

avanzo di 4 miliardi nel 1999; con riguardo alla gestione delle sole prestazioni previdenziali si evidenzia una situazione di sostanziale equilibrio, con una copertura superiore all'unità (1,21 nel 1999).

Per l'Inpgi il coefficiente di copertura registra valori prossimi all'unità. Nel 1999 e per il complesso delle prestazioni erogate, si assiste ad un lieve peggioramento rispetto al 1998 (il saldo passa da un avanzo di 34 miliardi nel 1998 a uno di 22 miliardi nel 1999); con riguardo alle sole prestazioni previdenziali il saldo evidenzia una tendenza al peggioramento, passando da 38 miliardi nel 1998 a 24 miliardi nel 1999. Il peggioramento va messo in relazione alla tendenza alla crescita del rapporto normativo-istituzionale, pensione media/retribuzione media che influisce negativamente sugli equilibri di gestione, nonostante il rapporto demografico, numero assicurati/numero prestazioni rimanga sostanzialmente stabile nel 1999.

Con riferimento agli altri Enti, si evidenzia, rispetto al 1998, un miglioramento del saldo, con l'eccezione della Cassa forense, della Cassa dei ragionieri e della Cassa dei medici.

Per alcuni Enti, quali la Cassa dei dottori commercialisti, quella degli ingegneri e architetti e quella dei veterinari, il favorevole andamento della gestione tipica è in parte attribuibile all'aumento del rapporto demografico numero assicurati/numero prestazioni. Per gli altri Enti, che peggiorano, o hanno immutati equilibri della gestione tipica, si nota una sostanziale stabilità, in alcuni casi, o tendenza al peggioramento in altri, del rapporto tra iscritti e prestazioni.

Sebbene gli Enti previdenziali privatizzati si trovino, al momento, con riferimento all'evoluzione dei fattori demografici, in una situazione favorevole, con un rapporto tra iscritti e prestazioni che si colloca su valori molto superiori all'unità, tuttavia dovranno affrontare, a breve, il progressivo processo di maturazione delle gestioni interessate. Per ora, la base assicurativa risulta alimentata ogni anno da un consistente flusso di nuove unità: la differenza fra il flusso netto annuo dei nuovi assicurati e il flusso netto annuo delle nuove pensioni risulta di segno positivo e crescente. Si tratta infatti di gestioni «giovani» caratterizzate da una base assicurativa che presenta una distribuzione a favore di età anagrafiche e anzianità contributive ancora relativamente basse. In futuro, con il processo di maturazione delle gestioni, quando quote progressivamente crescenti di iscritti, maturando i requisiti per il collocamento a riposo, incrementeranno la massa dei beneficiari, gli Enti privatizzati si troveranno a dover affrontare problemi di squilibrio delle gestioni.

Come verrà messo in evidenza nel secondo capitolo, dedicato alle prospettive del sistema previdenziale, dall'esame dei bilanci tecnici contenenti le proiezioni degli equilibri tecnico-finanziari su un arco temporale di 15 anni, emergono, per alcuni Enti, segnali di potenziali fattori di squilibrio già a partire dai prossimi anni.

Si ritiene auspicabile pertanto il costante controllo dei meccanismi alla base del funzionamento del regime previdenziale per valutare con tempestività l'opportunità di misure a carattere strutturale volte a modifi-

care le modalità di calcolo della pensione. Sarà così possibile contrastare adeguatamente gli effetti finanziari negativi indotti dalla progressiva diminuzione del rapporto demografico numero assicurati/numero pensioni, derivante dal processo di maturazione delle gestioni.

In riferimento agli Enti di più recente istituzione (decreto legislativo n. 103 del 1996), non è ancora possibile condurre analisi sull'equilibrio della gestione tipica dal momento che tali Enti inizieranno ad erogare prestazioni a partire dal 2001. Sono tuttavia parzialmente estendibili le considerazioni appena rilevate per gli altri Enti privatizzati relative all'andamento dei fattori demografici. Si rende comunque urgente che tali Enti provvedano quanto prima alla predisposizione dei bilanci tecnici, secondo quanto previsto dalla legislazione in materia (decreti legislativi n. 509 del 1994 e n. 103 del 1996), in modo da poter evidenziare, in base alle prospettive di crescita del numero degli iscritti e alle modalità di erogazione e di finanziamento delle prestazioni, i futuri equilibri gestionali.

Si passa all'andamento della gestione tipica entrate contributive-spesa per prestazioni nel periodo 1995-1999 per quanto riguarda gli Enti privatizzati.

Per la Cassa dei dottori commercialisti si evidenzia, nel periodo 1995-1997, un graduale e progressivo miglioramento del saldo positivo fra entrate contributive e onere per prestazioni; per il 1998, invece, il saldo registra una flessione, mentre si assiste ad una ripresa del valore del saldo nel 1999, che passa da 122 miliardi nel 1998 a 144 nel 1999, con un coefficiente di copertura pari a 2,5 in luogo di 2,4 dell'anno precedente.

Nel periodo 1995-1999 le entrate contributive si evolvono sulla base di un tasso di incremento medio annuo del 9 per cento, inferiore a quello evidenziato dalla spesa per pensioni, nello stesso periodo, pari a circa il 13 per cento. Le stesse entrate contributive, dopo la flessione in valore assoluto fatta registrare nel 1998, riconducibile all'intervento normativo che ha abbassato il tetto della contribuzione minima soggettiva e integrativa, in coerenza con la riduzione dell'aliquota legale operata nel 1996, fanno registrare invece nel 1999 un incremento del 16 per cento, rispetto all'anno precedente. L'aliquota di equilibrio previdenziale, inferiore sia a quella legale sia a quella effettiva, evidenzia nello stesso arco temporale una tendenza al miglioramento, passando dal 4,5 per cento nel 1995 al 3,2 per cento nel 1998, mentre nel 1999 aumenta al 3,7 a causa di un lieve incremento del rapporto normativo-istituzionale tra pensione media e retribuzione media e di quello demografico tra numero di prestazioni e numero di assicurati.

Per la Cassa forense il coefficiente di copertura, che evidenziava una tendenza alla crescita nel periodo osservato, mostra nel 1999 un decremento passando da 1,52 nel 1998 a 1,39 nel 1999. Aumenta costantemente anche il rapporto demografico numero assicurati/numero prestazioni (da 3,52 nel 1995 a 4,32 nel 1999). Le entrate contributive mostrano un arresto del processo di crescita fino ad ora registrato, pari nel periodo 1995-1999 a un tasso medio annuo del 13 per cento (l'aumento è connesso alla

favorevole evoluzione del monte dei redditi ai fini imponibili, in seguito alla consistente crescita del numero degli assicurati). Tra il 1998 e il 1999 le entrate contributive aumentano invece di appena l'1 per cento. La spesa per pensioni registra una crescita annua dell'ordine del 12 per cento, leggermente inferiore a quella evidenziata dalle entrate per contributi.

L'Ente dei veterinari e la Cassa dei consulenti del lavoro registrano un aumento del coefficiente di copertura, che nel 1999 si colloca rispettivamente all'1,58 e al 2,24. Nel primo caso si osserva un miglioramento del rapporto demografico, che passa dal 2,68 nel 1998 al 2,78 nel 1999; nel secondo caso esso evidenzia una lieve riduzione passando, nello stesso arco temporale, dal 4,11 al 4,05. Per la Cassa dei veterinari, infine, si osserva un valore dell'aliquota di equilibrio previdenziale in progressivo calo (pari a 9,07 nel 1999) e inferiore sia all'aliquota legale, che a quella effettiva (pari a 14,29 nel 1999).

Per l'Inarcassa, il coefficiente di copertura diminuisce fino al 1997, per aumentare nel 1998 e 1999, grazie al costante aumento del rapporto demografico iscritti/prestazioni (pari a 5,89 nel 1999). Il positivo risultato dell'anno 1999, va infatti messo in relazione all'incremento degli iscritti, pari al 9 per cento circa.

La Cassa dei ragionieri presenta una riduzione, nel 1999, del coefficiente di copertura delle entrate contributive rispetto alla spesa per prestazioni, che passa dal 2,73 nel 1998 al 2,32 nel 1999. Il rapporto demografico peggiora lievemente, a differenza del rapporto normativo-istituzionale, che scende dallo 0,49 nel 1998 allo 0,41 nel 1999. L'aliquota di equilibrio previdenziale, sia pure in lieve aumento nel tempo, risulta comunque inferiore a quella legale e a quella effettiva (pari a 10,63 nel 1999).

L'Enpam migliora, nel periodo osservato, il saldo positivo complessivo fra entrate contributive e spesa per prestazioni mentre, nell'ultimo anno di riferimento, il coefficiente di copertura del complesso delle gestioni peggiora leggermente, passando da 1,37 nel 1998 a 1,30 nel 1999. Il rapporto tra entrate contributive e spesa per prestazioni mostra andamenti estremamente differenziati tra i diversi fondi amministrati. Il fondo generale (che rappresenta la gestione maggioritaria per numero di iscritti e pensionati) mostra un coefficiente di copertura superiore all'unità e pari a 2,51 nel 1999; lo stesso coefficiente di copertura è pari a 0,96 per il fondo dei medici generici, pari a 1,11 per gli ambulatoriali e pari a 0,50 per gli specialisti esterni. La tendenza al peggioramento dell'equilibrio della gestione tipica è ascrivibile ad un peggioramento del rapporto demografico iscritti/prestazioni che tende anch'esso a ridursi.

Per l'Ente dei geometri il coefficiente di copertura registra una lieve diminuzione nel periodo 1995-1997, passando da 1,51 a 1,14, mentre mostra una tendenza al miglioramento nel biennio 1998-1999 attestandosi, nell'ultimo anno, a 1,23. Il miglioramento che si registra nel periodo più recente è da attribuire all'innalzamento dell'aliquota legale stabilito nel 1997 (dal 7 per cento al 10 per cento), dal momento che sia il rapporto

demografico, che quello normativo-istituzionale mostrano una tendenza al peggioramento nel tempo. L'aliquota di equilibrio previdenziale, inferiore a quella effettiva, registra nel 1999, un leggero aumento, in seguito all'aumento del rapporto pensione media/retribuzione media e alla lieve flessione del rapporto numero assicurati/numero prestazioni. Quest'ultimo risulta in progressiva diminuzione a partire dal 1994: il numero degli assicurati aumenta, ma il ritmo di crescita dello *stock* di pensioni risulta più sostenuto, con un flusso netto annuo di nuove pensioni superiore a quello di nuovi assicurati.

L'andamento del gettito contributivo sembra legato soprattutto all'adozione di interventi normativi: nel 1995 l'incremento dipende dall'elevamento dell'aliquota legale; il gettito si mantiene pressoché costante nel 1996 e nel 1997, per riprendere a crescere nel 1998, anno nel quale l'aliquota legale viene nuovamente innalzata di ben 3 punti percentuali (dal 7 al 10 per cento).

Con riguardo alla Cassa del notariato e al complesso delle prestazioni erogate, il saldo negativo registra, nel 1999, un lieve miglioramento, collocandosi a 65 miliardi, a fronte di 62 miliardi nel 1998: il coefficiente di copertura mostra un miglioramento nell'ultimo anno, collocandosi nel 1999 a 1,02 a fronte di un valore pari a 0,87 nel 1998. Passando a considerare le sole prestazioni IVS, l'andamento congiunto delle entrate contributive e della spesa per prestazioni, determina un saldo complessivo di gestione che assume un valore negativo nel 1995 e nel 1996, per collocarsi su valori positivi nel 1997, 1998 e 1999, grazie prevalentemente all'intervento normativo volto ad elevare l'aliquota di contribuzione legale, che è passata dal 20 al 25 per cento. Con riferimento all'andamento degli indicatori di equilibrio finanziario, il rapporto demografico che evidenziava un peggioramento nel 1998, mostra segnali di ripresa nel 1999, passando da 1,87 nel 1998 a 1,94 nel 1999, grazie al considerevole incremento degli iscritti che si è registrato nel 1999.

L'Ente di previdenza degli agenti di commercio, l'Enasarco, mostra nel periodo 1995-1997 una tendenza al peggioramento del rapporto tra entrate contributive e spesa per prestazioni, mentre a partire dal 1998 tale rapporto migliora progressivamente, con un coefficiente di copertura che passa da 0,81 nel 1997 a 0,93 nel 1999. Inoltre l'aliquota di equilibrio previdenziale risulta superiore all'aliquota legale e a quella effettiva fino al 1997; nel 1998 invece essa si colloca su un valore inferiore a quello dell'aliquota legale (che passa dal 10 per cento nel 1997 all'11,5 per cento nel 1998), ma superiore all'aliquota effettiva. Per il 1999 non è disponibile né il dato relativo all'aliquota di equilibrio previdenziale né quello relativo all'aliquota effettiva.

L'Inpgi registra nel 1999 un saldo positivo fra entrate contributive e spesa per prestazioni pari a 22 miliardi, leggermente inferiore a quello registrato nel 1998 (pari a 24 miliardi), con un coefficiente di copertura che registra valori prossimi all'unità (1,06 nel 1999). Passando a considerare le sole prestazioni previdenziali, il coefficiente di copertura evidenzia nel 1999 un lieve peggioramento (da 1,10 nel 1998 a 1,06 nel 1999). L'ali-

quota di equilibrio previdenziale rimane pressoché invariata rispetto ai livelli del 1998 (27,92 per cento), risultando di poco inferiore all'aliquota legale (27,97 per cento) e a quella effettiva (29,56). Il rapporto demografico passa da 2,22 nel 1995 a 2,32 nel 1999.

Dal lato del finanziamento, le entrate contributive presentano un tasso di crescita del 6 per cento nella media del periodo 1995-1999: ciò è dovuto all'incremento del monte reddituale (in seguito alla crescita del reddito medio professionale e, in misura inferiore, all'ampliamento della base assicurativa «attiva») e all'elevamento dell'aliquota contributiva legale (nella misura di 0,7 punti percentuali dal 1996 e di 0,1 punti percentuali dal 1998). La spesa per pensioni presenta invece un *trend* di crescita più sostenuto (dell'ordine del 6,5 per cento nella media del periodo 1995-1999), connesso all'evoluzione del numero delle pensioni e dell'importo medio delle prestazioni, che aumenta in seguito ad una redistribuzione dello *stock* di pensioni a favore di quelle di nuova liquidazione di importo più elevato. Il 1999 in particolare è stato caratterizzato dalla andata in pensione di un numero consistente di iscritti che avevano maturato posizioni contributive medio alte, grazie ai sostanziosi incentivi offerti dalle aziende editoriali di provenienza. In quest'ultimo anno l'importo medio annuo delle nuove pensioni liquidate è passato dai circa 91 milioni del 1998 agli oltre 105 del 1999, a fronte di un importo medio dello *stock* di pensioni esistenti pari, per lo stesso anno, a circa 80 milioni.

Su questi già precari equilibri grava infine il complesso problema degli oneri per la disoccupazione, fortemente in crescita nel periodo osservato, a causa della crisi che sta attraversando il settore editoriale, che risultano completamente a carico dell'Istituto.

1.3 La gestione del patrimonio immobiliare e mobiliare

Un'attenta gestione del patrimonio detenuto dagli Enti rappresenta un requisito imprescindibile dell'attività dei fondi di previdenza integrativa privati a capitalizzazione, in quanto costituisce una forma di garanzia dei crediti vantati dagli assicurati e dai beneficiari delle prestazioni. Per gli Enti gestori di forme obbligatorie di previdenza ed assistenza (basati su un sistema a ripartizione e tendenti al pareggio delle entrate e delle uscite), un buon utilizzo dei flussi finanziari e una gestione del patrimonio improntata a criteri di efficienza, pur non rientrando tra i compiti istituzionali degli Enti, costituisce un'importante forma di investimento ai fini della determinazione dei saldi complessivi di gestione. Ciò assume un rilievo ancora maggiore nel caso degli Enti previdenziali privatizzati, che in seguito all'autonomia gestionale prevista dal decreto legislativo n. 509 del 1994 sono esclusi da finanziamenti pubblici.

I risultati non del tutto soddisfacenti finora conseguiti in merito all'attività di dismissione del patrimonio immobiliare degli Enti pubblici e, in particolare degli Enti previdenziali pubblici, trovano un incentivo nelle norme previste dalla legge finanziaria per il 2001. Tali norme prevedono infatti uno snellimento delle procedure operative per la realizzazione

delle vendite, attraverso l'accelerazione della soluzione del contenzioso con gli inquilini morosi, nonché attraverso l'esonero a favore degli Enti venditori dagli obblighi riguardanti la documentazione relativa alla proprietà e alla regolarità urbanistico-edilizia degli immobili.

Nel prospetto D vengono illustrati i principali risultati della gestione del patrimonio immobiliare. A partire dalla consistenza e dalla composizione del patrimonio detenuto dagli Enti nonché dai proventi ad esso direttamente imputabili (al lordo e al netto dei costi di gestione), sono stati costruiti alcuni indicatori di redditività. Il patrimonio, classificato in immobili da reddito locato a terzi e in immobili strumentali adibiti ad usi diretti, viene valutato in base al valore di bilancio, al valore catastale, ai prezzi di acquisto e ai prezzi di mercato. Ai fini di una corretta e significativa comparazione dei livelli di redditività fra i diversi Enti, i confronti devono essere effettuati con riguardo ai rendimenti considerati al netto delle spese direttamente imputabili alla gestione del patrimonio e calcolati sul patrimonio ai prezzi di mercato. I rendimenti netti consentono di avanzare considerazioni su un'efficiente gestione, in quanto tengono conto dell'andamento dei costi di gestione in relazione all'ammontare complessivo dei proventi, che costituiscono il vincolo alla loro espansione. Quanto ai diversi criteri di valutazione del patrimonio, i rendimenti calcolati ai prezzi di acquisto e al valore catastale non consentono di effettuare corretti confronti fra gli Enti, in quanto non scontano il fatto che l'acquisto degli immobili possa avvenire in periodi diversi e che gli estimi catastali si basano su valutazioni non omogenee.

In riferimento agli Enti pubblici, l'elemento comune è riconducibile ai bassi livelli di redditività del patrimonio immobiliare: i rendimenti netti si collocano infatti su valori prossimi a zero, assumendo in alcuni casi valori di segno negativo. Il fatto che i rendimenti assumano valori piuttosto contenuti sembra giustificare pienamente programmi di dismissione degli immobili degli Enti pubblici. C'è però da osservare che, a seguito della lentezza con cui tali programmi di dismissioni hanno preso il via, sembrano venuti meno i presupposti della straordinarietà e dell'urgenza di tali programmi e con essi gli sconti previsti dalla normativa su tali acquisti, per i quali si realizzano valori di vendita inferiori di circa il 40 per cento rispetto al valore di mercato.

Con riguardo agli Enti pubblici, come si è già ricordato, la redditività del patrimonio immobiliare è estremamente ridotta, inoltre, in numerosi casi non si è provveduto all'adeguamento del valore in bilancio con l'effettivo prezzo di mercato, portando in questo modo ad una sottovalutazione del reale valore del patrimonio immobiliare.

Gli unici Enti per i quali è disponibile il rendimento netto ai valori di mercato, sono l'Enpaf, l'Inail, l'Inpdap e l'Inps; per tali Enti la redditività netta determinata a partire dalla valutazione del patrimonio ai prezzi di mercato assume valori che oscillano fra il -0,15 per cento dell'Inps e lo 0,34 per cento dell'Inpdap. Per gli altri Enti pubblici è possibile valutare il rendimento netto soltanto sul valore in bilancio e su quello catastale, con i limiti prima ricordati. Anche in questo caso i rendimenti assumono

valori negativi (-0,37 e -0,10 rispettivamente per l'Enpals e l'Inpdai sul valore in bilancio), o al massimo prossimi allo zero (0,50 per l'Ipost). Un rendimento negativo significa che i costi di gestione del patrimonio immobiliare sono superiori alle entrate derivanti dagli immobili stessi.

Per l'Inpdai i proventi netti registrano valori negativi nel 1995; nel biennio successivo essi tendono a migliorare per collocarsi nel 1997 su valori appena superiori allo zero; nel 1998 si assiste nuovamente ad un inversione di tendenza, con rendimenti negativi. Per l'Enpals si evidenzia un andamento simile: i rendimenti netti assumono valori positivi nel 1995 e 1996, per registrare un risultato negativo nel 1998 e 1999.

In relazione all'Inps i redditi netti evidenziano un andamento progressivamente sfavorevole fino a collocarsi a partire dal 1997 su valori negativi; l'incidenza delle spese di gestione sui proventi lordi si colloca su quote elevate e progressivamente crescenti, passando dal 98 per cento nel 1995 ad oltre il 100 per cento nel 1998 e 1999. In termini di redditività, i rendimenti risultano prossimi a zero nel 1995 e 1996; nel periodo successivo registrano valori negativi, pari rispettivamente a -0,15 per cento nel 1998 e 1999.

Con riguardo agli Enti previdenziali privatizzati, i confronti non risultano agevoli, in quanto, anche in questo caso, un numero limitato di Enti ha fornito la valutazione del patrimonio ai prezzi di mercato.

In seguito al processo di privatizzazione e dunque all'autonomia gestionale, vi sono segnali di una gestione più dinamica, che determina in via generale una tendenza al miglioramento, con livelli di redditività in aumento. Negli anni più recenti si è infatti assistito alla trasformazione e al rinnovo dei contratti di locazione, che da prezzi assolutamente non remunerativi per gli Enti hanno progressivamente raggiunto, in numerosi casi, prezzi molto vicini a quelli di mercato.

Tuttavia, dall'esame dei risultati presentati nel prospetto D, emerge che i rendimenti netti, nonostante siano riferiti ai prezzi di acquisto, si collocano su valori piuttosto contenuti; nei limitati casi in cui essi sono espressi in base alla valutazione ai prezzi di mercato, i rendimenti si abbassano ulteriormente.

Per gli Enti che hanno fornito la valutazione ai prezzi di mercato, i rendimenti espressi in termini netti si collocano al di sotto del 2 per cento (1,05 per cento per Enasarco, 1,48 per cento per Inpgi e 1,96 per cento per la Cassa del notariato), ad eccezione dell'Onaosi che registra una redditività netta del 3,7 per cento.

Per la Cassa dei ragionieri e per quella dei geometri, per le quali nel 1998 emergevano rendimenti netti di segno negativo, con costi di gestione superiori alle entrate complessive derivanti dagli immobili, si assiste nel 1999 ad un lieve miglioramento, con i rendimenti che si collocano su valori di poco superiori allo zero.

Per l'Enpam e per l'Enpaia la redditività assume valori positivi inferiori all'unità. Per i rimanenti Enti, per i quali i rendimenti netti risultano determinati in relazione al patrimonio iscritto in bilancio e a quello valutato ai prezzi di acquisto, i livelli di redditività risultano superiori e oscil-

lano tra il 3,45 dell'Ente dei veterinari all'1,04 per cento della Cassa dei dottori commercialisti in relazione al valore in bilancio, con un rendimento medio pari a l'1,46 per cento. Per tali Enti, tuttavia, i confronti non risultano molto significativi, in quanto i livelli di redditività risentono delle diverse metodologie di valutazione del patrimonio iscritto in bilancio e dei diversi momenti in cui è avvenuto l'acquisto degli immobili.

Per quanto riguarda gli Enti privatizzati di più recente formazione (ex decreto legislativo n. 103 del 1996) essi non dispongono di patrimonio immobiliare, non ritenendo al momento opportuno tale tipo d'investimento. In numerosi casi lo statuto stesso di tali Enti prevede esclusivamente investimenti di tipo mobiliare a garanzia dei versamenti effettuati dagli iscritti.

Quanto alla gestione del patrimonio mobiliare, vengono indicati la consistenza dei valori mobiliari e i proventi derivanti dalle diverse tipologie di strumenti finanziari. I valori mobiliari sono stati classificati, in base alla durata e alla natura del titolo, in «attività liquide», «titoli», «azioni e partecipazioni», «crediti» e «altri investimenti». I proventi si riferiscono, oltre che ai redditi da interessi, utili e partecipazioni, ai guadagni (perdite) in conto capitale realizzati al momento della vendita e/o maturati (si veda la tavola 8 dell'allegato Tavole riassuntive).

Gli indicatori di redditività sono stati determinati, in primo luogo, in base al rapporto fra i proventi complessivi (al lordo e al netto delle imposte) e la consistenza dei valori mobiliari; in secondo luogo, sono stati calcolati il risultato lordo di gestione finanziaria (proventi - oneri di gestione) e il risultato netto di gestione finanziaria (risultato lordo - interessi passivi) e sono stati parametrati, rispettivamente, alla consistenza lorda e a quella netta (attività - passività finanziarie) del patrimonio mobiliare.

Per gli Enti pubblici si osserva una composizione di portafoglio sbilanciata a favore delle attività liquide e dei crediti, con le uniche eccezioni dell'Inail che investe il 70 per cento del patrimonio mobiliare in titoli e dell'Inpdap che dedica poco meno del 10 per cento dei propri investimenti ai titoli. I rendimenti lordi riferiti al complesso delle attività finanziarie, in forte calo negli ultimi due anni, oscillano fra il 1,87 per cento dell'Inps e l'8,59 per cento dell'Ipost; rendimenti più elevati, sia pure in riduzione rispetto al passato, si registrano anche a favore dall'Inail (7,40 per cento). Il calo dei rendimenti è da imputare prevalentemente alla progressiva riduzione dei tassi d'interesse, sebbene la componente titoli, come si è osservato, abbia un peso relativamente modesto. I rendimenti determinati a partire dal risultato lordo di gestione finanziaria registrano valori pressoché simili ai precedenti per lo scarso peso dei costi di gestione.

Per l'Inpdai la totalità delle attività finanziarie risulta costituita da attività liquide e da crediti; i titoli obbligazionari e le azioni che hanno visto progressivamente ridursi il rispettivo peso, scompaiono dalla composizione del portafoglio nel 1999. Anche per i due principali Enti, quali l'Inps e l'Inpdap, le componenti diverse dalla liquidità e dai titoli appaiono del tutto residuali. Per l'Inps la consistenza degli investimenti aumenta fino al 1996, in seguito all'acquisizione di crediti e, in particolar

modo, di attività liquide (gli investimenti in titoli e in azioni e partecipazioni restano invariati in valore assoluto); nel periodo successivo la consistenza delle attività diminuisce in seguito alla dismissione di azioni e di titoli obbligazionari, fino a giungere al 1999 in cui le attività liquide rappresentano una quota pari al 97 per cento del totale delle attività. Per l'Inpdap la consistenza dei valori mobiliari aumenta a causa della voce crediti, che nel 1999 rappresenta l'88 per cento del complesso degli investimenti; la rimanente quota risulta costituita interamente dalla voce titoli.

Nel settore dell'infortunistica sul lavoro si osserva una situazione diversa: per l'Inail i titoli obbligazionari rappresentano la quota maggioritaria, anche se in progressivo calo nel tempo, con un'incidenza pari nel 1999 al 70 per cento sul totale delle attività finanziarie; per l'Ipsema, per il quale gli ultimi dati disponibili sono relativi al 1997, i titoli rappresentano l'84 per cento del patrimonio complessivo.

Decisamente più vivace risulta la gestione degli investimenti mobiliari nel caso degli Enti previdenziali privatizzati. Nel 1999 continua la tendenza evidenziata negli anni più recenti, che si sostanzia, in via generale, in un aumento della consistenza dei valori mobiliari, con una ricomposizione del portafoglio a favore dei titoli obbligazionari, azioni e quote di fondi comuni di investimento in valori mobiliari, che per alcuni Enti entrano per la prima volta nel 1999 nella composizione di portafoglio.

Sembra dunque di poter dire che l'autonomia gestionale derivante dal processo di privatizzazione abbia determinato una maggior dinamicità nella gestione del patrimonio mobiliare rispetto a quella degli Enti pubblici.

Quanto ai rendimenti lordi, essi si collocano su valori pari in media al 9,4 per cento per il complesso delle attività finanziarie; gli Enti che realizzano rendimenti più elevati risentono della presenza dei guadagni in conto capitale, costituiti dagli utili da realizzo e/o dalle plusvalenze (maturate ma non ancora realizzate), che si aggiungono ai redditi da interessi, utili e partecipazioni.

Per la Cassa dei dottori commercialisti, nel 1999 la consistenza dei valori mobiliari aumenta, in seguito ad acquisizioni di quote di fondi comuni di investimento (assenti dal portafoglio fino al 1997), che vanno a sostituire quote di titoli obbligazionari e di crediti. Le quote di fondi comuni vengono a rappresentare nel 1999 circa il 35 per cento del totale degli investimenti. Il rendimento lordo, sul totale delle attività in portafoglio, si colloca nel 1999 al 4,61 per cento.

Una situazione simile si riscontra per la Cassa dei geometri, l'Enasarco e l'Ente dei veterinari, per i quali i titoli obbligazionari rappresentano la quota maggioritaria, con un'incidenza sul totale delle attività che oscilla tra il 60 e l'80 per cento e contemporaneamente le quote di fondi comuni vengono a rappresentare una quota crescente nel tempo, con valori che oscillano tra il 12 e il 32 per cento (Enasarco). I rendimenti lordi sul totale delle attività in portafoglio, si collocano nel 1999 rispettivamente al 4,19 per cento (Cassa dei geometri), al 5,48 per cento (Enasarco), mentre non è disponibile il dato per la Cassa dei veterinari.

Anche per l'Enpaia si registra una progressiva crescita del peso delle quote di Fondi comuni, che raggiunge nel 1999 il 70 per cento, con un rendimento lordo sul totale delle attività pari al 3,75 per cento.

Nel caso della Cassa forense la composizione del portafoglio si sposta a favore dei titoli e degli investimenti in azioni e partecipazioni, che rappresentano nel 1999 rispettivamente l'80 e il 15 per cento del complesso degli investimenti immobiliari. Il rendimento lordo, sul totale delle attività in portafoglio, si colloca nel 1999 al 4,4 per cento. La medesima ricomposizione si osserva per l'Inarcassa, per la quale le componenti titoli e azioni rappresentano rispettivamente nel 1999 l'87 e l'11 per cento, con un rendimento lordo pari, per lo stesso anno, al 13,10 per cento.

Per la Cassa del notariato, che nel 1999 registra un aumento della consistenza dei valori mobiliari in seguito ad acquisizioni di titoli obbligazionari, di azioni e partecipazioni e di quote di fondi comuni, le azioni e partecipazioni rappresentano il 44 per cento, seguite dai titoli e dalle quote di fondi comuni che si collocano rispettivamente al 32 e al 22 per cento. Il rendimento lordo, sul totale delle attività in portafoglio, si colloca nel 1999 al 35,24 per cento grazie alla realizzazione di plusvalenze derivanti dalla vendita di titoli realizzate nel corso dell'anno.

Anche per l'Inpgi, in seguito alla forte riduzione registrata nel 1998 dalla voce crediti, la composizione di portafoglio risulta sbilanciata a favore delle quote di fondi comuni che rappresentano il 62 per cento del totale del patrimonio mobiliare. Nel 1999 i proventi finanziari (realizzati e/o maturati) subiscono una riduzione in valore assoluto: il rendimento lordo, sul totale delle attività in portafoglio, appare nel 1999 in considerevole diminuzione collocandosi al 4 per cento (13,4 per cento nel 1998). Si ricorda che lo statuto dell'Ente, non consente investimenti nel settore azionario.

Infine, l'Enpam risulta l'unico Ente tra i privatizzati per il quale le attività liquide rappresentano la quota maggioritaria (50 per cento), anche se il peso si va fortemente riducendo dal momento che era pari al 63 per cento nel 1998, seguite dai titoli obbligazionari (47 per cento). Il rendimento lordo nel 1999 risulta pari al 2,54 per cento.

Per quanto riguarda, infine, i nuovi Enti privatizzati che, come si è già osservato, possiedono unicamente un patrimonio mobiliare, va segnalato come per questi Enti un'attenta gestione del patrimonio rivesta un ruolo di fondamentale importanza a garanzia dei propri iscritti. La composizione del portafoglio di tali Enti è generalmente ripartita a favore degli investimenti obbligazionari, azionari e delle quote di fondi comuni d'investimento. I rendimenti nel 1999 non hanno mostrato valori particolarmente soddisfacenti, considerando che gran parte degli Enti qui esaminati sono ancora in fase di definizione della propria attività di investimento.

1.4 La situazione economico-patrimoniale

Nel prospetto E viene esaminata la situazione economico-patrimoniale evidenziando la consistenza del patrimonio netto a fine anno e il risultato economico di esercizio.

Per gli Enti previdenziali privatizzati vengono inoltre riportati i livelli di copertura dell'onere per pensioni garantiti dalle riserve tecniche obbligatorie. Per questi Enti dotati di autonomia gestionale e finanziaria, le riserve tecniche rappresentano una importante forma di tutela della posizione creditoria degli iscritti e dei beneficiari dei trattamenti. Con il decreto legislativo n. 509 del 1994 era stato previsto che le riserve garantissero almeno 5 annualità delle rate di pensione in pagamento, una norma che introduceva un implicito meccanismo di adeguamento delle riserve alla variazione dell'onere previdenziale. Una previsione normativa che è stata modificata con la legge 27 dicembre 1997, n. 449, che ha eliminato ogni forma obbligatoria di rivalutazione delle riserve, «congelando» la copertura alle rate di pensione in pagamento nel 1994.

Con riguardo agli Enti pubblici, emerge, in via generale, un miglioramento del risultato economico di esercizio. Enam, Enpaf ed Enpals vedono migliorare progressivamente nel tempo il risultato economico d'esercizio, che si colloca, per tutti e tre gli Enti su in attivo nel 1999. Per l'Ipsema si evidenzia nel 1999, e negli anni precedenti, una situazione di sostanziale pareggio. L'Ipost mostra un avanzo di gestione, pari a circa 700 miliardi nel 1999, stabile nel tempo. Mostra infine un progressivo e netto miglioramento del risultato d'esercizio l'Inpdap, che passa da un disavanzo di -3.147 miliardi nel 1997 a un avanzo di 923 miliardi nel 1999.

Tra gli Enti che mostrano un disavanzo si trova l'Inail, che per la prima volta chiude nel 1999 con un risultato negativo (-128 miliardi). L'Inps, che faceva registrare un disavanzo in progressivo peggioramento fino al 1997, mostra, invece, nel 1998 e nel 1999 un progressivo contenimento del deficit (da -20.600 miliardi nel 1997 a -1.162 miliardi nel 1999). Infine l'Inpdai, caratterizzato da un risultato d'esercizio negativo per tutto il periodo osservato, mostra nel 1999 un miglioramento portando il risultato da -850 miliardi nel 1998 a -234 nel 1999.

Nell'ambito degli Enti previdenziali privatizzati, il risultato economico di esercizio assume valori positivi per il complesso degli Enti, evidenziando, nella maggior parte dei casi, un miglioramento rispetto al 1998.

Chiudono il 1999 con un risultato d'esercizio in aumento rispetto al 1998 la Cassa dei dottori commercialisti, la Cassa del notariato, la Cassa dei geometri liberi professionisti, i Consulenti del lavoro, i Ragionieri e periti commerciali e l'Inarcassa.

Vedono invece peggiorare la propria situazione nel 1999 la Cassa forense (da 418 miliardi nel 1998 a 332 miliardi nel 1999), l'Enasarco (da 15 miliardi nel 1998 a 8 miliardi nel 1999), l'Enpam (da 435 miliardi nel 1998 a 386 nel 1999), l'Inpgi (da 63 miliardi nel 1998 a 45 nel 1999) e l'Onaosi (da 46 miliardi nel 1998 a 29 nel 1999).

Il patrimonio, netto a fine anno, risulta in crescita per tutti gli Enti esaminati, con l'unica eccezione dei Consulenti del lavoro, con un attivo patrimoniale che rimane stabile a 400 miliardi.

Nel prospetto E sono anche riportati i livelli di copertura dell'onere per pensioni garantiti dalle riserve tecniche obbligatorie, un indicatore di grande importanza per valutare lo «stato di salute» degli Enti privatizzati.

Le riserve obbligatorie presentano, per tutte le gestioni, livelli di copertura elevati e superiori alle 5 annualità delle rate di pensione in pagamento nel 1994, come previsto dall'attuale quadro normativo. I livelli di copertura più bassi risultano quelli dell'Ente dei consulenti del lavoro, della Cassa del notariato e dell'Inpgi, con un'incidenza sulla spesa per pensioni 1994 pari rispettivamente a 5, 5,2 e 6,2. Tale risultato peggiora in maniera rilevante se anziché fare riferimento alla spesa per pensioni al 1994 ci si riferisce alle rate di pensioni in pagamento nello stesso anno di riferimento delle riserve.

Non può essere trascurato, infatti, che per gli Enti privatizzati, dotati di autonomia gestionale e finanziaria, le riserve tecniche per costituire un'adeguata forma di tutela, dovrebbero presentare un andamento in linea con la crescita della spesa per pensioni (che aumenta per cause di natura strutturale). Per questa ragione l'intervento originario (decreto legislativo n. 509 del 1994), aveva previsto un meccanismo di rivalutazione implicito della riserva, disponendo che questa dovesse garantire la copertura di almeno 5 annualità delle rate di pensione in pagamento nell'anno. Recenti disposizioni normative (legge n. 449 del 1997) hanno eliminato ogni forma obbligatoria di rivalutazione delle riserve, «congelando» la copertura alle rate di pensione in pagamento nel 1994.

Se si osserva quindi il livello delle riserve al 1999 in relazione alle rate di pensione in pagamento nel 1996, 1997 e 1998, emerge una progressiva riduzione della copertura, con valori che nel 1999 si collocano, per la maggior parte degli Enti esaminati, al di sotto delle 5 annualità inizialmente previste dalla legge. I soli Enti che presentano valori superiori a tale soglia sono la Cassa dei dottori commercialisti, la Cassa dei geometri e l'Enasarco, per i quali i coefficienti di copertura si colloca rispettivamente a 19,1, 6,8 e 7,1.

Si assiste insomma ad un progressivo e, in alcuni casi, rapido «deprezzamento» delle riserve rispetto alla spesa sostenuta per le prestazioni. Un fenomeno che sembra quindi rendere auspicabile la reintroduzione di forme obbligatorie di rivalutazione delle riserve che consentano di garantire una tutela reale nei confronti della posizione creditoria degli iscritti e dei beneficiari dei trattamenti.

1.5 L'efficienza operativa e produttiva degli Enti

Il prospetto F contiene informazioni relative agli aspetti più propriamente gestionali e organizzativi degli Enti. A tal fine è stata costruita una griglia di indicatori, che consente una valutazione dell'efficienza operativa e produttiva. Si tratta dell'indice di produttività e di costo amministrativo, dell'indice di occupazione, del grado di evasione delle pratiche e dei ricorsi e dei tempi medi di erogazione dei trattamenti.

Dall'esame di questa sezione si possono trarre considerazioni circa l'opportunità di procedere ad interventi che incidano sulla configurazione strutturale degli Enti (mediante accorpamenti e fusioni oppure tramite l'individuazione e il potenziamento di sinergie), al fine di contenere i costi amministrativi.

I risultati che emergono dall'analisi sembrano confermare l'operare di economie di scala: si riscontra infatti una correlazione negativa fra dimensione dell'Ente (misurata dall'onere complessivo per prestazioni e dal numero dei trattamenti) e costi direttamente imputabili allo svolgimento dell'attività istituzionale.

Con riferimento agli Enti pubblici, l'indice di costo amministrativo, determinato in base al rapporto fra le spese di gestione (lorde e nette) direttamente riconducibili allo svolgimento dell'attività degli Enti e l'onere complessivo sostenuto per le prestazioni istituzionali, si mantiene nel 1999 sostanzialmente stabile rispetto ai livelli del 1998, per la maggior parte degli Enti con l'unica eccezione di rilievo rappresentata dall'Ipsema per il quale esso passa dal 44,71 per cento nel 1998 al 38,07 per cento nel 1999. Nell'ambito degli Enti volti all'erogazione di prestazioni di natura previdenziale, l'indice di costo amministrativo oscilla fra l'1 per cento dell'Inpdai e dell'Inpdap e il 3,23 per cento dell'Enpaf, collocandosi su valori inferiori al valore medio determinato per il complesso degli Enti esaminati, pari nel 1999 al 9,2 per cento. Nel settore dell'infortunistica sul lavoro, l'incidenza dei costi di gestione sulla spesa per prestazioni assume invece valori piuttosto elevati, che si collocano al 14,59 per cento per l'Inail e al 38,07 per cento per l'Ipsema: in questo caso, tuttavia, ciò si spiega con la specifica natura dell'attività svolta, che determina, per questi Enti, una struttura organizzativa molto simile a quella degli Enti di tipo assicurativo. È auspicabile che l'avvenuta riforma della normativa sul settore infortunistico contribuisca, tra l'altro, a realizzare una virtuosa tendenza al contenimento dei costi di gestione.

Con riguardo al dimensionamento funzionale degli Enti, l'indice di occupazione, determinato in base all'incidenza del personale in servizio su quello in organico, si colloca su valori inferiori all'unità, oscillando fra lo 0,49 dell'Enam e lo 0,96 dell'Ipsema.

Anche con riferimento all'indice di produttività, determinato in base al rapporto fra il numero di prestazioni totali e le unità del personale in servizio, gli Enti pubblici presentano una situazione più favorevole rispetto a quella evidenziata per gli Enti privatizzati, registrando livelli di produttività decisamente più elevati. In questo caso contribuisce a determinare il miglior risultato la possibilità di registrare economie di scala da parte degli Enti di più grande dimensione. Anche in riferimento alla produttività, il settore infortunistico fa registrare una *performance* inferiore alla media degli altri Enti pubblici.

Il grado di evasione delle pratiche e dei ricorsi, che consente di quantificare le pratiche definite nell'anno rispetto a quelle pervenute, si colloca su valori prossimi all'unità, con l'eccezione dell'Ipost che fa registrare un grado di evasione delle pratiche particolarmente elevato (3,59) e dell'Ipsema, che per quanto riguarda i ricorsi presenta un grado di evasione inferiore all'unità (0,68).

Quanto ai tempi medi di liquidazione delle prestazioni, gli Enti che si collocano al di sopra del valore medio determinato per il complesso degli Enti esaminati, sono l'Enpals, e l'Enpaf (per le pensioni di vecchiaia e di

invalidità), l'Inail per quelle di reversibilità che presentano dei tempi medi di liquidazione superiori all'anno.

Nel caso degli Enti previdenziali privatizzati continua, nel 1998, la tendenza al contenimento dell'indice di costo amministrativo già verificatasi negli anni precedenti. Questo andamento, oltre ad essere connesso all'aumento della spesa per pensioni, è da ricollegare ad un rallentamento del *trend* di crescita degli oneri di gestione, che in alcuni casi diminuiscono anche in valore assoluto. È il caso della Cassa dei geometri, dei Consulenti del lavoro, dell'Enasarco, dell'Enpaia, dell'Enpals, dell'Enpam, del Fasc e dell'Inpgi. L'indice di costo amministrativo, per la maggior parte degli Enti, si colloca tuttavia su valori superiori rispetto a quelli evidenziati per gli Enti pubblici, con l'eccezione di alcuni che fanno registrare un valore dell'indice estremamente ridotto (la Cassa del notariato, l'Enasarco, l'Enpam e l'Inpgi).

L'indice di occupazione registra valori mediamente superiori a quelli registrati dagli Enti pubblici, collocandosi, per alcuni Enti, quali la Cassa dei dottori commercialisti, l'Inarcassa e l'Inpgi, su livelli pari all'unità.

Gli Enti privatizzati registrano valori dell'indice di produttività mediamente inferiori a quelli osservabili per gli Enti pubblici. Gli Enti che si collocano su valori superiori al valore medio sono l'Enasarco, l'Ente dei veterinari e l'Enpam.

Solo pochi Enti hanno provveduto a fornire il dato relativo al grado di evasione delle pratiche e dei ricorsi, dal momento che per questi Enti, date le più ridotte dimensioni, tale indicatore non assume un rilievo particolare.

I tempi medi di erogazione delle prestazioni, infine, risultano generalmente inferiori al valore medio calcolato per il complesso degli Enti esaminati, con l'unica eccezione della Cassa dei Geometri, che presenta tempi superiori alla media degli Enti monitorati per tutte le tipologie di prestazioni e di Enasarco ed Enpam con dei tempi particolarmente elevati per le invalidità.

In riferimento agli Enti privatizzati di nuova gestione non è ancora possibile effettuare una valutazione degli indicatori tecnico-gestionali, in quanto non è ancora terminata la fase di impianto. Tali Enti, in base alle norme statutarie, destinano una parte del contributo integrativo del 2 per cento alla copertura degli oneri di gestione e stabiliscono un obiettivo di contenimento delle spese di gestione entro una data percentuale di tale contribuzione.

2. LE PROSPETTIVE DEL SISTEMA PENSIONISTICO

2.1 *Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico*

La seconda parte della relazione è dedicata all'analisi delle più recenti previsioni relative alle tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico italiano. Per quanto riguarda l'andamento di breve periodo

(2001-2004), dall'analisi dei dati dei bilanci di previsione dei principali Enti, risulta una sostanziale stabilizzazione della spesa rispetto al Pil, che dovrebbe mantenersi intorno al 15 per cento. Quel che rileva, infatti, è il rapporto, nel tempo, tra la ricchezza complessivamente prodotta e la quota di essa destinata alla spesa pensionistica. Ciò non dispensa tuttavia dal considerare che la spesa per pensioni dovrebbe far registrare, nel 2001, una variazione più consistente rispetto all'anno precedente, dal momento che dal 1 gennaio del 2000 è entrata a regime la riforma delle pensioni di vecchiaia (introdotta con il decreto legislativo n. 503 del 1992, integrato dalla legge n. 724 del 1994), in base alla quale i requisiti di età richiesti, per il conseguimento delle pensioni di vecchiaia dei lavoratori dipendenti, sono di 65 anni per gli uomini e 60 anni per le donne. Con l'entrata in vigore di tale norma si verifica un effetto di contenimento nei confronti di soggetti che non raggiungevano i requisiti di età nel 2000. A partire dal 2001 i risparmi diventano strutturali e possono accedere al pensionamento tutti i soggetti che avevano dovuto ritardare la quiescenza nell'anno precedente. Considerando i soli trattamenti pensionistici erogati dall'Inps, dai dati del bilancio di previsione si presume che saranno liquidati nel 2001 circa 800.000 nuovi trattamenti, con un incremento di 188.000 unità, pari al 31 per cento rispetto al 2000. Di questi 800.000 nuovi trattamenti poco meno di 200.000 risultano costituiti da pensioni di anzianità (+14 per cento rispetto al 2000). Per queste ultime, infatti, a partire dal 2001 sono necessari per i lavoratori dipendenti 56 anni di età e 35 di contributi (o il solo requisito contributivo di 37 anni) e per i lavoratori autonomi 58 anni di età e 35 di contributi (o il solo requisito contributivo di 40 anni).

Con riferimento alle previsioni di lungo periodo sono state considerate le più recenti proiezioni sull'andamento della spesa pensionistica effettuate dalle istituzioni a ciò preposte in ambito nazionale e comunitario. In particolare si farà riferimento alle proiezioni relative alla spesa per pensioni realizzate con il modello previsivo della Ragioneria Generale dello Stato (Ministero del Tesoro - Rgs, 2000), in base a proprie ipotesi di scenario demo-economico («scenario-RGS») o, in alternativa, sulla base degli scenari demografici e macroeconomici definiti nell'ambito dell'*Economic Policy Committee-Working Group on Ageing* («scenario EPC-WGA»). Le stime fornite dai due modelli differiscono tra loro solo per il diverso quadro demografico e macroeconomico sottostante, mentre prendono a riferimento il medesimo quadro normativo-istituzionale. Le due stime estendono il periodo di previsione tra il 2000 e il 2050.

Per quanto riguarda il quadro normativo due sono le ipotesi di fondamentale importanza per gli effetti finanziari che ne conseguono: la prima si riferisce alla revisione decennale dei coefficienti di trasformazione, mentre la seconda riguarda l'assenza di indicizzazione reale delle pensioni.

In riferimento al quadro demo-economico la previsione effettuata in base allo scenario Rgs conferma le ipotesi demografiche dello scenario centrale Istat già utilizzate nella precedente elaborazione (Ministero del

Tesoro-Rgs, 1999) e aggiorna lievemente il quadro macroeconomico con una dinamica del Pil poco al di sotto dell'1,5 per cento medio annuo nell'intero periodo di previsione e un andamento della produttività media per occupato che si attesta intorno all'1,8 per cento medio annuo lungo tutto il periodo di riferimento. La proiezione effettuata invece nell'ambito dell'*Economic Policy Committee* prende a riferimento scenari demografici e macroeconomici ispirati a un criterio di omogeneità e convergenza tra gli Stati membri. Lo scenario demografico, che recepisce per ogni paese la previsione demografica elaborata dall'Eurostat nell'ipotesi centrale, in particolare si differenzia per una speranza di vita più elevata nell'ultimo periodo di previsione, per un tasso di fecondità inizialmente più ridotto rispetto a quello Istat e per un flusso netto di immigrati superiore per tutto il periodo di previsione (80 mila unità contro le 50-60 mila previste dall'Istat). Il quadro macroeconomico, infine, assume valori di convergenza in relazione alle principali variabili economiche, assumendo in riferimento alla crescita della produttività, un tasso di convergenza pari all'1,75 per cento, con un tasso medio annuo pari nell'intero periodo di previsione all'1,77 per cento. La dinamica di crescita del Pil è, infine, coincidente tra le due previsioni (1,5 per cento in media annua), mentre risulta diverso il profilo temporale della crescita: più accelerato nel primo periodo, fino al 2020, per lo scenario EPC-WGA e più ridotto successivamente.

Le due stime basate sui due diversi scenari presentano andamenti simili, evidenziando nella fase intermedia un peggioramento della sostenibilità in termini macroeconomici e raggiungendo un picco nel rapporto tra spesa pensionistica e Pil, negli anni tra il 2030 e il 2035 (16 per cento nello scenario Rgs e 15,9 per cento nello scenario EPC-WGA). In base alla previsioni della Rgs, l'incidenza della spesa per pensioni complessiva sul Pil dovrebbe passare dall'attuale 14,2 per cento al 15,4 per cento del 2015, per proseguire con una dinamica meno accentuata tra il 2016 e il 2031, in cui raggiunge il valore massimo di 15,9 per cento. Nell'ultima fase del periodo di previsione la dinamica della spesa subisce una considerevole riduzione, collocandosi al 13,2 per cento nel 2050.

Quanto alle previsioni effettuate sulla base dello scenario EPC-WGA, la spesa si mantiene costante per i primi dieci anni del periodo di previsione, per raggiungere poi rapidamente il suo massimo intorno al 2030 (in cui si attesta intorno al 15,9 per cento del Pil) e per poi ridiscendere, dopo un periodo di permanenza sui massimi livelli, nel periodo successivo, fino a collocarsi al 13,9 per cento nel 2050.

Come si è detto, le due previsioni si differenziano per alcune discrepanze nelle ipotesi demografiche e macroeconomiche di partenza.

La proiezione effettuata in base allo scenario EPC-WGA presenta valori più bassi della spesa rispetto al Pil nel primo periodo di previsione, grazie ad una dinamica della crescita più accentuata fino al 2020, mentre mostra valori più elevati nell'ultimo periodo di previsione, a causa di una crescita del Pil inferiore, rispetto allo scenario Rgs, e ad una speranza di vita più elevata proprio nell'ultimo periodo di previsione.