento di circa 30 p.p..

FIGURA IV.6: SENSITIVITÀ DEL DEBITO PUBBLICO A UN AUMENTO/RIDUZIONE DEL FLUSSO NETTO DI IMMIGRATI (in percentuale del PIL)

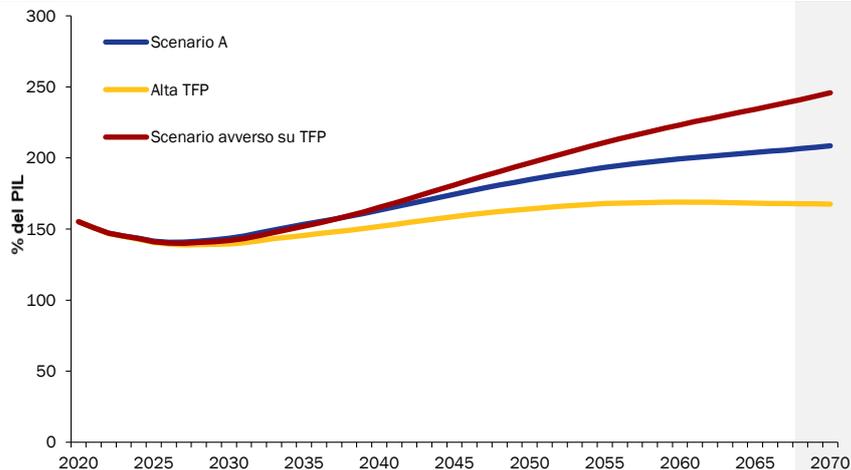


Fonte: Elaborazioni MEF.

Sensitività rispetto alle variabili macroeconomiche e finanziarie

L'analisi di sensitività sulle variabili macroeconomiche mira a testare la robustezza delle proiezioni del rapporto debito/PIL rispetto ad ipotesi alternative sulle dinamiche più o meno favorevoli della produttività o su scenari alternativi per il mercato del lavoro, ad esempio diversi valori del tasso di occupazione.

Un tipico esercizio di simulazione prevede ipotesi alternative circa la crescita della produttività totale dei Fattori (*Total Factor Productivity - TFP*): più bassa o più alta rispetto allo scenario di riferimento, come riportato in Figura IV.7. In questo caso si assume che il tasso di crescita della TFP arrivi ad un livello diverso rispetto a quello assunto nello scenario centrale di riferimento di AWG, che è pari al 1 per cento; le ipotesi alternative contemplano valori rispettivamente pari allo 0,8 e 1,2 per cento. Come risultato il tasso di crescita medio annuo del prodotto interno lordo si riduce o aumenta rispettivamente dello 0,22 e 0,28 per cento.

FIGURA IV.7: SENSITIVITÀ DEL DEBITO PUBBLICO AD UNA VARIAZIONE DELLA PRODUTTIVITÀ TOTALE DEI FATTORI (in percentuale del PIL)

Fonte: Elaborazioni MEF.

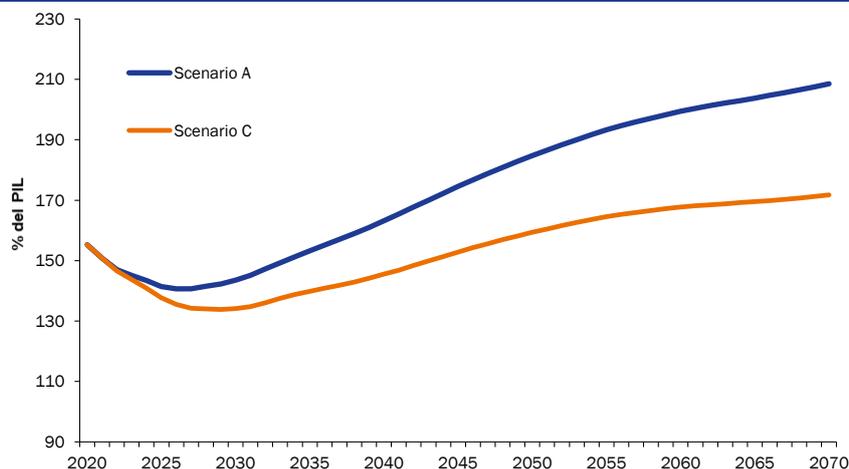
L'impatto della policy sulla sostenibilità del debito

Le simulazioni di sensibilità mettono in evidenza, in particolare, elementi di rischio che possono incidere in modo sfavorevole sulla sostenibilità del debito nel lungo periodo ma, allo stesso tempo, sono utili ad individuare gli ambiti di intervento su cui l'azione di policy potrebbe incidere. In questa sezione si mostrano alcuni esempi degli effetti favorevoli che le politiche intraprese possono avere sul rapporto tra debito e prodotto interno lordo nel lungo periodo.

Le riforme strutturali

Il primo esercizio a cui si vuole fare riferimento riguarda l'impatto delle riforme strutturali contenute nel PNRR e parte dai risultati relativi alla sostenibilità del debito nel medio periodo. In questa sede la simulazione C, che incorpora gli effetti delle riforme sul PIL stimati tramite il modello QUEST, è opportunamente prolungata fino al 2070, ultimo anno di simulazione. L'incremento rispetto alla simulazione di base A è pari all'effetto complessivo delle riforme sul prodotto interno lordo stimato nel lungo periodo e pari a 13,4 p.p. di PIL nel 2070. La simulazione mostra che le riforme avranno un impatto significativo sulla sostenibilità (il rapporto debito/PIL a fine periodo si riduce di circa 37 p.p.) anche non tenendo conto degli effetti sul gettito della maggior crescita (come chiarito nel paragrafo relativo all'esercizio di medio periodo).

FIGURA IV.8: IMPATTO DELLA MAGGIOR CRESCITA LEGATA ALLE RIFORME (in percentuale del PIL)



Fonte: Elaborazioni MEF.

La lotta all'evasione

Lo scenario programmatico in cui si collocano gli orientamenti di politica fiscale per il prossimo triennio è caratterizzato in misura prioritaria dall'attuazione del PNRR. In particolare, la Missione 1 - Componente 1 del PNRR, nell'Asse 5 concernente le "Misure di bilancio strutturali - fiscalità e spesa pubblica", include una serie di riforme che, sul versante delle entrate, sono volte a migliorare la struttura di prelievo, incentivare la *tax compliance* e contrastare l'evasione fiscale al fine di ridurre i costi per l'adempimento a carico del contribuente e aumentare il gettito del bilancio pubblico, contribuendo a migliorare la sostenibilità delle finanze pubbliche.

Nel quadro di questa strategia complessiva, la Riforma 1.12, "Riforma dell'Amministrazione Fiscale", correlata all'Asse 5, prevede che saranno adottate diverse misure per incoraggiare l'adempimento degli obblighi fiscali (*tax compliance*) e migliorare l'efficacia degli audit e dei controlli mirati⁴⁹; inoltre, per attuare queste riforme e aumentare la capacità operativa dell'Amministrazione finanziaria, sarà potenziato l'organico dell'Agenzia delle Entrate.

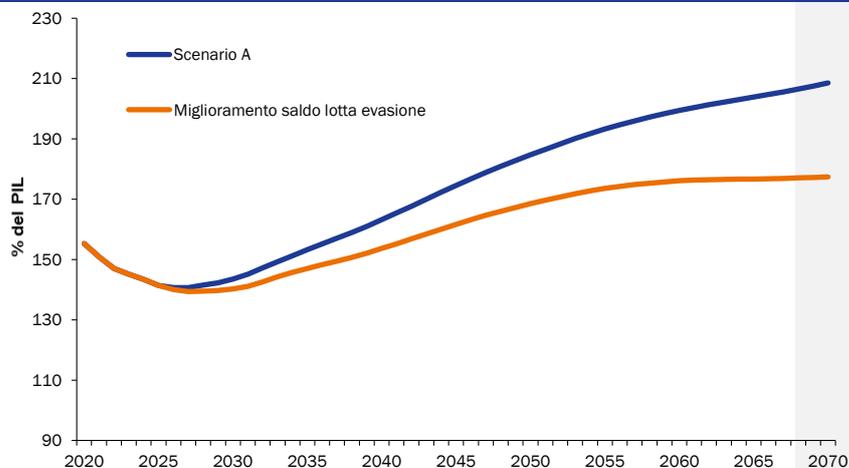
In virtù di ciò, tra gli obiettivi quantitativi sottoposti a monitoraggio per tutta la fase di attuazione del PNRR, nell'ambito delle misure correlate alla "Riforma

⁴⁹ Tra le misure previste si evidenziano: i) la creazione della banca dati e dell'infrastruttura informatica dedicata per il rilascio della dichiarazione precompilata IVA; ii) il miglioramento della qualità della banca dati per le comunicazioni per l'adempimento spontaneo (cosiddette "lettere di compliance"), anche al fine di ridurre l'incidenza di falsi positivi, aumentando gradualmente il numero di comunicazioni inviate ai contribuenti; iii) la riforma dell'attuale legislazione per garantire sanzioni amministrative effettive contro gli esercenti privati che rifiutino il pagamento elettronico; iv) il completamento del processo di pseudonimizzazione e analisi dei big data funzionali a rendere più efficaci l'analisi del rischio e le selezioni dei contribuenti da sottoporre a controllo. Per una descrizione sintetica della riforma fiscale in atto si rimanda al Cap III del PNR, Par. "Un sistema fiscale più equo ed efficace" e ai riferimenti ivi contenuti.

dell'Amministrazione fiscale", è stata inclusa la "Riduzione del *tax gap*". Il valore obiettivo dell'indicatore prevede che la "propensione all'evasione" calcolato per tutte le imposte, escluse le imposte immobiliari e le accise, si riduca nel 2024 rispetto al 2019 del 15 per cento del valore di riferimento nel 2019 (Missione 1, Componente 1 del PNRR, M1C1-121). A riprova della capacità dell'amministrazione fiscale di aumentare la *compliance* fiscale, tale indicatore è già stato interessato da una flessione molto significativa nei due anni precedenti il 2019 (passando dal 21,2 al 18,5 per cento). L'obiettivo quantitativo prevede che la propensione all'evasione - anche in ragione delle misure prese - dovrà ridursi ulteriormente almeno al 15,8 per cento entro il 2024, con un obiettivo intermedio per il 2023. In altri termini, le riforme previste nell'ambito del PNRR dovranno essere in grado di ridurre l'evasione fiscale per un ammontare pari a circa 12 miliardi di euro, 0,67 per cento del PIL, nel 2024 rispetto al 2019.

La simulazione di lungo periodo proposta contempla un miglioramento permanente rispetto al valore di base del saldo di bilancio di pari importo per illustrare il potenziali effetti sul debito di lungo periodo. È evidente che la simulazione ha uno scopo illustrativo e che non necessariamente il miglioramento deve tradursi in un aumento permanente del gettito; è possibile, ad esempio, che il maggiore gettito venga utilizzato per ridurre l'imposizione di natura distorsiva con effetti benefici di lungo periodo, in questo caso, sulla crescita; il risultato finale si tradurrebbe, comunque, in un abbassamento del rapporto debito/PIL.

FIGURA IV-9: IMPATTO DELLA MAGGIORE TAX COMPLIANCE (in percentuale del PIL)



Fonte: Elaborazioni MEF.

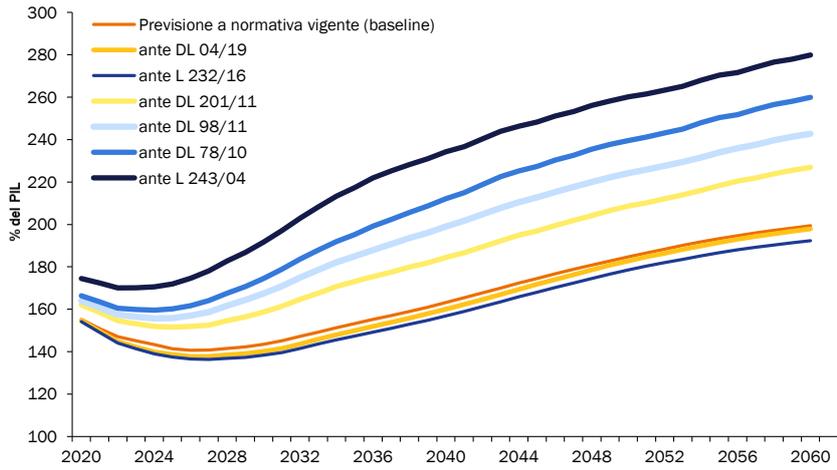
La spesa pensionistica

L'ultimo insieme di simulazioni trasla, in termini di diversi andamenti del rapporto debito/PIL, l'impatto delle riforme pensionistiche che si sono succedute e commentate nel Focus "Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico italiano". È evidente che tutti gli interventi adottati nel tempo,

IV. SENSIBILITÀ E SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

culminati nelle riforme del 2011, con il passaggio finale al sistema contributivo, hanno contribuito a rafforzare significativamente la sostenibilità del debito pubblico.

FIGURA IV.10: IMPATTO DELLE RIFORME PENSIONISTICHE (in percentuale del PIL)



Fonte: Elaborazioni MEF.