

Colleghe e Colleghi Delegati,

il bilancio di esercizio 2014 è l'ultimo che questo Consiglio sottopone alla Vostra approvazione.

In sintesi, l'esercizio chiude con un avanzo di 901.631.309 euro (786.684.779 euro nel 2013), superiore di 270.826.309 euro rispetto alla previsione di budget.

L'ammontare del patrimonio netto è cresciuto ed oggi ammonta a 8.197.264.324 euro (pari a 16,77 volte il costo delle pensioni correnti).

Possiamo affermare che il 2014 è stato un anno pieno di risultati importanti, che confermano ancora una volta la solidità di Inarcassa, che è stata in grado di far crescere il proprio patrimonio pur in presenza di un contesto economico di perseverante difficoltà che ha caratterizzato i mercati negli ultimi dodici mesi, e considerato anche che i titoli obbligazionari presentano rendimenti prossimi allo zero. Inarcassa ha basato il proprio sviluppo sui valori, mai disgiunti, di innovazione e tecnicità e lascerà al corso che si sta aprendo un bagaglio significativo di liquidità, un'eccellente dotazione patrimoniale e una buona qualità degli attivi.

Contestualmente però sul fronte dell'occupazione continuiamo a risentire della mancanza di opportunità di lavoro per i nostri associati con conseguenze negative sui redditi, ancora una volta in calo.

Gli investimenti sull'economia reale latitano e la mancanza di ripresa nei settori a noi più vicini ha impedito qualsiasi miglioramento di scenario.

La volontà di impegno di Inarcassa, focalizzata nel sostegno di questo settore, è testimoniata dal significativo cambiamento dell'AAS deliberata a novembre dello scorso anno dal CND. Purtroppo ancora oggi mancano gli strumenti di investimento.

Ma veniamo ai più importanti temi del 2014.

Un esercizio caratterizzato ancora una volta da un importante risultato, frutto delle strategie che la Cassa ha saputo porre in essere e che chiude un quinquennio molto impegnativo per tutti noi, a partire dal Comitato dei Delegati che ha dovuto affrontare temi cruciali per il futuro dell'Associazione, in un contesto oggettivamente complesso nel quale il risparmio previdenziale è diventato, in alcuni casi, un sacrificio difficilmente sostenibile.

Il percorso di un Comitato che ha creduto e crede fermamente nel futuro di Inarcassa, che nel tempo ha saputo crescere, divenendo sempre più solida non soltanto nei numeri, ma anche nella relazione con gli stakeholder e con le stesse Autorità, grazie alla sua credibilità.

Un'Associazione che non ha mai smesso di "ripensarsi" in funzione dei cambiamenti, anche rilevanti, del contesto esterno e che di certo non smetterà di farlo ora che, forte dei volumi, delle competenze e delle relazioni, viene di fatto accreditata tra gli investitori istituzionali del Paese e percepita come interlocutore autorevole, sia nella tutela del futuro pensionistico degli iscritti che nella progettazione di attività qualificanti per il rilancio delle professioni. Il nostro mondo, quello della previdenza professionale, ha saputo conquistare, negli ultimi anni, un ruolo importante all'interno del welfare nazionale, con la consapevolezza di essere in grado di fornire un contributo innovativo all'interno del sistema, proprio per l'essenza "autonoma" della nostra natura. In questo contesto, complici le leve della comunicazione istituzionale e delle relazioni esterne, Inarcassa ha saputo varcare i confini dell'area previdenziale e affermare, attraverso la diffusione della missione e della visione strategica, il proprio posizionamento come investitore di alto profilo.

Crescere comporta il cambiamento delle relazioni tra le persone e una più complessa organizzazione delle informazioni e della loro circolazione. Ora occorrerà saper riscoprire il dialogo. Guardando indietro a dieci, quindici anni fa è come guardare ad un'altra era geologica, per la velocità del cambiamento che abbiamo impresso in questi anni difficili ma entusiasmanti. Riconoscere nella Cassa di ieri le radici di ciò che è oggi, è impresa ardua persino per coloro che quegli anni li hanno vissuti.

Nelle economie più avanzate ormai da tempo i Fondi Pensione e, in parte, anche gli Enti Previdenziali hanno un ruolo importante nel finanziamento dell'economia, ruolo che in Italia è stato storicamente modesto perché esercitato prevalentemente dagli Istituti bancari. La recessione dell'Area Euro, le conseguenti ripercussioni sul debito sovrano in alcuni Paesi e le novità introdotte, in materia di copertura di liquidità e sul rapporto di *leverage*, dalla Direttiva Europea Solvency II, hanno però modificato profondamente il quadro generale, tanto che da più parti viene spesso auspicato un maggior coinvolgimento di altri attori istituzionali, con esplicito riferimento alle Casse Previdenziali. In altre parole, ciò che ci viene richiesto è un ruolo coerente con la capacità e la possibilità di aderire a progetti strutturali per il rilancio dell'economia e per lo sviluppo complessivo del Sistema Italia. E non può che essere così, per il milione e mezzo di liberi professionisti portatori di competenze, conoscenze e "saper fare", che rappresentano il vero vantaggio competitivo del Paese e che hanno i numeri per concorrere alla definizione e all'attuazione degli interessi generali.

Tra le sfide che il domani ci riserva c'è sicuramente quella di ripensare ancora una volta il nostro ruolo, coscienti dell'importanza e della necessità di questo impegno, consapevoli dei limiti che oggi le norme di contesto ci impongono e convinti di dover alimentare il welfare, in particolare la copertura pensionistica, generando nuove risorse con maggiori investimenti in progetti funzionali alla crescita, senza però dimenticare il nostro ruolo di "garanti" del risparmio previdenziale.

Dovremo continuare ad interrogarci, assieme alle Autorità, sul compito essenziale del sistema pensionistico privato, sul rapporto con la Pubblica Amministrazione, sulla costruzione di un circolo virtuoso tra previdenza e lavoro.

Occorrerà incrementare il confronto con i Ministeri vigilanti partendo dall'assunto che regolamentazione, gestione e vigilanza sono le tre direttrici su cui lavorare nel prossimo futuro, a testimonianza del successo di un modello fondato sull'indipendenza patrimoniale e sull'autonomia di governo. La stessa credibilità ci permette di rivendicare, a testa alta, un sistema legislativo più in linea con l'Europa, che guardi alle professioni prima che alle loro organizzazioni, senza privilegi ma anche senza penalizzazioni fiscali. Tutto questo per far sì che il sistema delle Casse di previdenza privatizzate sia sempre al passo con le esigenze di un ambito in costante evoluzione, caratterizzato, nel suo insieme, da un incremento della complessità e delle dimensioni.

Negli anni immediatamente successivi alla privatizzazione abbiamo intrapreso un percorso difficile, per garantire un ritorno previdenziale a quanti, man mano, entravano a far parte della nostra Associazione con la prospettiva di costruire il proprio futuro. Non è stato semplice, né indolore.

Agli inizi degli anni 2000 il Bilancio tecnico mostrava che il saldo previdenziale sarebbe diventato negativo entro i successivi dieci anni (cioè dal 2009) e che nel 2011 sarebbe stato negativo anche il saldo totale. Il patrimonio si sarebbe azzerato nel 2020. Abbiamo dovuto mettere mano alla sostenibilità, con l'adozione di parametri di riferimento divenuti sempre più stringenti, con l'orizzonte temporale di verifica allungato prima a trenta anni, in luogo dei precedenti quindici, e giungere infine ai cinquanta.

Nonostante la crisi che mordeva in misura sempre più crescente, il Comitato Nazionale dei Delegati in modo molto responsabile ancora una volta si è rimboccato le maniche per tutelare il futuro di tutti e non di pochi. La Riforma attuata ha permesso di raggiungere quella che, solo 12 anni prima, appariva una chimera: la sostenibilità strutturale, l'equilibrio permanente dei conti a garanzia degli iscritti, giovani e anziani.

Ed è da questa consapevolezza che occorre ripartire.

Quella attuale è l'immagine di una Cassa forte che, nonostante le difficoltà e le complessità della gestione, non ha paura di confrontarsi.

Il 2014, come abbiamo detto, ha registrato un risultato importante, con un avanzo economico che, anche depurato degli effetti positivi di carattere straordinario connessi alla trasformazione della gestione del portafoglio immobiliare (da diretta a indiretta), è stato significativamente più consistente

rispetto alle stime di budget (+21%). Ciò malgrado la contrazione dell'apporto contributivo e del saldo previdenziale.

Bene, non sarebbe stato possibile ottenere questi risultati senza una corretta gestione del patrimonio, diventata ormai elemento di primaria importanza.

Molti i nodi che occorrerà affrontare nel futuro: tracciare un profilo diverso per le nostre Casse che tenga conto della crescente importanza e della complessità degli investimenti, anche per il Paese; disegnare una *corporate disclosure* che permetta la corretta valutazione del posizionamento e dei risultati della gestione.

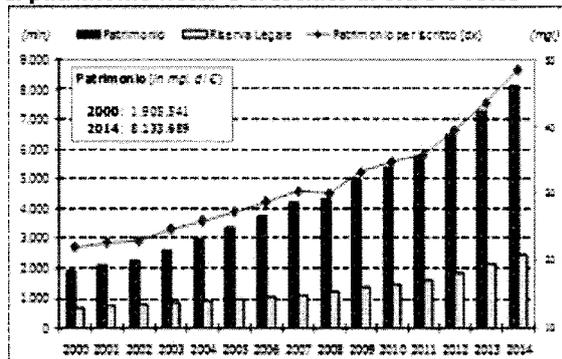
D'altro canto, il consistente divario tra il rendimento gestionale del patrimonio e quello contabile (cfr. Tab. 38), mostra in tutta chiarezza la necessità, per le Casse, di ripensare le proprie regole in funzione di uno status certamente diverso da quello che avevano al momento della privatizzazione. Ciò appare ancor più evidente nel confronto tra la consistenza del portafoglio a costo storico e la sua valorizzazione a mercato, che mette in luce, a fine anno, un differenziale di circa 600 milioni di euro (cfr. Cap.3.3). Mentre ai Fondi Pensione è consentito valutare gli *asset al fair value* in considerazione del valore di scambio, per noi, che redigiamo il bilancio seguendo le regole nazionali e non possiamo riportare utili se non conseguiti, gli impatti del mercato sulle valutazioni hanno solo valenza negativa.

Tutto questo genera risultati che di fatto non sono comparabili. La rilevazione asimmetrica degli eventi è ancor più evidente nel caso di azioni di copertura di strumenti in valuta, disposte - in linea con le *best practise* del settore finanziario - per il controllo del rischio. A fronte di un'operazione composta da due eventi correlati di segno opposto, infatti, a differenza di quanto accade per gli altri operatori di mercato che "pareggiano" il rischio registrando sia gli effetti economici sia i corrispondenti riflessi sull'apprezzamento e/o sul deprezzamento del sottostante, l'asimmetria delle rilevazioni, tipica del nostro bilancio, non giova alla chiarezza espositiva, in una sorta di strabismo contabile che si amplia al crescere della massa gestita.

Ciononostante, nel 2014, la gestione del patrimonio ha assicurato all'avanzo economico un apporto di 235 milioni di euro, al netto delle partite straordinarie connesse all'operazione di conferimento.

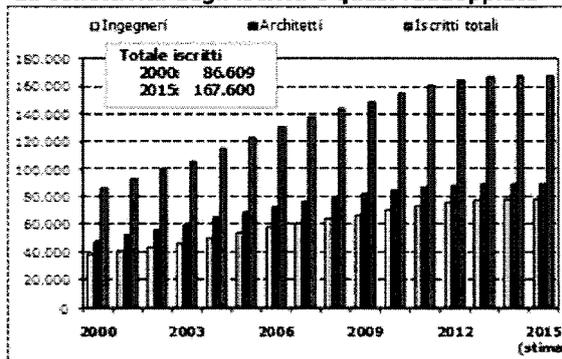
Se la collettività degli iscritti, rilevati in 167.567 a fine 2014, negli ultimi quindici anni è quasi raddoppiata, il patrimonio netto è cresciuto di oltre 4 volte nello stesso periodo ed ha superato ormai gli 8 miliardi di euro.

#### Il patrimonio netto è cresciuto di oltre 4 volte



Fonte: Inarcassa

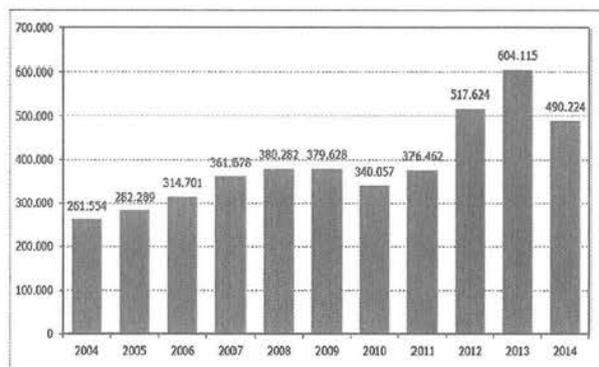
#### La collettività degli iscritti è quasi raddoppiata



Per effetto delle strategie e delle azioni poste in essere, si è più che raddoppiato anche il valore ideale della quota di patrimonio pro-capite, che nel 2000 era pari a 22.000 euro ed oggi ha superato i 48.500 euro. Le pensioni erogate si sono quasi triplicate, in conseguenza della graduale maturazione del sistema, passando da 152 milioni di euro del 2000 a 520 milioni di euro del 2014.

L'andamento congiunto delle dinamiche demografiche e reddituali ha determinato la contrazione del margine della gestione caratteristica (cd. Primo Margine), che si è attestato a 490 milioni di euro, flessione più che compensata dal risultato della gestione patrimoniale.

**Margine gestione caratteristica (Primo Margine)**  
(euro/000)



Fonte: Inarcassa

Anche nel 2014 le Casse hanno continuato ad essere interessate da un processo sotterraneo di "attrazione" all'area pubblica e da interventi di contenimento della spesa, i cui risparmi sono "dirottati" al risanamento dei conti pubblici. Nel 2014 1,3 milioni di euro sono stati versati allo Stato: è un importo che corrisponde a 570 contributi soggettivi minimi del 2014.

La futura governance si potrebbe trovare ad affrontare ancora una volta temi difficili, quali il previsto accorpamento delle Casse, una delle linee di intervento tracciate dalla Commissione parlamentare di controllo, del quale si parla sempre con maggior vigore.

A chi ne farà parte, l'augurio che possano difendere il ruolo di Inarcassa come gestore del welfare degli ingegneri e architetti italiani liberi professionisti.

**Allegati alla relazione sulla gestione**

## 1. Lo scenario di riferimento

### 1.1 Lo scenario previdenziale

#### 1.1.1 Il sistema delle Casse professionali

Il quadro della previdenza privata che emerge dal *quarto Rapporto AdEPP* di dicembre 2014 mostra un sistema finanziariamente solido: il rapporto fra Iscritti e Pensionati, pur in fisiologica riduzione per il *trend* più dinamico dei pensionati, presenta valori ampiamente superiori all'unità, collocandosi a 4,07 nel 2013; il rapporto fra Contributi e Prestazioni IVS (Invalidità, Vecchiaia, Superstiti) si conferma sui valori di 1,62 (cfr. fig. 1). Per le Casse dell'area tecnica, i due indicatori assumono valori più elevati (cfr. fig. 2).

#### CASSE DI PREVIDENZA: PRINCIPALI INDICATORI, 2007-2013

FIG. 1 – CASSE E ENTI ASSOCIATI A ADEPP<sup>(1)</sup>

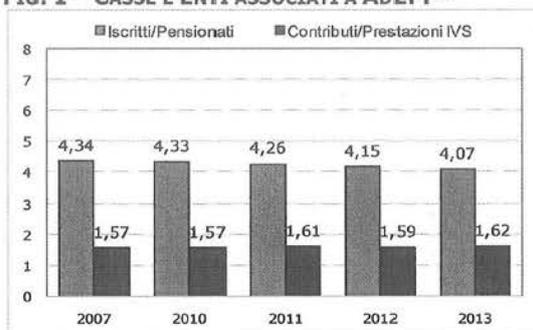
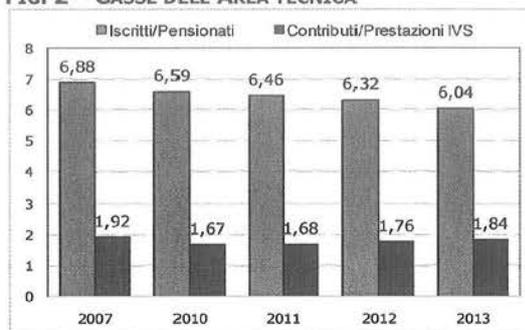


FIG. 2 – CASSE DELL'AREA TECNICA



(1) I dati si riferiscono al complesso delle Casse e Enti associati all'AdEPP; i contributi si riferiscono ai contributi soggettivi, integrativi e di solidarietà

Fonte: AdEPP, quarto Rapporto sulla previdenza privata (dicembre 2014)

Nel medio-lungo periodo, il processo di "maturazione" delle gestioni delle Casse, unitamente al processo di invecchiamento della popolazione, determineranno un inevitabile peggioramento del rapporto demografico Iscritti/Pensionati; per contrastare queste dinamiche, tuttavia, anche a seguito del D.L. 201/2011, le Casse hanno attuato profonde Riforme dei propri regimi previdenziali per garantire l'equilibrio finanziario di lungo periodo.

I dati AdEPP confermano la situazione di sofferenza dei redditi dei liberi professionisti: nel periodo 2007-2013, il reddito medio evidenzia un calo del 3,7%, che tuttavia nasconde al suo interno un'ampia variabilità fra le diverse categorie. L'area delle professioni tecniche, ad esempio, che include anche gli Ingegneri e Architetti, è risultata una delle più colpite in quanto la crisi ha avuto origine dal mercato immobiliare e ha interessato in particolar modo il settore dell'edilizia e delle costruzioni: negli anni 2007-2013, il reddito medio ha subito una contrazione del -14,9%, simile al calo registrato dall'area giuridica.

In questo contesto, nel 2014 si è aperto un ampio dibattito sul coinvolgimento di Fondi pensione e Casse di previdenza nel finanziamento dell'economia italiana. La Commissione parlamentare di controllo degli Enti previdenziali ha approvato a luglio 2014 una "Relazione sulle iniziative per l'utilizzo del risparmio previdenziale complementare a sostegno dell'economia reale del Paese", a conclusione dell'indagine conoscitiva sulle "funzionalità del sistema previdenziale pubblico e privato, alla luce della recente evoluzione normativa ed organizzativa, anche con riferimento alla strutturazione della previdenza complementare". La Relazione suggerisce alcune linee di intervento, che sono state anche riprese da alcune mozioni approvate dalla Camera, prima fra tutte dalla c.d. mozione Di Gioia, che impegnano il Governo a:

- promuovere, d'intesa con Fondi pensione e Casse, iniziative per favorire l'impiego di parte del risparmio previdenziale, su base consensuale, in interventi a sostegno dell'economia del Paese;

- valutare la possibilità di armonizzare il trattamento fiscale di Fondi pensione e Casse, nella direzione di una tassazione inferiore a quella attualmente prevista per i Fondi pensione e valutando anche l'introduzione di un sistema EET, in sostituzione dell'attuale ETT; al riguardo, si osserva che i recenti provvedimenti normativi, di seguito illustrati, vanno esattamente nella direzione opposta;
- verificare la possibilità di definire lo *status* giuridico delle Casse, anche alla luce delle recenti e ripetute decisioni in sede di giustizia amministrativa che ne hanno richiamato la natura pubblicistica;
- valutare "forme eventuali di accorpamento delle Casse per realizzare economie di gestione e modalità di impiego delle risorse più efficienti, fatta salva la separazione delle gestioni relative agli specifici ordini professionali".

Al riguardo, le Casse chiedono un quadro normativo di riferimento più coerente e organico, che, invece, anche nel 2014, continua ad essere interessato da un processo di "attrazione" all'area pubblica e da interventi di contenimento della spesa, con i relativi risparmi "dirottati" al risanamento dei conti pubblici. Le Casse hanno mostrato disponibilità ad investire nell'economia del Paese, a condizione di veder rispettata la loro autonomia e volontarietà nella scelta degli investimenti e di veder definiti adeguati livelli di rischio e rendimento, da ricondurre all'interno delle scelte di portafoglio delle Casse, e un'adeguata *governance*.

Fra i principali provvedimenti del 2014, va richiamato il D.L. 66/2014, che ha previsto:

- ulteriori riduzioni di spesa per le P.A. dell'Elenco Istat e, per le Casse che hanno optato per il versamento allo Stato sostitutivo delle altre misure di *spending review*, un aumento della misura del versamento stesso (dal 12% al 15%);
- un aumento della tassazione delle rendite finanziarie dal 20% al 26%, dal quale, per il solo 2014, sono state "esentate" le Casse, mediante riconoscimento di un credito di imposta.

Anche la Legge di stabilità per il 2015 (L. 190/2014) è intervenuta sul regime fiscale delle rendite finanziarie delle Casse, introducendo un credito d'imposta del 6% (previsto dal 2015), ma solo sui proventi investiti in attività finanziarie a medio o lungo termine così come individuate con un successivo decreto del MEF. Per i Fondi Pensione, l'imposta sostitutiva passa, nel 2015, dall'11% al 20% ed è previsto un credito di imposta pari al 9% del risultato netto maturato, ma, anche in questo caso, solo sui proventi investiti in attività finanziarie a medio o lungo termine.

Il d.lgs. 175/2014, in tema di "semplificazioni fiscali", è invece intervenuto sulle spese di vitto e alloggio dei liberi professionisti, mentre il D.L. 90/2014 ha introdotto alcuni vincoli per le P.A. dell'Elenco Istat in relazione all'attribuzione di incarichi a soggetti pensionati.

Un altro recente provvedimento di interesse, approvato dal Consiglio dei Ministri del 20 febbraio 2015, è lo schema di decreto legislativo in tema di conciliazione dei tempi di vita e di lavoro, trasmesso al Parlamento per i competenti pareri di Camera e Senato e che dovrà tornare al Consiglio dei Ministri per l'approvazione definitiva. Il decreto disciplina, fra le altre cose, la materia dei congedi di paternità, estendendo alla libera professione le misure già previste per i dipendenti; in pratica, l'indennità di maternità (per i due mesi antecedenti la data del parto e i tre mesi successivi alla stessa) spetterebbe al "padre libero professionista per il periodo in cui sarebbe spettata alla madre libera professionista o per la parte residua, in caso di morte o di grave infermità della madre ovvero di abbandono, nonché in caso di affidamento esclusivo del bambino al padre".

Riguardo alla disciplina degli investimenti delle Casse, in attuazione del D.L. 98/2011 e a completamento del quadro di riferimento per il controllo esercitato dalla COVIP, è stata resa disponibile sul sito del MEF per la consultazione (terminata lo scorso 5 dicembre), la bozza di Decreto relativa alla "disciplina degli investimenti delle Casse e dei conflitti di interesse". Il Decreto sulle Casse fa seguito alla pubblicazione, a novembre, del Decreto 166/2014 (G.U. 264 del 13/11/2014), relativo alla disciplina degli investimenti dei Fondi Pensione, che aggiorna e sostituisce il precedente

Decreto 703/1996 e che ha costituito il riferimento per la redazione dello schema di Decreto delle Casse.

Il sistema delineato per le Casse si basa sul "principio della sana e prudente gestione" e su un "approccio qualitativo volto alla prevenzione e alla gestione del rischio e all'adeguatezza delle strutture interne" alle Casse, rispetto ad un approccio con limiti quantitativi stringenti; il nuovo approccio si richiama alle linee guida OCSE e alle *best practice* delle principali economie. In questo ambito, un ruolo centrale è rappresentato dal Documento sulla politica di investimento, che ogni Cassa dovrà redigere. Va osservato che Inarcassa ha già predisposto il Documento sulla politica di investimento, in linea con le norme. Vi sono tuttavia alcuni elementi che andrebbero meglio delineati e con questo obiettivo Inarcassa ha presentato le proprie osservazioni alla bozza di Decreto.

### 1.1.2 Il sistema Inarcassa

Nel corso del 2014, sono state apportate alcune modifiche ai Regolamenti di Inarcassa (cfr. tab. 1).

**TAB. 1 – INARCASSA PREVIDENZA: PRINCIPALI MISURE ATTUATE NEL 2014** (in ordine di delibera)

Provvedimento	Delibera CdA/CND	Approvazione Ministeriale
▪ <b>Calcolo quota retributiva pensione</b> (RGP 2012, art. 28)	CND 28-29 nov 2013	26 marzo 2014
▪ <b>Clausola salvaguardia</b> (RGP 2012, art.20)	CND 28-29 nov 2013	26 marzo 2014
▪ <b>Deroga contributo minimo soggettivo</b> (RGP 2012, art. 4)	CND 28-29 nov 2013	26 marzo 2014
▪ <b>Coefficienti di trasformazione H50 da applicare nel 2015</b>	CdA 7 mag 2014	29 ottobre 2014
▪ <b>Fatturato estero e contributo integrativo</b> (RGP 2012, art. 5)	CND 26-27 giu 2014	7 agosto 2014
▪ <b>Riscatti e Ricongiunzioni</b> (RGP 2012, art.12; Regolamenti)	CND 26-27 giu 2014	29 ottobre 2014
▪ <b>Accertamento Invalidità e Inabilità</b> (Regolamento)	CND 26-27 giu 2014	19 settembre 2014
▪ <b>Pensione a superstiti di pensionato di invalidità</b> (RGP 2012, art. 24)	CND 26-27 giu 2014	6 ottobre 2014
▪ <b>Prestazione supplementare reversibile</b> (Regolamento)	CND 26-27 giu 2014	17 marzo 2015
▪ <b>Tasso di capitalizzazione dei contributi: aumento di 3 punti per il 2013 e 2014</b> (RGP 2012, art. 26.6)	CND 9-10 ott 2014	} In attesa di approvazione
▪ <b>Coefficienti di Riscatto e Ricongiunzione</b> (Regolamento)	CND 27-28 nov 2014	
▪ <b>Totalizzazione:tasso di capitalizzazione per 2014</b> (d.lgs. 42/2006)	CdA 4 dic2014	9 aprile 2015

Sul piano dell'adeguatezza delle prestazioni, è stato deliberato l'aumento di 3 punti percentuali del tasso di capitalizzazione dei contributi, che per il biennio 2014-2015 sarà pari al 4,5%, dirottando a previdenza, in questo modo, parte del rendimento del patrimonio investito della Cassa, così come previsto dal Regolamento Generale di Previdenza (art. 26.6).

Si è inoltre data risposta all'esigenza di venire incontro agli associati in una fase del ciclo economico particolarmente negativa per la categoria; a tal fine, il Comitato Nazionale dei Delegati ha deliberato la possibilità di derogare al versamento del contributo minimo soggettivo. Al riguardo si precisa che rispetto ad una platea di 57.107 potenziali fruitori, solo 12.887 professionisti hanno colto questa opportunità.

E' stata inoltre introdotta la ricongiunzione non onerosa, a fianco di quella onerosa e della Totalizzazione, in modo da consentire a tutti gli associati di rendere utili ai fini previdenziali tutte le contribuzioni corrisposte presso altri Enti.

Il 2014 è stato un anno di rilievo anche per l'offerta di prestazioni assistenziali per assicurare un sistema di *welfare* integrato sempre più completo. Il Comitato Nazionale dei Delegati ha deliberato l'introduzione di una prestazione di *Long Term Care* (LTC) a favore degli iscritti alla Cassa, con l'approvazione del Regolamento, ora all'esame dei Ministeri Vigilanti.

Inarcassa ha optato per una gestione interna, finanziata interamente con le attuali entrate, senza cioè prevedere contributi aggiuntivi a carico degli iscritti; la tabella 2 riassume le principali caratteristiche del piano LTC.

**TAB. 2 – LTC INARCASSA: PRINCIPALI CARATTERISTICHE**

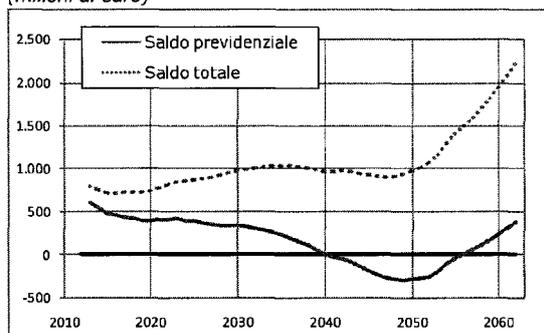
<b>Tipo di gestione</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Interna</b></li> <li>→ costi più contenuti</li> <li>→ "patrimonio informativo" (possibilità di raccogliere dati statistici per "affinare" il piano LTC, che, nel caso di gestione delegata, rimarrebbero patrimonio della compagnia di assicurazione)</li> </ul>
<b>Copertura finanziaria</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>a carico di Inarcassa</b></li> <li>→ con il flusso di entrate attuali, senza ricorrere a contributi aggiuntivi</li> </ul>
<b>Fonti di finanziamento</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>dotazione iniziale:</b> 7.522 migliaia di euro (<i>pari alla quota residua dello 0,5% del contributo soggettivo destinato in precedenza ad attività assistenziali</i>)</li> <li>▪ <b>quota annua:</b> da definire in sede di Bilancio di previsione, nel rispetto della sostenibilità di lungo periodo di Inarcassa. Lo stanziamento per il 2015 è pari a 2 milioni di euro</li> </ul>
<b>Platea dei beneficiari della LTC</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>a regime:</b> intera collettività degli iscritti, con almeno 5 anni continuativi di iscrizione e contribuzione nel periodo precedente l'evento di non autosufficienza</li> <li>▪ <b>fase transitoria:</b> esclusi dalla prestazione gli iscritti e i pensionati della Cassa che, alla data di entrata in vigore del Regolamento LTC, hanno compiuto 75 anni</li> <li>→ per evitare che la parte più anziana della popolazione, più esposta al rischio di non autosufficienza, determini, sin da subito, costi troppo elevati rispetto al finanziamento previsto</li> </ul>
<b>Prestazione</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>natura:</b> prestazione monetaria</li> <li>▪ <b>importo:</b> 3.600 euro annui, determinato anche in base ai vincoli di natura finanziaria</li> <li>▪ <b>durata:</b> vita natural durante o fino alla riacquisizione dello stato di autosufficienza</li> </ul>
<b>Rischi assicurati dalla polizza</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>perdita di alcune delle 6 attività elementari della vita quotidiana (ADL):</b> stato di non autosufficienza riconosciuto con punteggio totale di almeno 40 punti, di cui almeno 3 a punteggio pieno, attribuendo a ciascuna delle 6 attività ordinarie un punteggio (0, 5, 10) in base al grado di non autosufficienza</li> </ul>

Il quadro delle ipotesi e le condizioni di equilibrio della nuova prestazione di LTC saranno costantemente monitorate nel tempo, aggiornando le valutazioni con cadenza periodica sulla base delle informazioni specifiche che Inarcassa raccoglierà sul fenomeno di non autosufficienza presso i propri iscritti.

Gli interventi attuati da Inarcassa nel corso del 2014 sul fronte previdenziale e assistenziale sono stati a favore dell'adeguatezza delle prestazioni, senza compromettere la sostenibilità finanziaria di lungo periodo della Cassa.

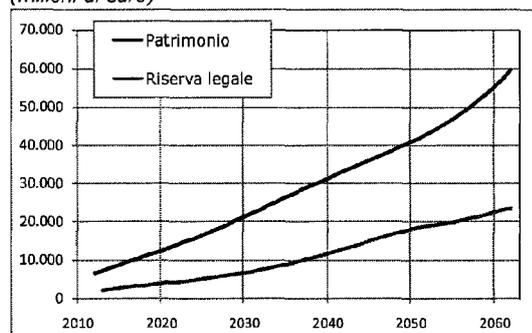
Il Bilancio tecnico 2012, predisposto nel 2014 dallo Studio Olivieri & Associati nel rispetto dell'art. 9 del RGP 2012, e presentato al Comitato Nazionale dei Delegati di ottobre 2014, evidenzia, al riguardo, un Saldo totale ampiamente positivo e crescente lungo tutto l'orizzonte temporale dei 50 anni delle proiezioni; il Saldo previdenziale presenta un inevitabile calo fisiologico legato alla cd. "gobba pensionistica", diventando leggermente negativo fra il 2040 e il 2055, per tornare positivo a partire dal 2056 (cfr. fig. 3).

**FIG. 3 - SALDO PREVIDENZIALE E SALDO TOTALE**  
(milioni di euro)



Fonte: Bilancio Tecnico 2012

**FIG. 4 - PATRIMONIO E RISERVA LEGALE**  
(milioni di euro)



Il rapporto tra patrimonio e riserva legale risulta ampiamente al di sopra delle cinque annualità di prestazioni correnti previste dal d.lgs. 509/94 (cfr. fig. 4), evidenziando l'equilibrio strutturale del sistema previdenziale di Inarcassa.

### 1.1.3 Il sistema pensionistico italiano

La recessione ha reso ancora più acceso il dibattito sul sistema di *welfare* del nostro Paese.

A partire dal 2008, ad esempio, l'incidenza della spesa sul PIL ha ripreso ad aumentare dal momento che alla crescita dell'onere previdenziale ha fatto riscontro una contrazione del PIL; anche sul piano finanziario, il *deficit* fra contributi e onere pensionistico, che caratterizza il sistema previdenziale italiano, ha evidenziato, negli ultimi anni, un peggioramento legato allo sfavorevole andamento dei contributi, che hanno risentito degli effetti negativi della crisi su occupazione e redditi.

A 20 anni dalla Riforma Dini (L. 335/1995) e a pochi anni dalla Riforma Fornero (L. 201/2011), si è dunque aperta una riflessione sul metodo contributivo del sistema pubblico e su quali aggiustamenti introdurre sul piano dell'adeguatezza.

Un tema di discussione ha riguardato il meccanismo di rivalutazione dei contributi legato alla variazione media quinquennale del PIL; per il 2013 il tasso di rivalutazione era stato prossimo a zero (+0,2%) e per il 2014 è risultato di segno addirittura negativo (-0,1927%). Il fatto di non avere tasso minimo, si sta rivelando particolarmente problematico in periodi di prolungata crisi economica come quello attuale. Inarcassa ha compiuto scelte diverse; per favorire una maggiore adeguatezza delle prestazioni, ha infatti previsto, per la capitalizzazione dei contributi, un tasso minimo, incrementabile con parte del rendimento del patrimonio investito.

Il dibattito pubblico si è aperto anche sulle rigidità dei requisiti di pensionamento, soprattutto in questa fase di elevata disoccupazione. La Riforma Fornero ha aumentato in modo rigido e automatico i requisiti di accesso alla pensione (cfr. tab. 3), destinati ad inasprirsi in futuro in base alla speranza di vita, senza prevedere alcuna flessibilità in uscita. Il recente Decreto MEF (G.U. 301 del 30/12/2014) ha previsto, dal 2016, un ulteriore aumento dei requisiti di 4 mesi, a seguito degli incrementi registrati dall'aspettativa di vita media della popolazione italiana.

**TAB. 3 – INPS: REQUISITI DI ACCESSO ALLA PENSIONE UNICA NEL SETTORE PRIVATO (situazione al 2015)**

<b>Età<sup>(1)</sup></b>	Maschi: <b>66</b> anni e <b>3</b> mesi Femmine: <b>63</b> anni e <b>9</b> mesi per lavoratrici dipendenti <b>64</b> anni e <b>9</b> mesi per lavoratrici autonome e Gestione Separata ( <b>66</b> e <b>3</b> mesi nel 2018)
<b>Anz. minima</b>	<b>20</b> anni → solo se l' <b>importo di pensione</b> da calcolo risulta almeno pari a <b>1,5 volte l'assegno sociale</b> ( $5.831 * 1,5 = 8.747$ euro nel 2015): si prescinde da tale condizione a 70 anni, in presenza di almeno 5 anni di contribuzione effettiva
<b>oppure:</b>	
<b>Età</b>	<b>63</b> anni e <b>3</b> mesi
<b>Anz. minima</b>	<b>20</b> anni → solo se l' <b>importo di pensione</b> da calcolo risulta almeno pari a <b>2,8 volte l'assegno sociale</b> (16.327 euro nel 2015)
<b>oppure:</b>	
<b>Anzianità</b>	Maschi: <b>42</b> anni e <b>6</b> mesi Femmine: <b>41</b> anni e <b>6</b> mesi ( <i>indipendentemente dall'età anagrafica e dall'importo di pensione</i> )

(1) Il requisito di età è adeguato in base all'evoluzione della speranza di vita media, con cadenza triennale fino al 2019 e successivamente con cadenza biennale. Se il meccanismo non dovesse consentire di arrivare a 67 anni nel 2021, l'età pensionabile è incrementata a 67 anni in quello stesso anno (per poi essere di nuovo agganciata alla speranza di vita). Anche i requisiti della pensione anticipata (63 anni e 3 mesi e 41/42 anni e 6 mesi) sono elevati in base alla speranza di vita. La tabella incorpora l'incremento, previsto dal D.M. 6/12/2011, di 3 mesi dall'1/1/2013.

Anche in questo caso la scelta di Inarcassa è stata diversa e a favore della flessibilità in uscita: è infatti prevista la possibilità di anticipare la pensione con penalizzazione dell'importo o di posticiparla con incremento. Ciò è stato possibile grazie alla favorevole situazione finanziaria dell'Associazione.

#### 1.1.4 Inarcassa: confronto fra il Bilancio consuntivo 2014 e il Bilancio tecnico 2012

In base all'art. 6, comma 4, del Decreto Interministeriale del 29/11/2007, riferito alle Casse previdenziali private, gli "Enti sono tenuti a verificare annualmente che le risultanze del Bilancio consuntivo siano in linea con quelle tecnico-finanziarie, fornendo chiarimenti sui motivi degli eventuali scostamenti registrati".

La tabella 4 mette a confronto il Bilancio consuntivo 2014 con l'ultimo Bilancio tecnico di Inarcassa, predisposto con i dati al 31/12/2012; in linea con le disposizioni del D.I. 29/11/2007, il documento attuariale è stato redatto nella versione "standard", in base cioè alle ipotesi adottate a livello nazionale per l'intero sistema pensionistico pubblico e comunicate dal Ministero del Lavoro con nota del 7 luglio 2014. Le proiezioni del Bilancio tecnico coprono un periodo di 50 anni. L'anno preso a riferimento, per il confronto con il Bilancio consuntivo, è il 2014.

**TAB. 4 – CONFRONTO BILANCIO CONSUNTIVO E BILANCIO TECNICO, ANNO 2014**

(valori in migliaia di euro)

	Bilancio Consuntivo (A)	Bilancio Tecnico (B)	Variazioni (assolute e %) (A-B)	
Contr. soggettivi <sup>1</sup> (A1)	684.865	677.192	7.673	1,1
Contr. integrativi <sup>2</sup> (A2)	332.991	344.080	-11.089	-3,2
Rendimenti netti <sup>3</sup> (B)	415.618	256.553	159.065	62,0
<b>Totale entrate (C=A1+A2+B)</b>	<b>1.433.474</b>	<b>1.277.825</b>	<b>155.649</b>	<b>12,2</b>
Prestaz. pensionistiche <sup>4</sup> (D1)	488.875	480.487	8.388	1,7
Altre uscite <sup>5</sup> (D2)	15.753	14.564	1.189	8,2
Spese di gestione <sup>6</sup> (D3)	27.215	26.137	1.078	4,1
<b>Totale uscite (E=D1+D2+D3)</b>	<b>531.843</b>	<b>521.187</b>	<b>10.655</b>	<b>2,0</b>
<b>Saldo previdenziale (A1+A2-D1)</b>	<b>528.982</b>	<b>540.785</b>	<b>-11.803</b>	<b>-2,2</b>
<b>Saldo totale (C-E)</b>	<b>901.631</b>	<b>756.638</b>	<b>144.994</b>	<b>19,2</b>
<b>Patrimonio netto a fine anno</b>	<b>8.197.264</b>	<b>8.052.270</b>	<b>144.994</b>	<b>1,8</b>

(1) Compresi i Contributi arretrati, Riscatti e Ricongiunzioni. (2) Compresi i Contributi arretrati. (3) La voce include: i Proventi e oneri finanziari, le Rettifiche di valore, le Partite straordinarie, i Contributi netti di maternità, i Proventi accessori (inclusi i canoni di locazione e le sanzioni), gli Ammortamenti, le Svalutazioni crediti, gli Accantonamenti, la manutenzione degli immobili, l'IMU e le Imposte dell'esercizio. (4) Al netto del contributo di solidarietà sulla quota retributiva dei trattamenti pensionistici; sono inclusi gli Arretrati, i Trattamenti integrativi, i Rimborsi agli iscritti e le Ricongiunzioni passive, l'Accantonamento a Fondo rischi contenzioso di natura istituzionale. (5) Sussidi agli iscritti e Assistenza sanitaria, Promozione e sviluppo della professione. (6) Servizi diversi (al netto della voce "manutenzione e gestione immobili"), Costi per godimento beni di terzi, Personale e Oneri diversi di gestione (al netto della voce "IMU").

La necessità di produrre il *prospetto di sintesi di presentazione dei risultati* adottato nel Bilancio tecnico ha comportato la riclassificazione delle voci di conto economico del Bilancio consuntivo.

La diversa aggregazione delle voci contabili evidenzia, anche in quest'ultimo documento, due saldi rilevanti:

- il "Saldo Previdenziale", costituito dall'importo complessivo dei "Contributi soggettivi" (compresi gli arretrati, i riscatti e le ricongiunzioni) e dei "Contributi integrativi" (inclusi gli arretrati), cui vanno sottratte le "Prestazioni pensionistiche" (compresi arretrati, trattamenti integrativi, rimborsi agli iscritti e ricongiunzioni passive);

- il "Saldo Totale", ottenuto aggiungendo al Saldo Previdenziale quello "non previdenziale", dato dalla differenza fra tutti i ricavi e i costi diversi da quelle previdenziali. Il "Saldo Totale" è pari all'Avanzo economico.

Nella sezione dedicata alle Entrate, oltre alla voce "Contributi" vengono riportati, in analogia con il Bilancio tecnico, i "Rendimenti". Rispetto al documento attuariale, i Rendimenti comprendono un insieme più ampio di voci e rappresentano, sostanzialmente, la differenza fra le Altre entrate (diverse dai Contributi soggettivi e integrativi) e le Uscite non direttamente riconducibili alle Prestazioni pensionistiche e assistenziali e alle Spese di gestione; la voce, pertanto, approssima i rendimenti del patrimonio investito, pur includendo poste di diversa natura, fra cui, ad esempio, le sanzioni.

Le Uscite includono: le "Prestazioni pensionistiche" (compresi gli arretrati, i trattamenti integrativi, i rimborsi agli iscritti e le ricongiunzioni passive, l'accantonamento a Fondo rischi contenzioso di natura istituzionale), le "Altre uscite" (sussidi agli iscritti, assistenza sanitaria, promozione e sviluppo della professione), le "Spese di gestione" (servizi diversi, costi per godimento beni di terzi, spese per il personale e oneri diversi di gestione).

#### CONFRONTO BILANCIO CONSUNTIVO 2014 - BILANCIO TECNICO 2012: ENTRATE, USCITE, SALDI

Il confronto, come anticipato, è riferito alle poste di bilancio dell'anno 2014 ed evidenzia le differenze rispetto alle stime del Bilancio tecnico.

#### ENTRATE:

I "*Contributi soggettivi*" sono più elevati di circa 7,7 milioni di euro mentre i "*Contributi integrativi*" risultano più bassi per un importo pari a circa 11,1 milioni di euro: la differenza deriva dalla riduzione (-7%) del monte volume d'affari IVA intervenuta nel 2013, che ha interessato gli iscritti alla Cassa come anche gli iscritti solo Albo e le Società di Ingegneria.

I "Rendimenti netti" evidenziati nel Bilancio consuntivo superano le stime del Bilancio tecnico di quasi 160 milioni di euro. Questa significativa differenza dipende da un insieme di fattori, ma principalmente dal fatto che: i) la voce rendimenti (come illustrato in premessa) è costituita dalla sommatoria di diverse voci non tutte riconducibili ai rendimenti del patrimonio; ii) il più elevato rendimento contabile annuo (netto) realizzato da Inarcassa nel 2014, pari al 4,58%, rispetto a quello del 3,44% adottato nel Bilancio tecnico 2012 nel rispetto del Decreto 29/11/2007.

Nel Totale, le entrate effettivamente realizzate nell'anno 2014 sono risultate superiori per circa 156 milioni di euro rispetto a quelle previste nel Bilancio tecnico.

#### USCITE:

Le "Prestazioni pensionistiche", pari nel Bilancio consuntivo a circa 489 milioni di euro, risultano di poco superiori al valore previsto nel Bilancio tecnico, con una differenza di circa 8,4 milioni di euro; l'aumento è legato alla presenza di un numero di iscritti che ha scelto di accedere al pensionamento di poco superiore alle ipotesi formulate nel Bilancio tecnico. Le "Altre uscite" e le "Spese di gestione" registrano, invece, una differenza positiva rispettivamente pari a circa 1,2 e 1 milione di euro.

Nel Totale, le uscite effettivamente realizzate superano di circa 10 milioni di euro quelle previste nel Bilancio tecnico.

#### SALDI:

A consuntivo, la differenza tra il totale dei contributi soggettivi e integrativi e le prestazioni pensionistiche determina un "*Saldo previdenziale*" di circa 529 milioni di euro, inferiore di circa 12 milioni di euro a confronto con il Bilancio tecnico.

Il "*Saldo totale*", dato dalla differenza tra Totale Entrate e Totale Uscite, con un valore di circa 900 milioni di euro, supera, invece, quello stimato nel Bilancio tecnico per un importo di circa 145 milioni di euro.

L'effetto positivo, legato soprattutto ai maggiori Rendimenti, determina un Patrimonio netto a fine anno pari a 8.197 milioni di euro, superiore a quello previsto nel Bilancio tecnico.

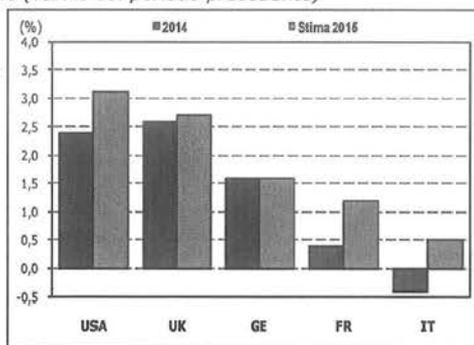
## 1.2 Il quadro economico e i mercati finanziari

Nel 2014 è proseguita la fase di moderata espansione dell'economia mondiale iniziata nel 2010. La crescita del 3,4%, analoga a quella del 2013, è risultata inferiore alle aspettative per il contributo più ridotto, rispetto al passato, delle economie emergenti e per la perdurante debolezza, fra le economie avanzate, di Giappone e area euro (cfr. tab. 5). I dati del quarto trimestre dell'area euro sono, tuttavia, moderatamente incoraggianti e segnalano il ritorno in territorio positivo.

**TAB. 5 - ANDAMENTO DEL PIL NELLE MAGGIORI ECONOMIE, 2010-2015** (var.% sul periodo precedente)

	2010	2011	2012	2013	2014		2015 (stime)	
					III trim.	IV trim.		
<b>Mondo</b>	5,0	4,0	3,1	3,4	3,4	0,8	0,7	3,5
<b>Stati Uniti</b>	2,4	1,8	2,8	2,2	2,4	1,2	0,5	3,1
<b>Regno Unito</b>	1,8	0,9	0,3	1,7	2,6	0,6	0,6	2,7
<b>Giappone</b>	4,5	-0,6	1,4	1,6	-0,1	-0,7	0,4	1,0
<b>Eurozona</b>	2,1	1,4	-0,7	-0,5	0,9	0,2	0,3	1,5
- Italia	1,7	0,4	-2,5	-1,7	-0,4	-0,1	0,0	0,5
- Francia	1,5	1,7	0,0	0,3	0,4	0,3	0,1	1,2
- Germania	3,7	3,1	0,9	0,2	1,6	0,1	0,7	1,6
- Spagna	-0,3	0,4	-1,6	-1,2	1,4	0,5	0,7	2,5
<b>Cina</b>	10,4	9,3	7,7	7,8	7,4	--	--	6,8

Fonte: Fondo Monetario Internazionale (IMF), aprile 2015



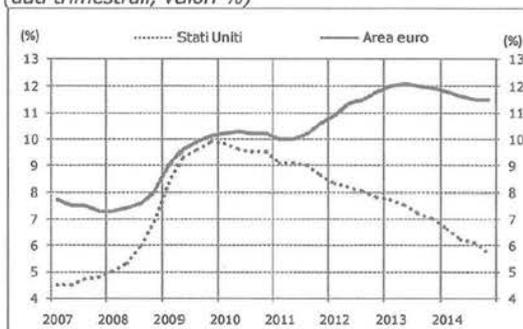
Negli Stati Uniti la prolungata fase di espansione monetaria ha rilanciato i consumi e gli investimenti. Dopo i servizi, anche l'industria è in forte espansione: a partire dalla seconda metà del 2011, l'indice di produzione industriale è salito del 14%, a fronte di una riduzione del 3% per l'area euro (cfr. fig. 5); le differenze sono sensibili anche in termini di tasso di disoccupazione (cfr. fig. 6).

**FIG. 5 - INDICE DI PRODUZIONE INDUSTRIALE**  
(dati trimestrali, numero indice: I trim. 2007=100)



Fonte: Thomson Reuters Datastream

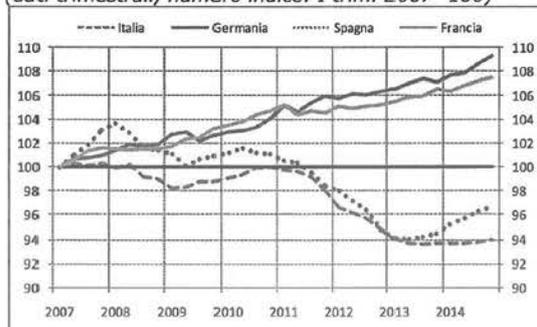
**FIG. 6 - TASSO DI DISOCCUPAZIONE**  
(dati trimestrali, valori %)



Al buon andamento del quadro economico americano e del Regno Unito, si contrappone una crescita di appena lo 0,9% per l'area euro, che arriva dopo due contrazioni consecutive ma che, soprattutto, nasconde al suo interno, come rilevato nei precedenti bilanci, differenze crescenti tra i paesi membri: nel quarto trimestre del 2014, ad esempio, la Germania è cresciuta dello 0,7% contro una variazione nulla dell'Italia.

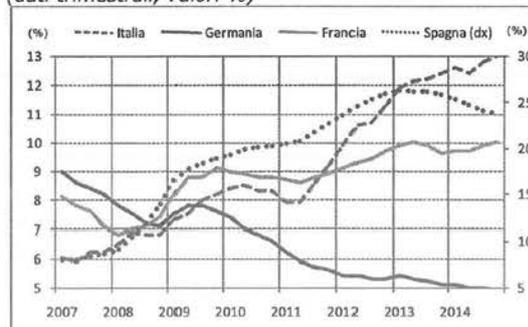
Le conseguenze negative della crisi finanziaria mondiale del 2007-2008 e poi della crisi in Europa dei debiti sovrani del 2010-2011 sono state per l'Italia molto maggiori rispetto alle altre economie europee, in termini di contrazione dei consumi (cfr. fig. 7) e di aumento del tasso di disoccupazione (cfr. fig. 8).

**FIG. 7 – CONSUMI DELLE FAMIGLIE IN EU4**  
(dati trimestrali, numero indice: I trim. 2007=100)



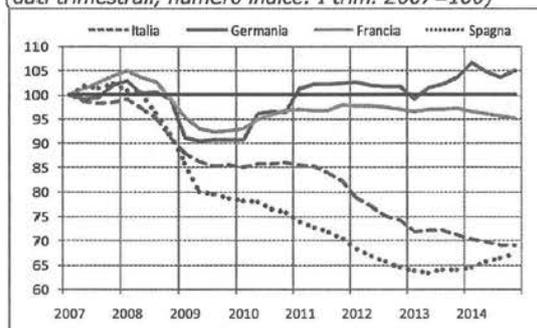
Fonte: Eurostat

**FIG. 8 – TASSO DI DISOCCUPAZIONE IN EU4**  
(dati trimestrali, valori %)



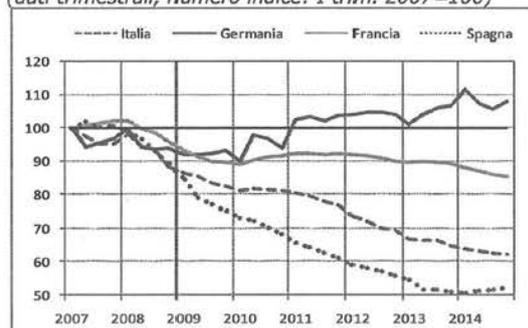
Anche nel 2014, la differenza tra le diverse economie dell'area euro è fondamentalmente dovuta alla diversa evoluzione della domanda interna. In Germania, ma anche in Spagna, la crescita è stata accompagnata dal buon andamento dei consumi e soprattutto degli investimenti, a differenza di quanto registrato in Francia e in Italia (cfr. fig. 9).

**FIG. 9 – INVESTIMENTI FISSI LORDI IN EU4**  
(dati trimestrali, numero indice: I trim. 2007=100)



Fonte: Eurostat

**FIG. 10 – INVESTIMENTI IN COSTRUZIONI IN EU4**  
(dati trimestrali, numero indice: I trim. 2007=100)



Gli investimenti continuano ad essere l'anello debole dell'economia italiana e fanno registrare nel 2014 una flessione del -3,3%. Il calo maggiore (-4,9%) ha riguardato ancora una volta, come più volte evidenziato nei precedenti bilanci, la componente delle costruzioni (cfr. fig. 10); gli altri investimenti sono diminuiti meno del 2,4% (-2,7% per gli investimenti in macchinari e attrezzature e -1,2% per i mezzi di trasporto). Dopo le forti riduzioni del 3,9% e del 2,9% del 2012 e del 2013, che avevano portato il consumo procapite sui livelli del 1997, si assiste a una ripresa dei consumi delle famiglie. Il recupero è stato finora debole ed evidenzia ancora una particolare cautela nella propensione alla spesa da parte delle famiglie.

L'ultimo trimestre del 2014 ha, tuttavia, evidenziato segnali di una possibile inversione di tendenza sia dei consumi sia degli investimenti (cfr. tab. 6). Gli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto hanno fatto registrare un recupero dell'1% nel quarto trimestre, dopo una lunghissima serie di dati negativi o piatti (cfr. tab. 6). Mentre quelli in costruzioni, come detto, continuano a ridursi; dall'avvio della crisi si registra una caduta di proporzioni epocali: rispetto ai valori del primo trimestre del 2007, la riduzione è stata del 37,8%.

Nel complesso, l'economia italiana ha registrato il terzo anno consecutivo di contrazione del Pil (-0,4%), nonostante il robusto andamento delle esportazioni che hanno beneficiato del miglioramento di competitività dovuto al forte deprezzamento dell'euro, aumentato del 2,7% rispetto allo scorso anno.

TAB. 6 - ITALIA: PIL E COMPONENTI , 2012-2014 (var.% sul periodo precedente)

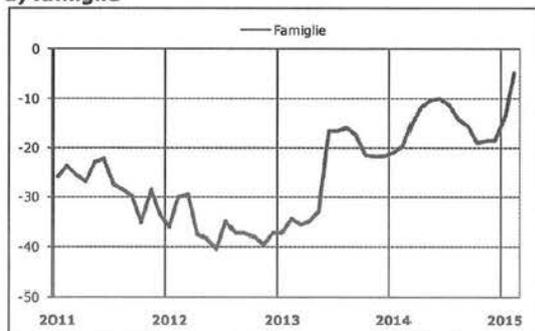
	2012				2013				2014						
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.			
<b>PIL</b>	<b>-2,8</b>	-0,9	-0,6	-0,6	-0,6	<b>-1,7</b>	-0,8	-0,1	0,1	0,0	<b>-0,4</b>	-0,1	-0,2	-0,1	0,0
<b>Importazioni</b>	<b>-8,1</b>	-3,1	-1,8	-0,1	-2,7	<b>-2,3</b>	0,3	-1,3	2,2	-0,4	<b>1,8</b>	-0,1	1,1	0,7	-0,3
<b>Consumi finali nazionali</b>	<b>-3,3</b>	-1,4	-0,5	-0,5	-0,8	<b>-2,2</b>	-0,8	-0,4	-0,1	0,1	<b>0,0</b>	0,0	0,0	0,2	0,2
- Spese delle famiglie	<b>-3,9</b>	-1,7	-0,5	-0,8	-0,8	<b>-2,9</b>	-1,3	-0,6	0,1	0,1	<b>0,3</b>	0,1	0,2	0,2	0,1
- Spese delle PA	<b>-1,2</b>	-0,6	-0,6	0,3	-0,9	<b>-0,3</b>	0,7	0,3	-1,0	0,0	<b>-0,9</b>	-0,4	-0,5	0,2	0,4
<b>Investimenti fissi lordi</b>	<b>-9,3</b>	-4,3	-2,0	-2,3	-1,3	<b>-5,8</b>	-3,1	0,1	-0,1	-1,1	<b>-3,3</b>	-1,5	-0,7	-1,0	0,2
- Costruzioni	<b>-9,3</b>	-4,4	-2,2	-2,6	-0,9	<b>-7,2</b>	-3,9	-0,2	-0,2	-2,3	<b>-4,9</b>	-1,5	-1,2	-0,9	-0,6
- Macchinari e mezzi di trasp.	<b>-13,5</b>	-4,2	-1,9	-2,0	-1,6	<b>-5,5</b>	-2,1	0,4	0,0	0,2	<b>-1,7</b>	-1,5	-0,1	-1,1	1,0
<b>Esportazioni</b>	<b>2,3</b>	0,4	1,4	1,5	-1,6	<b>0,5</b>	0,2	0,1	1,3	-0,4	<b>2,7</b>	0,4	1,3	0,4	1,6

Fonte: ISTAT, Conti Economici trimestrali

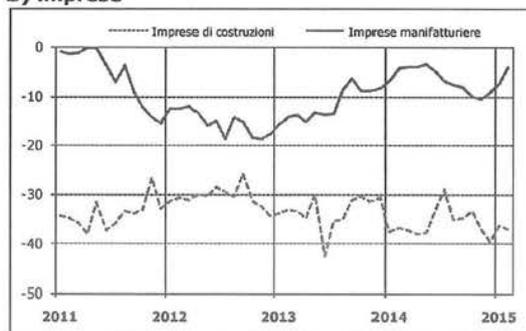
Per il 2015 prevalgono le attese di sviluppo dell'attività produttiva e si va attenuando il clima di incertezza per effetto anche delle misure di espansione monetaria della BCE, di quelle del Governo sul mercato del lavoro e degli incentivi fiscali a sostegno della domanda. Recenti sondaggi mostrano che due terzi delle imprese prevedono un aumento del fatturato del 2015 (1 su 5 stima di oltre il 10%) e delle assunzioni; questi segnali si sono tradotti in un rialzo del clima di fiducia di famiglie e imprese (cfr. fig. 11). Il miglioramento interessa le imprese manifatturiere, più orientate alle esportazioni e che quindi beneficiano dell'euro debole; rimane piatto, invece, il quadro delle imprese di costruzioni (cfr. fig. 11b).

FIG. 11 -ITALIA: CLIMA DI FIDUCIA DI FAMIGLIE E IMPRESE, 2011 - 2015 (dati mensili, saldi delle risposte)

## a) famiglie



## b) imprese

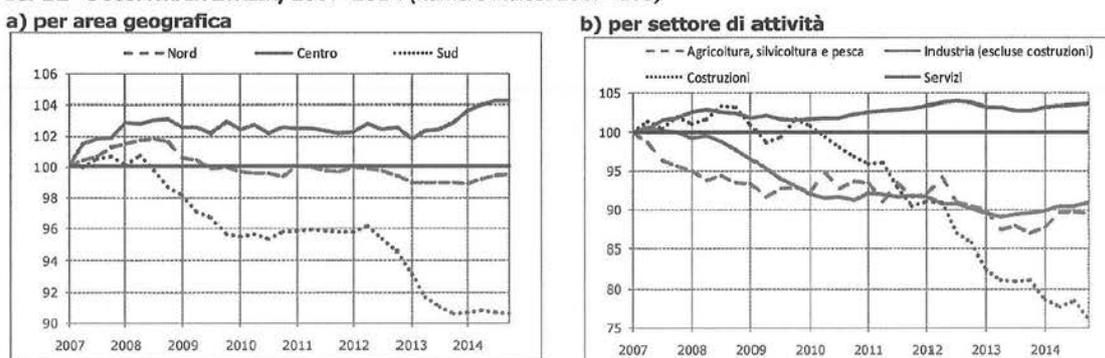


Fonte: Thomson Reuters Datastream

Il miglioramento interessa anche le condizioni sul mercato del lavoro italiano, che generalmente seguono sempre con un ritardo di almeno un semestre la ripresa dell'attività produttiva e che mostrano, invece, una inaspettata reattività: dopo due anni consecutivi di forte riduzione, i dati sull'occupazione sono risultati in crescita nella seconda metà dell'anno. Aumentano i divari per macroaree (cfr. fig. 12a): l'occupazione cresce soprattutto al Centro, poco al Nord, continua a ridursi al Sud, dove, a partire dalla seconda metà del 2012, gli occupati si sono ridotti di quasi 360mila unità (-6%).

La crescita degli occupati intervenuta nel 2014 ha interessato tutti i settori con esclusione, ancora una volta, delle costruzioni che hanno evidenziato un'ulteriore riduzione del 4,4% (cfr. fig. 12b); rispetto ai livelli di fine 2007, gli occupati nelle costruzioni sono diminuiti nel complesso del 25% (quasi mezzo milione di occupati in meno).

**FIG. 12- OCCUPATI IN ITALIA, 2007-2014 (numero indice: 2007=100)**



Fonte: elaborazione Ufficio Studi Inarcassa su dati ISTAT

A inizio aprile il Governo ha approvato il Documento di Economia e Finanza (DEF) 2015.

A differenza di quanto ripetutamente avvenuto negli ultimi anni, le previsioni di crescita per il 2015 sono state riviste al rialzo di due decimi di punto, quella del 2016 di quasi mezzo punto (cfr. tab. 6bis).

**TAB. 6BIS - PIL, CONSUMI E INVESTIMENTI: DATI PREVISIONALI E DI CONSUNTIVO, 2012-2016**

Documenti di Economia e Finanza del Governo

DEF	PIL					Consumi					Investimenti					Costruzioni				
	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
Previsioni	0,6	-	1,0	0,5	1,0	0,4	-	0,3	0,3	0,7	1,1	0,1	2,0	0,5	2,1	-	-	0,6	-0,2	1,5
Aggiornamento	-	-	0,8	0,7	1,4	-	-	0,3	0,3	0,8	-	-	2,0	1,1	2,7	-	-	-0,5	-	1,4
Definitivo	-	-	-0,4	-	-	-	-	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Nota: per ciascun anno (ad eccezione del 2016), le previsioni fanno riferimento al DEF (di ottobre) dell'anno precedente, i dati di aggiornamento al DEF (di aprile) dello stesso anno. I dati definitivi sono di fonte Istat.

Le attese di una crescita più sostenuta dell'economia italiana dovrebbero contribuire a scongiurare, insieme agli interventi sulla *spending review*, gli aumenti, altrimenti inevitabili, delle accise sui carburanti e dell'IVA previsti dalla Legge di Stabilità per il 2015 (cd. clausole di salvaguardia). Secondo diversi osservatori il rischio dovrebbe essere contenuto, dal momento che le nuove stime sono prudenziali; la crescita del 2015 potrebbe risultare a consuntivo anche superiore all'1%. Nelle nuove previsioni del Governo, il rialzo maggiore riguarda gli investimenti, dove il tasso di crescita del 2015 è stato rivisto in aumento dallo 0,5% di ottobre 2014 al +1,1%. Rimangono negative, invece, le prospettive sugli investimenti in costruzioni; la ripresa dell'attività produttiva dovrebbe intervenire solo a partire dal 2016.

### 1.2.1 I mercati finanziari

Nel 2014, la riduzione dell'inflazione e l'orientamento fortemente espansivo delle politiche monetarie da parte di tutte le principali banche centrali hanno favorito un abbassamento dei tassi di interesse in tutti i maggiori mercati (cfr. fig. 13).

Nell'area euro la BCE ha ridotto il tasso di riferimento di 0,1 punti in due occasioni, una prima volta a giugno e una seconda volta a settembre, portandolo al minimo storico dello 0,05%; l'intendimento della Banca Centrale è di mantenere il tasso di *policy* su questi livelli ancora a lungo in modo da riportare l'inflazione (scesa a -0,2% a fine 2014) vicina all'obiettivo del 2% nel medio termine.

La stima delle Autorità monetarie è che l'inflazione non dovrebbe ritornare al livello obiettivo prima del 2017.

I mercati finanziari hanno beneficiato anche della caduta del prezzo del petrolio e dell'annuncio da parte della BCE dell'avvio di una fase di acquisti di titoli, di cui si sono visti gli effetti anticipati sul cambio dell'euro.