FIGURA IV.1: SENSITIVITÀ DELL'INDEBITAMENTO NETTO ALLA CRESCITA (in percentuale del PIL)

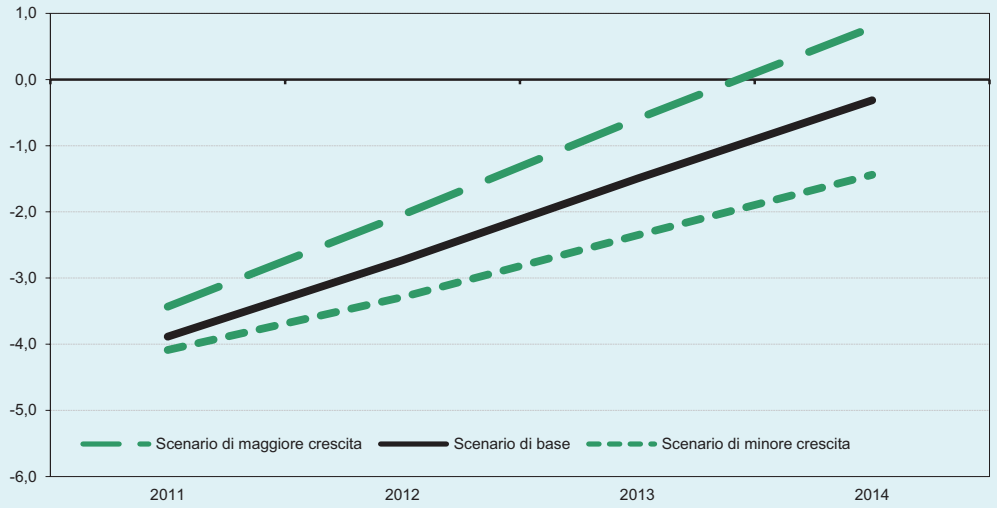
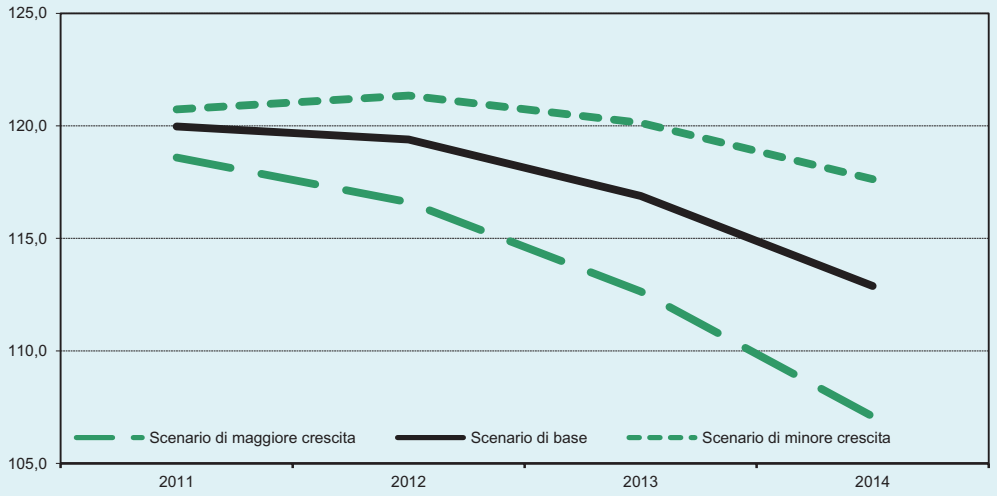


FIGURA IV.2: SENSITIVITÀ DEL DEBITO PUBBLICO ALLA CRESCITA (in percentuale del PIL)



IV.2 SENSITIVITÀ AI TASSI DI INTERESSE

In questa sottosezione si valutano gli effetti di un aumento di 100 punti base della curva dei rendimenti di mercato sulla spesa per interessi dei titoli di Stato.

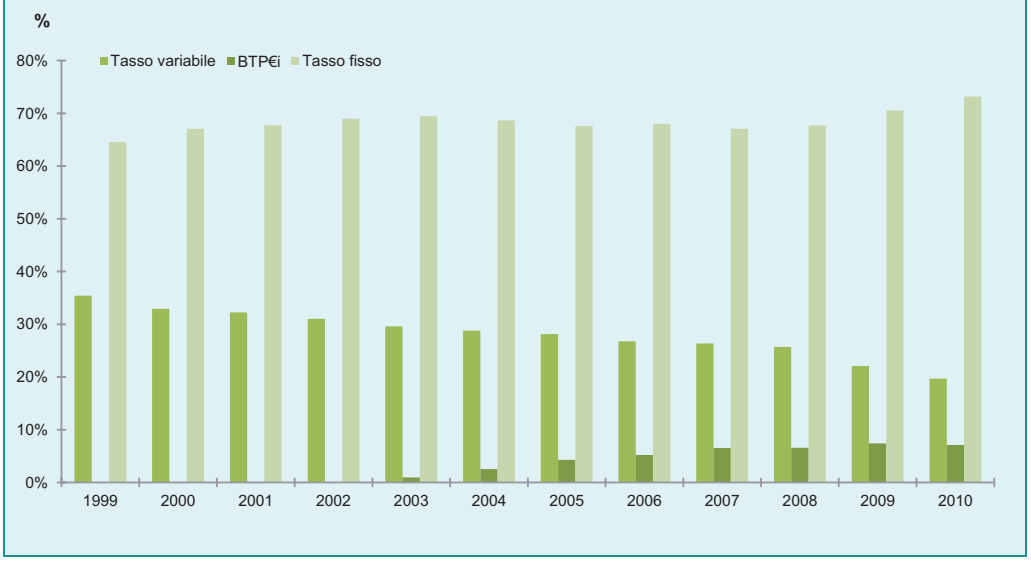
L'analisi si basa sull'attuale e futura composizione del debito rappresentato dai titoli di Stato negoziabili il cui *stock* complessivo al 31 dicembre 2010 è risultato in aumento rispetto al 31 dicembre 2009 del 5,6 per cento. A fine dicembre 2010 l'aggregato dei titoli di Stato negoziabili si compone di titoli domestici, ossia emessi sul mercato interno, per il

95,31 per cento, e di titoli esteri, ossia emessi sui mercati esteri, sia in euro che in valuta, per il 4,69 per cento.

La struttura del debito dei titoli domestici nel 2010 (Figura IV.3) ha visto, rispetto al 2009, un ulteriore incremento della componente a tasso fisso, passata dal 70,54 per cento al 73,18 per cento e il decremento della componente a tasso variabile, che dal 22,06 per cento nel 2009 passa al 19,70 per cento nel 2010. Si è ridotta lievemente anche la componente con tasso indicizzato all'indice *HICP*[4] europeo, passata dal 7,40 per cento nel 2009 al 7,11 per cento del 2010, dovuta ad un ritmo di emissioni sul comparto più rallentato e alla scadenza di un titolo avvenuta nel corso dell'anno. E' rimasta sostenuta l'attività di emissione di titoli con scadenza maggiore od uguale a dieci anni sul totale delle emissioni domestiche, che è stata pari al 21,17 per cento rispetto al 20,97 per cento del precedente anno.

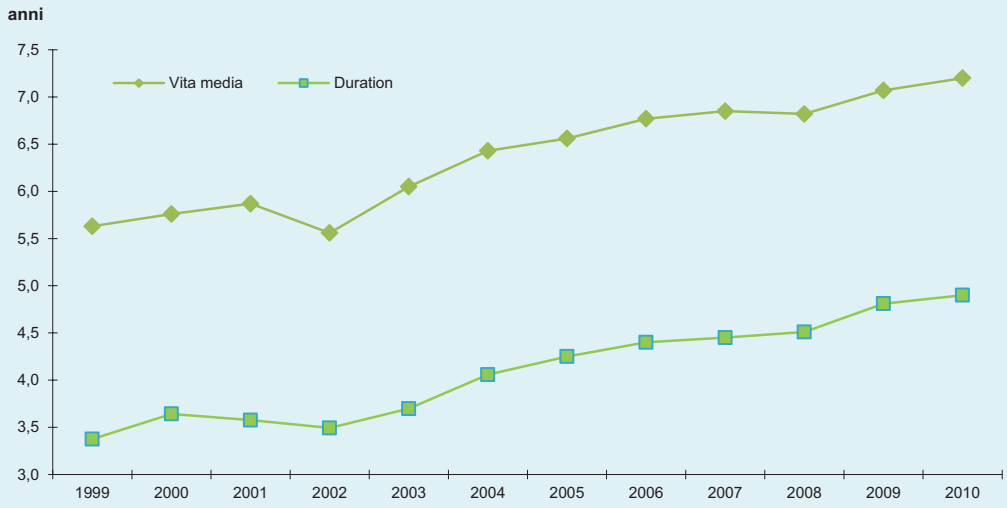
Dal punto di vista della gestione del debito, oltre all'introduzione di un nuovo BTP€i indicizzato all'inflazione europea con scadenza 10 anni e di un nuovo BTP nominale a 15 anni, nel 2010 il Tesoro ha presentato al mercato un nuovo strumento di debito, i Certificati di Credito del Tesoro indicizzati all'Euribor 6 mesi (CCTeu), titoli nominali a tasso variabile che progressivamente andranno a sostituire gli attuali CCT. La struttura del CCTeu, analoga ai comuni *floater* emessi nell'area dell'euro, presenta cedole semestrali calcolate in base al tasso Euribor 6 mesi e una scadenza che nelle prime emissioni è stata di 5 e 7 anni. I CCTeu rispondono all'esigenza di garantire una maggiore penetrazione nei portafogli di operatori nazionali ed internazionali, nonché di rafforzare i livelli di efficienza e liquidità del mercato secondario dei *floater* rispetto ai CCT tradizionali che, seppur non più regolarmente emessi, vedranno garantita la liquidità sul mercato secondario grazie alla disponibilità da parte del Tesoro di concambiarli con i CCTeu e all'impegno di quotazione e scambio assicurato dagli Specialisti in titoli di Stato.

FIGURA IV.3: COMPOSIZIONE DELLO STOCK DEI TITOLI DI STATO DOMESTICI



[4] IPCA.

FIGURA IV.4: VITA MEDIA E DURATA FINANZIARIA DEI TITOLI DI STATO



Per quanto riguarda la risultante composizione del debito per strumenti, a fine 2010 questa è risultata in linea con quella a fine 2009 e con le dinamiche in atto degli anni più recenti. Infatti la struttura del debito al 31 dicembre 2010, rispetto a quella di fine dicembre 2009, evidenzia una crescita dei BTP nominali (dal 62,67 per cento al 65,04 per cento) e un lieve decremento della componente indicizzata all'indice *HICP* europeo (dal 7,04 per cento del 2009 al 6,78 per cento del 2010). Inoltre, in continuità con il passato, il 2010 ha visto una riduzione anche della componente a breve termine (BOT e BOT flessibili), che è passata da un valore pari al 9,69 per cento nel 2009 ad un valore pari all'8,52 per cento nel 2010, nonché un'ulteriore riduzione della componente a tasso variabile (CCT comprensivi anche della nuova tipologia CCTeu), pari all' 11,31 per cento nel 2009 e al 10,26 per cento nel 2010, così come della quota estera, passata dal 4,81 per cento nel 2009 al 4,75 per cento nel 2010.

La sensitività ai tassi di interesse discende direttamente dalle scelte di politica di gestione del debito appena menzionate. Se valutata in base a misure sintetiche, infatti, l'esposizione al rischio di rifinanziamento e di interesse si è ulteriormente ridotta (Figura IV.4): la vita media complessiva di tutti i titoli di Stato al 31 dicembre 2010 è risultata pari a 7,20 anni, in significativo aumento rispetto al dato al 31 dicembre 2009 (7,07 anni). Analogamente, la durata finanziaria al 31 dicembre 2010 ha raggiunto i 4,90 anni, in crescita rispetto al dato del 2009 (4,81 anni); analoga anche la tendenza dell'*Average Refixing Period*[5], calcolato relativamente ai soli titoli di Stato del programma domestico, che dai 5,87 anni di fine 2009 è passato ai 5,98 anni del 2010.

Conseguentmente, ad un aumento istantaneo e permanente di un punto percentuale delle curve dei rendimenti (utilizzate per l'elaborazione delle stime circa la

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

spesa per interessi per gli anni 2011-14) corrisponde un impatto sull'onere del debito di 0,20 punti di PIL nel primo anno, 0,39 nel secondo e 0,50 nel terzo.

Tali risultati, lievemente superiori a quelli dello scorso Aggiornamento, dimostrano come sia l'ipotesi di una più contenuta crescita economica in termini nominali che l'ascesa del livello del debito sono in larga parte compensati da una composizione del debito sempre meno vulnerabile rispetto alle oscillazioni dei tassi.

La spesa per interessi delle P.A., in valore assoluto, è rimasta sostanzialmente invariata dal 2009 al 2010, dando quindi luogo a una sua riduzione in percentuale del PIL, passata dal 4,6 per cento al 4,5 per cento. E' parimenti diminuito il costo medio ponderato sui titoli di Stato all'emissione, pari a 2,10 per cento nel 2010 contro il 2,18 per cento del 2009. Va tuttavia rilevato come all'interno dell'aggregato spesa per interessi delle P.A. si sia assistito a una lieve ricomposizione della spesa dalle Amministrazioni locali verso quelle centrali: questo è stato determinato principalmente dalla dinamica dello *stock* di debito sottostante che per le Amministrazioni centrali è stata più accentuata rispetto a quelle locali.

Per gli anni successivi, utilizzando i tassi impliciti nella curva dei rendimenti rilevata nell'attuale fase di mercato (fine marzo 2011), si prevede un incremento progressivo della spesa per interessi delle P.A. a causa principalmente di due fenomeni: da un lato, la crescita dello *stock* di debito sottostante e, dall'altro, un quadro macroecnomico e finanziario che porta a ritenere molto probabili incrementi non trascurabili dei tassi di interesse all'emissione su tutte le scadenze, incluse quelle a breve e medio termine, dove si concentra una quota rilevante dei collocamenti del Tesoro. Anche in rapporto al PIL questa tendenza si traduce in un rialzo progressivo della spesa, fino a raggiungere il 5,5 per cento nel 2014, dato tuttavia non distante dalla media dell'ultimo decennio (che è stata pari al 5,2 per cento).

V. SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

La popolazione europea sta rapidamente invecchiando. Nei prossimi decenni, la struttura per età della popolazione dell'UE verrà profondamente modificata a seguito dell'abbassamento dei livelli di fecondità e del prolungarsi delle aspettative di vita. Tali tendenze demografiche potrebbero avere ripercussioni non prive di rilievo sia sulla finanza pubblica sia sull'assetto socio-economico. La popolazione in età lavorativa dovrebbe progressivamente ridursi, solo parzialmente controbilanciata dall'aumento atteso dei flussi migratori.

In tale contesto, l'Italia presenta una popolazione che dovrebbe invecchiare più rapidamente che altrove. Secondo le più recenti proiezioni demografiche, il saggio di crescita dell'indice di dipendenza degli anziani dalla popolazione attiva è destinato ad aumentare di oltre 30 punti percentuali[1] nei prossimi cinquanta anni.

Tuttavia, nonostante l'accelerazione nelle dinamiche demografiche, a cui si aggiungono le probabili ripercussioni sulla crescita di medio periodo innescate dalla recente crisi economica, l'impatto dell'invecchiamento della popolazione su alcune componenti di spesa pubblica, direttamente o indirettamente legate agli sviluppi demografici, risulta essere, per l'Italia, sotto controllo. Grazie alle riforme adottate nell'ultimo ventennio, l'insieme delle spese legate all'invecchiamento della popolazione presenta infatti, una dinamica evolutiva tra le più contenute dell'Unione Europea. Questi risultati emergono sulla scorta degli andamenti demografici e delle ipotesi macroeconomiche concordate a livello europeo, nonché dalle dinamiche delle spese *age-related* pubblicate nel Rapporto sull'Invecchiamento 2009 (*2009 Ageing Report*[2]) curato congiuntamente dalla Commissione Europea e dall'*Economic and Policy Committe-Ageing Working Group* (*EPC-AWG*). Inoltre, il *Sustainability Report* della Commissione Europea[3], pubblicato a ottobre del 2009, ha confermato che, in un contesto di crisi economica e nell'ipotesi di politiche invariate, l'evoluzione di lungo periodo delle componenti di spesa legate all'invecchiamento non dovrebbe condurre nei prossimi 50 anni ad una dinamica esplosiva del debito pubblico italiano. Infine, il *Joint Pension Report*[4], pubblicato congiuntamente dalla Commissione Europea, dall'*Economic and Policy Committe-Ageing Working* e *Social Protection Committee (Indicators Sub-Group)*, mostra come la sostenibilità finanziaria di lungo periodo del sistema pensionistico italiano conseguita attraverso molteplici riforme non dovrebbe avere, in futuro, conseguenze sull'adeguatezza sociale.

Alla luce di queste considerazioni, l'obiettivo di questo capitolo è quello di descrivere l'impatto dell'invecchiamento della popolazione sulla spesa pubblica e sulla dinamica del debito nei prossimi cinquanta anni presentando una serie di simulazioni che

---

[1] In base alle previsioni dello scenario centrale elaborato da Eurostat nel 2007, l'indice di dipendenza degli anziani dagli attivi nella fascia di età 20-64 anni, che era pari al 31,7 nel 2005, tra i più elevati dell'UE-27, raggiunge il 64,5 nel 2060.

[2] European Commission, 2009, *2009 Ageing Report*, European Economy, vol. 2.

[3] European Commission, 2009, *Sustainability Report 2009*, European Economy, vol. 9.

[4] European Commission, 2010, *Progress and key challenges in the delivery of adequate and sustainable pensions in Europe, European Economy, Occasional Paper n.71.*

permettano di misurare la sostenibilità delle finanze pubbliche sotto diverse ipotesi legate a variabili demografiche, macroeconomiche e fiscali.

Tuttavia, in considerazione della particolare attenzione rivolta alle determinanti del debito pubblico a seguito dell'impatto della crisi economica e del dibattito sulla riforma della *governance* europea, il capitolo presenta una sezione dedicata ai cosiddetti 'fattori rilevanti' quali indicatori delle passività potenziali che possono avere dei riflessi sulla dinamica del debito. Più in particolare, si analizza il ruolo del debito privato e i rischi per il bilancio dello Stato derivanti da passività implicite del settore bancario. L'ottica viene posta sulle possibili soluzioni nell'ambito della sorveglianza multilaterale della politica di bilancio per tenere in considerazione tali rischi. Una più efficace e lungimirante sorveglianza delle politiche di bilancio richiede che la valutazione della sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche debba essere ampliata per tener conto, come fattori aggravanti o attenuanti, di tutti gli elementi di rischio derivanti dagli squilibri del settore privato.

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

Le proiezioni della spesa pubblica per pensioni, sanità, assistenza agli anziani, istruzione e indennità di disoccupazione in rapporto al PIL funzionali all'analisi di sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche, nonché il dettaglio delle ipotesi demografiche e macroeconomiche di riferimento (Tavola V.1) sottostanti tale esercizio vengono descritte di seguito.

Le proiezioni recepiscono le ipotesi demografiche e macroeconomiche dello scenario *baseline*, concordate in seno a *EPC-AWG*, per la stima delle componenti della spesa *age-related* contenute nell'*Ageing Report*, pubblicato ad aprile del 2009[5]. Le ipotesi demografiche si riferiscono alla previsione centrale EUROSTAT con base 2007[6]. Tuttavia, al fine di garantire la coerenza fra i dati iniziali delle variabili demografiche e occupazionali, la previsione è stata corretta aggiornando al 2010 la popolazione residente[7] e mantenendo inalterate le ipotesi sull'evoluzione dei parametri demografici[8].

Le variabili macro-economiche incorporano per il medio-lungo periodo le ipotesi di base concordate in seno ad *EPC-AWG* che, tuttavia, non tengono in considerazione gli effetti della crisi finanziaria del 2008 e del 2009. Per il breve periodo, in particolare per gli anni 2008-2010, le proiezioni recepiscono i dati di contabilità nazionale che, al contrario, scontano l'impatto della crisi e, per il periodo 2011-2014, le ipotesi di crescita del quadro

[5] Le proiezioni sono effettuate utilizzando i modelli di previsione di medio-lungo periodo del Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato. La proiezione delle spese *age-related* riportata nell'*Ageing Report* del 2009 rappresenta il terzo esercizio di proiezione e segue quello effettuato nel 2006.

[6] Per l'Italia, lo scenario base approvato dai referenti degli istituti nazionali di statistica dei paesi membri e dai delegati dell'*EPC-AWG* prevede: (i) un flusso netto annuo di immigrati pari in media a 226 mila unità nel periodo 2005-2060, con un profilo inizialmente costante e successivamente decrescente; (ii) un livello della speranza di vita al 2060 pari a 85,5 anni per gli uomini e di 90 anni per le donne; (iii) un tasso di fecondità totale al 2060 pari all'1,56.

[7] Istat (2010), Popolazione residente per età, sesso e stato civile al 1° gennaio 2010, disponibile sul sito: demo.istat.it.

[8] La correzione non produce effetti apprezzabili sui risultati della previsione demografica e, conseguentemente, delle previsioni derivate relative alle componenti di spesa pubblica *age-related*.

macroeconomico del presente Aggiornamento del Programma di stabilità (si veda capitolo 2).

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

	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060
	in % PIL											
Spesa Totale[2]	48,2	50,6	48,1	47,0	46,2	46,1	46,2	46,7	47,0	46,4	45,8	45,0
di cui: Spesa *age-related*	26,1	28,6	27,9	27,5	27,4	27,9	28,3	29,0	29,3	28,9	28,6	28,2
Spesa pensionistica	14,0	15,3	15,4	15,1	14,9	15,2	15,4	15,7	15,6	14,9	14,3	13,9
di cui: Pensioni di vecchiaia e anzianità	13,4	14,8	14,9	14,6	14,5	14,8	15,0	15,4	15,3	14,6	14,0	13,6
di cui: Altre pensioni (invalidità e superstiti) [3]	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Spesa sanitaria [4]	6,7	7,3	7,3	7,4	7,6	7,9	8,1	8,4	8,6	8,7	8,8	8,8
Spesa per assistenza agli anziani	0,8	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7
Spesa per istruzione [5]	4,2	4,2	3,7	3,5	3,4	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3	3,4	3,4
Spesa per indennità di disoccupazione	0,4	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Spesa per interessi	4,5	4,9	5,2	4,5	3,8	3,3	2,9	2,7	2,6	2,5	2,2	1,8
Entrate Totali [2][6]	43,8	46,0	45,9	45,8	45,8	45,8	45,8	45,8	45,8	45,7	45,7	45,7
di cui: Redditi proprietari	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
IPOTESI	%											
Tasso di crescita della produttività del lavoro	0,5	2,0	0,8	1,4	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Tasso di crescita del PIL reale	0,7	1,3	1,9	2,0	1,8	1,6	1,3	1,0	1,4	1,6	1,3	1,5
Tasso di partecipazione maschile (20-64)	79,2	78,4	78,7	80,0	80,7	81,2	82,3	83,1	83,4	83,6	83,4	83,2
Tasso di partecipazione femminile (20-64)	53,6	54,5	56,8	59,0	60,4	61,4	62,0	62,5	62,9	63,0	63,1	63,2
Tasso di partecipazione totale (20-64)	66,4	66,4	67,7	69,5	70,6	71,4	72,3	73,0	73,4	73,5	73,5	73,5
Tasso di disoccupazione	7,7	8,4	7,9	6,1	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6
Popolazione con 65 e oltre/totale popolazione [3]	19,5	20,3	21,7	22,7	24,0	26,2	28,6	30,8	32,2	32,6	32,7	32,7
Indice di dipendenza degli anziani (65 e oltre/[20-64]) [3]	31,7	33,5	36,2	38,3	41,1	45,9	52,1	58,4	62,6	64,2	64,5	64,5

1) Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono determinare incongruenze fra i valori presentati in tabella.
2) Per semplici finalità tecniche, si ipotizza che l'ammontare degli interventi futuri di finanza pubblica, pari a 1,2 per cento del PIL nel 2013 e 1,1 per cento del PIL nel 2014 siano interamente realizzati attraverso un taglio sulla spesa
3)La voce 'Altre pensioni' si riferisce alle pensioni previdenziali di invalidità ed ai superstiti in pagamento a favore di soggetti con età inferiore ai 60 anni, se donne, e a 65 se uomini.
4) Inclusiva della spesa sanitaria pubblica per assistenza agli anziani.
5) Non comprende la spesa per istruzione degli adulti (formazione continua) e la scuola dell'infanzia (*pre-primary*).
6) Inclusive dei redditi proprietari.
7) Fonte: Eurostat, scenario centrale, base 2007.

Al fine di tenere nella dovuta considerazione gli effetti macroeconomici della crisi, il raccordo tra le dinamiche di breve e di lungo periodo è stato effettuato sulla base delle ipotesi avanzate in ambito *EPC-AWG* nel cosiddetto *lost decade scenario*[9].

[9] La procedura di definizione dello scenario EPC WGA *baseline*, descritto nel documento *2009-Ageing Report*, si è conclusa a giugno-luglio del 2008 e, pertanto, non teneva conto degli effetti sulla crescita economica indotti dalla crisi finanziaria. Lo stesso rapporto, tuttavia, effettuava una valutazione approssimativa dell'impatto che la crisi avrebbe potuto avere sulla previsione del rapporto spesa/PIL nell'ipotesi di uno *shock* temporaneo (*lost decade scenario*), di uno *shock* permanente (*permanent shock scenario*) e di un recupero dei livelli di occupazione e di produttività, rispetto allo scenario *baseline* originario a partire dal 2021 (*rebound scenario*). Nonostante gli elevati margini di incertezza sui futuri effetti economici della crisi finanziaria, il *lost decade scenario* sembra costituire l'ipotesi di correzione dello scenario *baseline* meno 'invasiva' rispetto alle dinamiche strutturali concordate in EPC-AWG e, allo stesso tempo, rappresenta una sorta di ipotesi intermedia rispetto alle altre due alternative considerate (*pemanent shock scenario e rebound scenario*). In merito, si veda *European Commission-Economic Policy Committee* (2009), opc.

Lo scenario di *lost decade* prevede che, nell'arco temporale dei prossimi 10-15 anni, i livelli occupazionali e i tassi di crescita della produttività convergano sui valori originari pre-crisi del quadro dell'EPC-AWG *baseline*. Nel dettaglio, si assume che il tasso di disoccupazione si riduca progressivamente per convergere al livello strutturale dello scenario EPC-AWG *baseline* entro il 2025, con circa l'80 per cento della riduzione complessiva che si realizza entro il 2020[10]. Inoltre, si ipotizza che il riallineamento delle forze di lavoro verso i livelli dello scenario *baseline* sconti sia gli effetti indotti dall'aggiornamento dei profili generazionali dei tassi di attività sia quelli derivanti dalle modifiche normative dei requisiti di accesso al pensionamento.

Infine, la dinamica della produttività è stata rivista in modo tale da garantire, per gli anni della crisi (2008 e 2009) e fino al 2020 un tasso di crescita più basso, in media, di circa 0,8 punti percentuali rispetto al tasso medio assunto nello scenario (pre-crisi) *EPC-AWG*. Tale scarto risulta sostanzialmente in linea con quello che scaturisce dalle ipotesi sottostanti la definizione del *lost decade scenario*, nella versione aggiornata sulla base delle previsioni economiche di breve periodo elaborate dalla Commissione a maggio 2009 (*Spring forecast* 2009)[11].

Le previsioni della spesa *age related* riportate nella Tavola V.1 sono aggiornate al quadro normativo in vigore ad aprile del 2011. In particolare, la previsione della spesa pensionistica incorpora gli effetti finanziari delle riforme pensionistiche adottare nel corso del 2010. Queste prevedono, l'innalzamento a 65 anni dell'età pensionabile di vecchiaia delle donne nel settore pubblico a partire dal 2012, la revisione del regime delle decorrenze, ossia il cosiddetto meccanismo delle 'finestre' per le pensioni di vecchiaia e anzianità e, infine, l'attuazione al 2015 dell'adeguamento automatico dei requisiti anagrafici per il pensionamento all'aumento della speranza di vita[12].

La previsione della spesa sanitaria sconta gli interventi di contenimento previsti per il periodo 2011-2013 dal Patto per la Salute 2010-2012, recepito dalla Legge Finanziaria per il 2010, nonché le disposizioni contenute nella Legge di Stabilità 2011[13] che hanno

---

[10] L'estensione del periodo di convergenza dello scenario di *lost decade* verso i livelli del quadro *baseline* dal 2020 al 2025, risponde principalmente all'esigenza di evitare una riduzione annua del tasso di disoccupazione particolarmente elevata nel periodo 2015-2020.

[11] Secondo quanto riportato nella tabella 75, appendice 5, del rapporto 2009-*Ageing report*, il *lost decade scenario* implica, per l'Italia, una perdita nel tasso di crescita del PIL, rispetto allo scenario originario EPC-AWG, di circa 0,6 punti percentuali in media nel periodo 2007-2020 (0,5 punti percentuali, nel triennio 2007-2010, e 0,6 punti percentuali, nel decennio successivo). Tuttavia, la definizione del *lost decade scenario* contenuta nel suddetto rapporto recepiva le previsioni di breve-medio periodo elaborate dalla Commissione a gennaio del 2009 (*Interim forecast of January 2009*), le quali sottostimavano significativamente gli effetti della crisi economica (nel periodo 2008-2010, la variazione cumulata del PIL reale era stimata pari a -2,3%). Successivamente, nel Rapporto della Commissione Europea sulla sostenibilità del 2009 (*Sustainability Report 2009*) le ipotesi di crescita sottostante il *lost decade scenario* venivano rideterminate sulla base delle previsioni di breve periodo aggiornate a maggio 2009 (*Spring forecast 2009*), le quali approssimavano in modo più realistico gli sviluppi della crisi (nel periodo 2008-2010, la variazione cumulata del PIL reale era stimata pari a -5,3%). A seguito di tale aggiornamento, la perdita in termini di tasso di crescita medio del PIL prevista dal *lost decade scenario* per il periodo 2007-2020, veniva rivista al rialzo di circa 0,2 punti percentuali medi annui per l'insieme dei paesi EU-27, rispetto all'ipotesi originaria. In merito, si veda *European Commission-EPC-SPC* (2010), *Progress and key challenges in the delivery of adequate and sustainable pensions in Europe*, pagg. 51-53 e *European Commission (2009), Sustainability Report 2009*, pagg. 48-53. In assenza di indicazioni specifiche per l'Italia, si è ritenuto congruo correggere, nella stessa misura, la perdita di crescita economica inizialmente prevista (*2009-Ageing report*), portandola da circa 0,6 punti percentuali a 0,8 punti percentuali.

[12] Misure previste dal DL. n.78/2010, convertito con modificazioni dalla L. n. 122/2010.

[13] L. n. 220/2010.

incrementato il livello del finanziamento ordinario del Sistema Sanitario Nazionale (SSN) per l'anno 2011, con un aumento del livello di spesa per un importo equivalente. Inoltre, la previsione tiene conto di ulteriori disposizioni di contenimento della spesa sanitaria[14]. Si tratta, in particolare, del blocco delle procedure contrattuali relative al triennio 2010-2012 per il personale dipendente e convenzionato del SSN, senza possibilità di recupero successivo, nonché del divieto di riconoscere un trattamento economico complessivo per il periodo 2011-2013 superiore a quello in godimento nell'anno 2010, fatta salva l'erogazione dell'indennità di vacanza contrattuale. Ulteriori risparmi di spesa sono inoltre previsti nell'ambito del settore della farmaceutica ospedaliera, da realizzarsi a decorrere dal 2011.

La previsione degli ammortizzatori sociali sconta il rifinanziamento per il solo 2011 delle proroghe per gli ammortizzatori sociali in deroga[15]. A normativa vigente, non è previsto il rifinanziamento di tali spese dal 2012 in poi. Infine, la previsione delle spese per l'istruzione ingloba gli effetti di contenimento della spesa derivante dal processo di razionalizzazione del personale della scuola pubblica anche attraverso la riduzione del *gap* nel rapporto medio alunni/docenti rispetto agli altri paesi.[16] Inoltre, la previsione tiene conto degli effetti indotti dalle misure[17] di blocco, senza possibilità di recupero, delle procedure contrattuali relative al triennio 2010-2012, del divieto di riconoscere un trattamento economico complessivo per il periodo 2011-2013 superiore a quello in godimento nell'anno 2010, fatta salva l'erogazione dell'indennità di vacanza contrattuale e, infine del blocco del meccanismo automatico delle progressioni stipendiali per il periodo 2011-2013.

Complessivamente, nel periodo 2005-2060, la spesa *age related* in rapporto al PIL dovrebbe aumentare di circa 2 punti di PIL (Tavola V.1). Tuttavia, la maggior parte dell'aumento è concentrata nel biennio 2008-2009 ed è principalmente imputabile alla contrazione del PIL dovuta alla crisi. Negli anni successivi al 2010, la spesa *age-related* si riduce lievemente per poi aumentare di nuovo a partire dal 2027 fino al 2040-2046. In questi anni, in corrispondenza del pensionamento della generazione del cosiddetto *baby boom*, la spesa complessiva legata al fenomeno dell'invecchiamento si attesta intorno al 29 per cento del PIL. Infine, verso la fine dell'orizzonte di previsione, la spesa *age related* si riduce significativamente fino a convergere, in rapporto al PIL, a livelli addirittura inferiori rispetto a quelli sperimentati nel 2010.

La spesa per pensioni in rapporto al PIL, dopo un fase iniziale di sostanziale stabilità che si protrae fino al 2015, assume un profilo decrescente fino al 2027. Successivamente, comincia a crescere di nuovo fino a raggiungere, nel 2043, il livello massimo del 15,7 per cento del PIL. Tuttavia, negli anni a seguire la spesa per prestazioni previdenziali decresce speditamente fino a raggiungere, nel 2060, un livello pari al 13,9 per

---

[14] Misure previste dal D.L. n. 78/2010, convertito nella L. n. 122/2010.

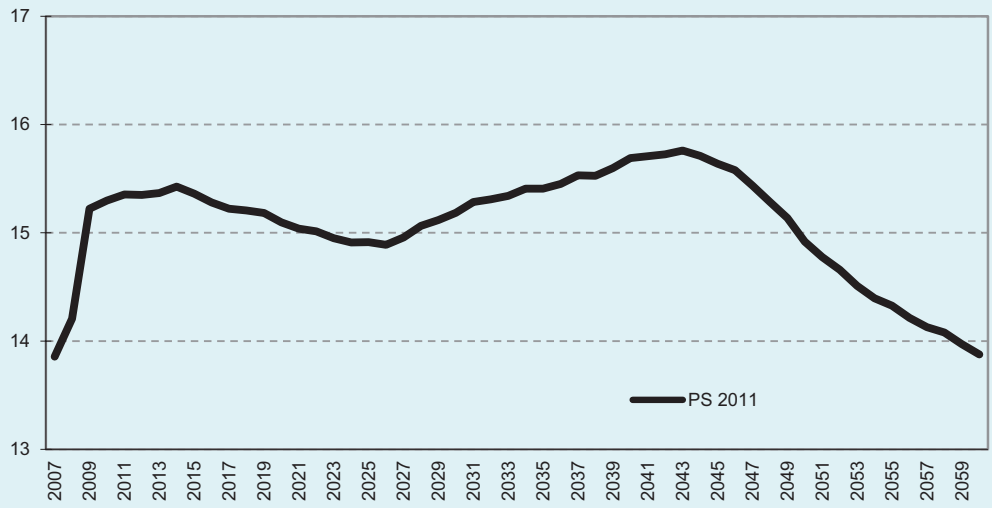
[15] L. n. 220/2010.

[16] In particolare, l'intervento prevede: i) un aumento graduale del rapporto alunni/docenti in misura complessivamente pari ad una unità, finalizzato a ridurre il divario del suddetto rapporto rispetto agli standard europei; ii) una revisione dei criteri e dei parametri previsti per la definizione delle dotazioni organiche del personale amministrativo, tecnico ed ausiliario in modo da conseguire una riduzione complessiva del 17 per cento rispetto alla consistenza determinata per l'anno scolastico 2007/2008; iii) che le economie di spesa, conseguenti al processo di razionalizzazione di cui ai punti precedenti, vengano destinate nella misura del 30 per cento ad incrementare le risorse contrattuali stanziate per le iniziative dirette alla valorizzazione ed allo sviluppo professionale della carriera del personale della scuola.

[17] D.L. n.78/2010, convertito con L. n. 122/2010.

cento del PIL (Figura V.1). Rispetto alla previsione contenuta nel precedente Aggiornamento del Programma di Stabilità, il rapporto si colloca ad un livello superiore fino al 2027, esclusivamente a causa di una minore crescita del PIL concentrata nei primi anni dell'esercizio di previsione. Dopo il 2027, la proiezione della spesa pensionistica si attesta significativamente al di sotto dei livelli previsti nel precedente Aggiornamento in ragione dei risparmi conseguiti grazie alle riforme approvate nel 2010, tra cui, in particolare, quella che prevede l'aumento periodico dell'età di pensionamento in funzione della revisione dell'aspettativa di vita. Lo scarto con le proiezioni della spesa pensionistica dello scorso Programma di Stabilità aumenta in corrispondenza degli anni di pensionamento della generazione del *baby boom* toccando il massimo nel 2036 per poi annullarsi del tutto nel 2048. Negli anni successivi, le proiezioni dei due esercizi risultano del tutto allineate.

FIGURA V.1: SPESA PER PENSIONI (in percentuale del PIL)



La proiezione della spesa sanitaria viene effettuata sulla base della metodologia del *reference scenario* che recepisce, oltre agli effetti derivanti dall'invecchiamento demografico, anche le conseguenze indotte da ulteriori fattori esplicativi (quali, per esempio, le ipotesi sugli anni di vecchiaia passati in buona salute). Dopo una fase iniziale di riduzione per effetto delle misure di contenimento della dinamica della spesa, la previsione del rapporto fra spesa sanitaria e PIL presenta un profilo crescente attestandosi all'8,8 per cento nell'ultimo decennio del periodo di previsione. Il valore previsto al 2060 risulta di circa 0,1 punti percentuali inferiore a quello del precedente Programma di Stabilità. Tale differenza si manifesta interamente entro il 2014 in conseguenza di un più basso livello della spesa sanitaria, solo parzialmente compensato da una revisione al ribasso delle stime di crescita di breve periodo.

La spesa per istruzione[18] in rapporto al PIL presenta una significativa riduzione nei primi anni di previsione, per effetto delle misure di contenimento della spesa per il personale, a cui segue un andamento gradualmente decrescente nel trentennio successivo, dovuto alla riduzione strutturale della popolazione scolastica. Il rapporto riprende a crescere leggermente nella parte finale del periodo di previsione attestandosi al 3,4 per cento nel 2060. La differenza rispetto alla previsione contenuta nel precedente aggiornamento del Programma di stabilità (circa 0,4 punti percentuali) è dovuta, per oltre la metà, agli effetti delle misure di contenimento che determinano un rapporto spesa/PIL di circa 0,2 punti percentuali più basso nel 2014 e, per la parte restante, al più elevato contributo della crescita occupazionale al tasso di crescita del PIL[19].

Le componenti socio-assistenziali per assistenza agli anziani[20] in rapporto al PIL presentano un profilo crescente per l'intero periodo di previsione attestandosi all'1,7 per cento nel 2060. La previsione della spesa per ammortizzatori sociali in rapporto al PIL passa dallo 0,4 per cento del 2008 allo 0,7 per cento del triennio 2009-2011, anche per effetto della maggiore spesa dovuta alle conseguenze occupazionali della crisi economica. Negli anni successivi, in linea con la cessazione del rifinanziamento degli ammortizzatori sociali in deroga, previsto a legislazione vigente nel 2012, si registra un riallineamento del rapporto spesa/PIL sul livello dello 0,4 per cento, valore che risulta sostanzialmente stabile per tutto il periodo di previsione.

V.2 LA SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO

Sulla base delle ipotesi relative all'evoluzione di lungo periodo del quadro demografico e macroeconomico e delle proiezioni per le spese legate all'invecchiamento descritte nella sezione precedente (Tavola V.1), la sostenibilità delle finanze pubbliche viene analizzata sia attraverso la proiezione del rapporto debito/PIL lungo l'arco temporale che va dal 2015 fino al 2060, sia tramite il calcolo di alcuni indicatori sintetici di sostenibilità, quali i *sustainability gaps* (S_1 ed S_2) e il *required primary balance* (RPB).

L'esercizio considera come base di partenza il livello di debito pubblico/PIL e l'avanzo primario strutturale al netto delle misure *una tantum* indicati per il 2014. Si assume, inoltre, che per il periodo 2015-2060, il tasso di interesse reale si mantenga costante e pari al 3,0 per cento annuo lungo tutto l'orizzonte di proiezione, mentre l'avanzo primario strutturale si modifichi a seconda dell'andamento delle spese *age-related* e dei redditi proprietari [21].

---

[18] La definizione di spesa per istruzione comprende, come concordato in sede *EPC-AWG*, i livelli di istruzione ISCED 1-6 (*International Standard Classification of Education*). Restano, pertanto, fuori dall'aggregato la scuola per infanzia (*pre-primary*) e la formazione permanente.

[19] Si ricorda che, secondo la metodologia concordata in *EPC-AWG*, le retribuzioni medie del personale docente e non docente della scuola evolvono in linea con la produttività.

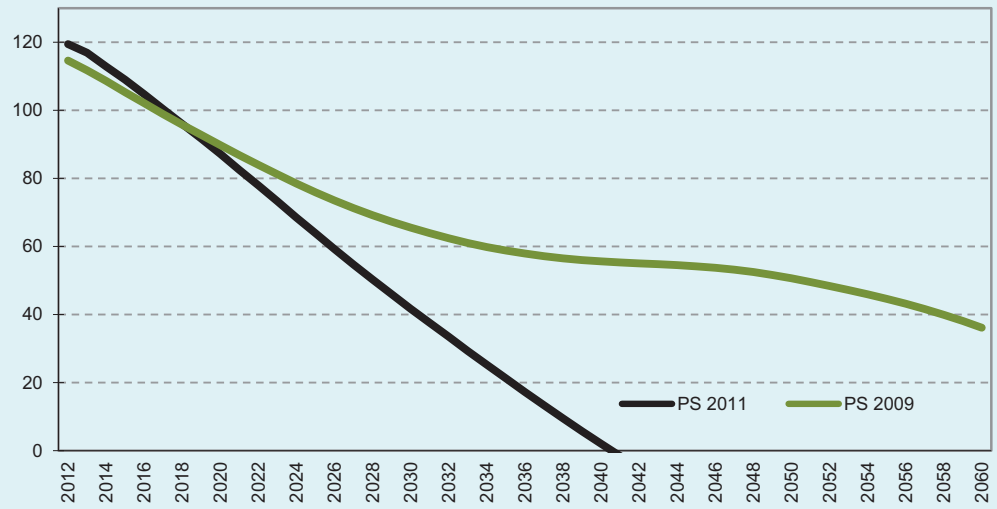
[20] La componente socio-assistenziale della spesa pubblica per *Long Term Care* è composta per circa 4/5 dalle indennità di accompagnamento (*cash benefits*) e per circa 1/5 dalle prestazioni socio-assistenziali erogate a livello locale. La previsione del rapporto spesa/PIL relativa a quest'ultima componente è stata effettuata in accordo con le ipotesi sottostanti il *reference scenario*. Relativamente alle indennità di accompagnamento, le previsioni sono state effettuate in linea con le indicazioni metodologiche concordate in ambito *EPC-AWG* agganciando l'importo della prestazione alla dinamica del PIL pro capite.

[21] I redditi proprietari corrispondono a redditi da capitale - titoli obbligazionari ed azionari - e rendite da proprietà di risorse naturali. Il loro andamento di lungo periodo negli anni 2008-2060 viene proiettato sulla base della metodologia concordata in sede *EPC-AWG*.

In linea con il precedente Aggiornamento del Programma di Stabilità, i risultati della simulazione mostrano, nello scenario di base, un andamento del rapporto debito/PIL decrescente lungo tutto l'arco di previsione. Tuttavia, grazie all'avanzo primario strutturale più elevato rispetto al dato dello scorso anno, il debito cala sotto la soglia del 60 per cento del PIL già nel 2026, con otto anni di anticipo rispetto a quanto riportato nell'Aggiornamento del 2009 (Figura V.2).

A differenza del precedente, l'attuale Programma di Stabilità sconta principalmente: (i) un peggioramento delle condizioni iniziali di debito; (ii) un miglioramento della dinamica delle spese *age-related* rispetto al precedente Programma. In particolare, nel periodo 2008-2011, il livello del rapporto debito/PIL risulta, in media, superiore di circa 2,2 per cento rispetto a quello indicato nel precedente Aggiornamento. Quanto alle spese legate all'invecchiamento queste risultano, lungo l'arco temporale 2015-2060, in media pari a 28,3 per cento del PIL, a fronte del 28,8 per cento riportato nel Programma di Stabilità del 2009.

FIGURA V.2: LA DINAMICA DEL DEBITO. CONFRONTO CON IL PRECEDENTE AGGIORNAMENTO DEL PROGRAMMA DI STABILITA' (in percentuale del PIL)



Al pari delle precedenti edizioni dell'Aggiornamento del Programma di Stabilità e sulla base della metodologia concordata in sede europea, gli indicatori presi in considerazione per ottenere una misura sintetica del grado di sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche nello scenario di base sono i *sustainability gap* (S_1 e S_2) e il *required primary balance* (RPB) [22].

L'indicatore S_1 misura l'aggiustamento permanente del saldo primario strutturale, in percentuale del PIL, necessario a raggiungere un livello di debito pari al 60 per cento del PIL nel 2060. L'indicatore S_2, invece, misura l'aggiustamento permanente del saldo primario strutturale necessario affinché la dinamica del debito pubblico rispetti il vincolo di bilancio intertemporale su un orizzonte infinito. Infine, il *required primary balance* (RPB)

[22] Per una trattazione completa degli indicatori, si rimanda, all'*Annex* I del '*The Long Term Sustainability of Public Finances – A report by the Commission services*', *European Economy* n. 4/2006.

misura l'avanzo primario strutturale medio nei primi 5 anni del periodo di proiezione (ovvero dal 2015 al 2019) coerente con l'aggiustamento suggerito dal valore dell'indicatore S_2. Gli indicatori S_1 ed S_2, a loro volta, possono essere scomposti in sotto-componenti che forniscono utili informazioni circa l'origine e la tempistica degli aggiustamenti fiscali necessari a garantire la sostenibilità del debito nel lungo periodo (Tavola V.2).

La prima componente, l'*initial budgetary position*, misura la distanza tra l'avanzo primario strutturale al 2014 (pari a 4,9 per cento del PIL) e quello in grado di mantenere costante il rapporto debito/PIL al livello iniziale (112,8 per cento del PIL) *ceteris paribus*[23].

La seconda componente, il *debt requirement* nel 2060, che è specifica dell'indicatore S_1, evidenzia l'aggiustamento necessario per portare il debito dal livello iniziale fino al 60 per cento del PIL nel 2060. Infine, la terza componente, *long-term changes in the primary balance*, quantifica il *cost of ageing*, ossia l'ulteriore aggiustamento per far fronte all'aumento delle spese legate all'invecchiamento della popolazione.

I risultati relativi ai due *sustainability gap* mostrano, per entrambi gli indicatori, un valore negativo. Ne risulta che il consolidamento fiscale programmato nel presente Aggiornamento per il 2014 si dimostra sufficiente ad assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche nel lungo periodo. Questa conclusione appare confermata dal *required primary balance* che, con un valore di 2,1 per cento risulta inferiore all'avanzo primario previsto per il 2014.

Rispetto all'Aggiornamento del Programma di Stabilità del 2009, entrambi gli indicatori di sostenibilità S_1 e S_2 migliorano significativamente. Tuttavia, in entrambi i casi, si assiste a una ricomposizione tra le rispettive componenti dei *sustainability gap* che conduce ad un miglioramento, rispettivamente, di circa 1,5 e di 1,7 punti percentuali nel valore delle condizioni iniziali di bilancio[24] (rappresentate dalle componenti *dell'initial budgetary position*) per l'indicatore S_1 e per S_2 e a una riduzione di circa 0,4 punti percentuali del contributo del *cost of ageing*.

Nonostante il peggioramento delle condizioni iniziali imputabile al più elevato livello di debito previsto dal 2010 al 2014, il significativo aumento del saldo primario strutturale previsto dal Governo nell'orizzonte temporale del presente Aggiornamento permette al contempo di controbilanciare, lasciando un ulteriore margine di manovra, lo sforzo fiscale necessario a garantire la convergenza verso il livello di debito del 60 per cento del PIL e l'emergere dei costi fiscali legati all'invecchiamento della popolazione. Inoltre, il fatto che per entrambi gli indicatori S_1 e S_2 il valore dell'*initial budgetary position* si mantenga negativo (pari, in entrambi i casi a -3,3 per cento), segnala la capacità delle finanze pubbliche italiane, date le condizioni di bilancio previste per il 2014, di poter fare facilmente fronte al cumulo della spesa per interessi/PIL (*snow ball effect*) attesa nel lungo periodo.

Per contro, la riduzione nel parametro del *cost of ageing* rispetto ai valori del precedente Programma di Stabilità è in linea con l'adozione di importanti riforme previdenziali da parte del Governo nel corso del 2010.

---

[23] Si mantengono costanti le spese *age-related* in percentuale del PIL al livello del 2014.

[24] Per quanto riguarda l'indicatore S_1, occorre sottolineare che, alle condizioni di bilancio previste nel presente aggiornamento per il 2014, il governo dovrebbe migliorare permanentemente le proprie finanze pubbliche di un ammontare pari allo 0,8 per cento del PIL per poter raggiungere, *ceteris paribus*, l'obiettivo di un livello di debito al 60 per cento del PIL al 2060 (si veda tavola V.2).

TAVOLA V.2: INDICATORI DI SOSTENIBILITÀ DI LUNGO PERIODO

	Indicatori di sostenibilità		
	S_1	S_2	RPB
Valore	-2,2	-3,0	2,1
di cui:			
Initial budgetary position	-3,3	-3,3	-
Debt requirement in 2060	0,8	-	-
Long-term changes in the primary balance	0,3	0,3	-

V.3 L'ANALISI DI SENSITIVITÀ DELLA DINAMICA DEL DEBITO NEL LUNGO PERIODO RISPETTO ALLE IPOTESI DEMOGRAFICHE, MACROECONOMICHE E DI FINANZA PUBBLICA

La pesante eredità della crisi economica e l'emergere dai rischi sui debiti sovrani hanno evidenziato la necessità di correggere gli squilibri macroeconomici e, al contempo, di rafforzare i controlli sulla dinamica e sul livello del debito pubblico. A questo proposito, le soluzioni e le regole fiscali proposte nell'ambito del processo di riforma della *governance* europea mettono sempre di più in luce la necessità di definire strategie e politiche economiche impostate su un sapiente e informato *mix* di riforme strutturali e misure di consolidamento fiscale volte, rispettivamente, ad aumentare il prodotto potenziale dell'economia e a ridurre il livello del rapporto debito/PIL prima che i costi dell'invecchiamento si materializzino. In questo contesto, l'analisi di sensitività condotta nel presente capitolo ha, da un lato, lo scopo di testare la robustezza dei risultati a fronte dell'incertezza che caratterizza le proiezioni demografiche e macroeconomiche di lungo periodo e, dall'altro, la finalità di verificare sotto quali ipotesi di riforma e in base a quali condizioni di bilancio, la sostenibilità del debito possa essere garantita o, viceversa, messa a repentaglio.

Di seguito, pertanto, si discutono tre tipologie di test di sensitività, sotto forma di modifiche permanenti alle assunzioni dello scenario base (*baseline*). Le ipotesi sottoposte ad analisi di sensitività riguardano (i) alcune variabili demografiche, (ii) alcune ipotesi macroeconomiche, e (iii) la variazione dell'avanzo primario iniziale.

L'analisi di sensitività rispetto alle variabili demografiche

Riguardo alle prospettive demografiche e al loro impatto atteso sulla crescita economica e sugli aggregati di finanza pubblica, è ormai opinione comune che l'invecchiamento della popolazione rappresenti uno degli aspetti più critici che l'Italia si troverà ad affrontare nel corso dei prossimi decenni. L'Italia presenta, infatti, il più basso tasso di fecondità totale e mostra il più elevato tasso di invecchiamento della popolazione tra i paesi europei, facendo registrare una tra le peggiori dinamiche evolutive dell'indice di dipendenza degli anziani dagli attivi.

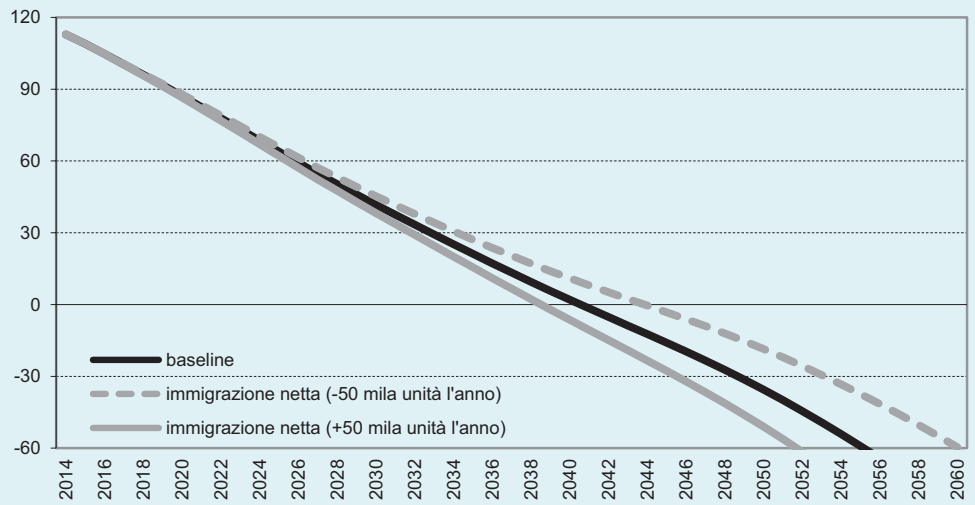
A questo riguardo, assume particolare importanza valutare adeguatamente l'impatto di maggiori o minori flussi migratori attesi nei prossimi decenni nonché le conseguenze di un aumento delle aspettative di vita alla nascita.

Per quanto riguarda l'immigrazione, in linea con le ipotesi concordate in seno ad *EPC-AWG*, lo scenario di simulazione di base assume per il periodo 2015-2060 un flusso

netto medio annuo di immigrati pari a 221 mila unità[25]. Tuttavia, a partire dal 2015 e fino al 2060, si assume che tale flusso medio venga incrementato di 50 mila unità l'anno, o ridotto di un ammontare corrispondente. Si ipotizza, inoltre, che la struttura per età e per genere della popolazione immigrata mantenga, in entrambi gli scenari alternativi, la stessa distribuzione ipotizzata in ambito *EPC-AWG*. La simulazione sconta gli effetti sulla produttività indotti dalla maggiore o dalla minore dinamica occupazionale risultante dalla funzione di produzione sottostante l'analisi[26].

L'evoluzione del debito pubblico negli scenari di maggiore o minore immigrazione è riportata nella Figura V.3. Date le condizioni di debito e di saldo primario strutturale previste dal Governo al 2014, le conseguenze sulla sostenibilità della finanza pubblica di un maggior o minor flusso migratorio appaiono trascurabili. In tutti gli scenari di simulazione, il rapporto debito/PIL si riduce velocemente e scende al di sotto del 60 per cento già nel 2026. Nel caso in cui il flusso migratorio si riducesse permanentemente a causa degli effetti strutturali della crisi, il debito continuerebbe comunque a calare nel lungo periodo sebbene ad un tasso più rallentato rispetto agli scenari di raffronto.

FIGURA V.3: SENSITIVITÀ DEL DEBITO PUBBLICO A UN AUMENTO O A UNA RIDUZIONE DEL FLUSSO NETTO DI IMMIGRATI (in percentuale del PIL)



Per quanto riguarda l'aumento della speranza di vita alla nascita, si ipotizza, rispettivamente, che questa si incrementi di un anno e di tre anni rispetto allo scenario base[27]. Date le condizioni di bilancio programmate dal Governo al 2014, l'impatto di un

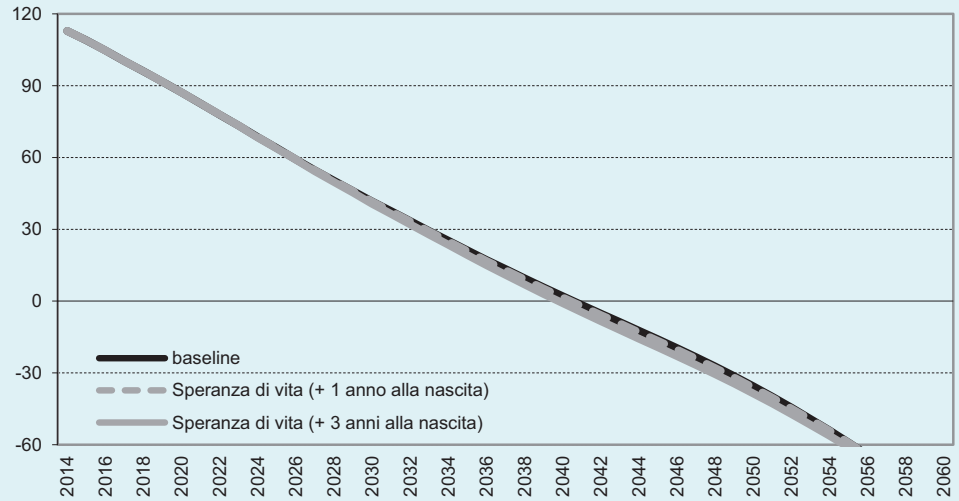
[25] Nel periodo 2005-2060, il flusso netto medio di immigrati previsto nello scenario di base *EPC-AWG* è pari a 226 mila unità.

[26] La simulazione sconta gli effetti sulla produttività indotti dalla diversa dinamica occupazionale secondo la regola di formazione del capitale indicata come '*transition rule (compromise scenario)*" in ambito EPC WGA e recepita nello scenario *EPC-WGA baseline* (*European Commission-EPC-WGA* (2008),*The 2009 Ageing Report - Underlying Assumptions and Projection Methodologies*, pag 100). Per gli anni 2005 - 2010, la spesa per prestazioni sociali è riferita a dati di Contabilità Nazionale.

[27] In altri termini, si è ipotizzato che le probabilità di morte di entrambi i sessi si riducano in misura maggiore rispetto a quanto ipotizzato nello scenario *EPC-AWG*, con l'effetto di determinare, nel 2060, un incremento della speranza di vita alla nascita di uno o tre anni.

miglioramento della speranza di vita sull'evoluzione del rapporto debito/PIL risulta, in entrambi i casi poco significativo (Figura V.4). Questo risultato dipende dall'operare dei meccanismi automatici di adeguamento alla speranza di vita per quanto riguarda sia gli importi di pensione nell'ambito del calcolo contributivo (revisione triennale dei coefficienti di trasformazione)[28] sia i requisiti di accesso al pensionamento introdotti con gli ultimi interventi di riforma[29]. L'andamento del debito pubblico mostra in tutti i casi una dinamica decrescente che permette alle finanze pubbliche di mantenersi sostenibili nel lungo periodo.

FIGURA V.4: SENSITIVITÀ DEL DEBITO PUBBLICO A UN AUMENTO DELLA SPERANZA DI VITA ALLA NASCITA (in percentuale del PIL)



L'analisi di sensitività rispetto alle variabili macroeconomiche

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

Relativamente alle prime due variabili, l'ipotesi ottimistica può essere considerata come il risultato di riforme sul mercato dei prodotti o sul mercato del lavoro che favoriscano, nell'ordine, una maggiore competitività e una maggiore occupazione.

Relativamente alla produttività, l'esercizio di simulazione prevede due scenari alternativi in cui il tasso di crescita della produttività del lavoro viene, rispettivamente, aumentato o diminuito di 0,2 punti percentuali a partire dal 2015 rispetto allo scenario base. La convergenza al nuovo livello viene raggiunta in modo graduale nel corso del periodo 2010-2025.

Sulla base dell'avanzo primario strutturale programmato dal Governo e tenendo in considerazione il livello del debito per il 2014, l'impatto sulla sostenibilità di una migliore (peggiore) dinamica della produttività appare solo marginalmente significativo

[28] L. n.335/1995 e L. n.247/2007.
[29] D.L. n.78/2010, cvt. nella L.n.122/2010.