

ALLEGATI ALLA
RELAZIONE SULLA GESTIONE

PAGINA BIANCA

1. Lo scenario di riferimento

1.1 Lo scenario previdenziale

Il quadro interno che fa da sfondo a questo bilancio risulta caratterizzato da fortissime tensioni sul piano politico-economico. Ciò ha portato, alla fine del 2011, alla formazione di un nuovo Governo per contrastare il rischio di tenuta dei nostri conti pubblici, aggravato dalla crisi dei debiti sovrani nell'area dell'euro e da una sfavorevole congiuntura economica. Dopo una crescita molto modesta nel 2011, l'economia italiana è tornata in recessione nel 2012. Ne ha risentito, negativamente, anche il mercato dell'Ingegneria e dell'Architettura, con i redditi dei liberi professionisti che, come stimato peraltro nel bilancio di previsione, si presentano in ulteriore flessione.

In questo scenario, il 2012 è stato, nell'ambito delle Casse di previdenza private, l'anno della Riforma Monti-Fornero (D.L. 201/2011, c.d. Decreto *Salva Italia*). Il provvedimento ha modificato in profondità lo scenario previdenziale di riferimento delle Casse, imponendo l'adozione di Riforme particolarmente incisive, per tutte le Casse, sotto l'aspetto delle prestazioni future attese. In Inarcassa, la "sfida" posta dal Decreto *Salva Italia* si è tradotta in una Riforma strutturale del sistema previdenziale, con il passaggio ad un metodo di calcolo contributivo "proprio" in base pro rata. Il Decreto ha riguardato anche il sistema pensionistico pubblico, con misure volte a correggerne le dinamiche di breve-medio periodo, per favorire l'entrata a regime delle precedenti riforme, intervenute a più riprese a partire dal 1992 (anno della Riforma Amato).

1.1.1 Il sistema delle Casse professionali

Il D.L. 201/2011 (art. 24, comma 24) ha imposto una "verifica straordinaria" della sostenibilità finanziaria delle Casse, alle quali è stato richiesto di dimostrare la tenuta dei conti, a 50 anni, sulla base della sola differenza tra entrate contributive e spesa per prestazioni pensionistiche, cosiddetto saldo previdenziale, senza considerare né il patrimonio né i rendimenti. A seguito della presa di posizione delle Casse, le successive Note Ministeriali (di gennaio e maggio 2012), chiarivano che i rendimenti potevano essere utilizzati ma solamente per compensare periodi di negatività del saldo previdenziale "di natura contingente e durata limitata", e al 50° anno doveva esserne garantita la positività.

Si è trattato di uno *stress test*, non privo però "di effetti permanenti e strutturali". Le Casse sono state infatti impegnate in un processo di profonda revisione dei propri sistemi previdenziali, concluso a settembre 2012 con la presentazione ai Ministeri Vigilanti delle Riforme attuate e dei Bilanci Tecnici. Inevitabile per tutti l'intervento sulle prestazioni, con misure che hanno condotto a riduzioni delle pensioni future, sia delle Casse che sono rimaste nel metodo retributivo sia di quelle che hanno adottato un metodo contributivo.

Il 2012 ha inoltre visto l'emanazione del Regolamento di Riforma delle professioni regolamentate (D.P.R.137/2012), che è intervenuto in materia di accesso alla professione, pubblicità, tariffe, formazione, tirocinio, obbligo di assicurazione per i rischi derivanti dall'esercizio professionale. Queste misure non hanno prodotto effetti positivi in termini di crescita del mercato dell'Ingegneria e dell'Architettura né di opportunità di lavoro. Al contrario, hanno generato effetti di segno opposto per eccesso di offerta a basso costo, senza benefici qualitativi per la committenza e con risvolti negativi per la previdenza. In quest'ottica la Riforma del mercato del lavoro del Ministro Fornero contiene misure qualificanti per le professioni e, in particolare, per i giovani professionisti.

Al riguardo, un'importante apertura è venuta, di recente, dall'Europa. La Commissione Europea, nell'ambito dell'*Action Plan for entrepreneurship 2020*, riconosce i liberi professionisti come motore

di crescita e di sviluppo e, assimilandoli alle Piccole e Medie Imprese, li individua come destinatari di politiche di sostegno mirate (tese a favorire l'accesso al credito, accompagnare durante l'intero ciclo di vita, ridurre gli adempimenti e gli oneri amministrativi e burocratici). L'obiettivo ultimo è quello di promuovere una carta europea delle libere professioni.

Sul tema è intervenuta anche la legge di stabilità 2012 (L.183/2012) prevedendo la costituzione di società tra professionisti per l'esercizio di attività professionali, con una misura la cui attuazione è stata demandata ad un Regolamento da emanare entro sei mesi dalla pubblicazione della Legge stessa. La disposizione non ha previsto specificazioni in materia tributaria e previdenziale e potrebbe pertanto comportare effetti sia in termini di sostenibilità finanziaria sia in termini di adeguatezza della pensione del singolo professionista. Tali aspetti non sono stati definiti neanche dal Decreto attuativo (Decreto n. 34 dell'8/2/2013 "Regolamento in materia di società per l'esercizio di attività professionali regolamentate nel sistema ordinistico, ai sensi dell'art. 10, comma 10, della legge 12/11/2011, n. 183", pubblicato in G.U. n. 81 del 6/4/2013), che ha disciplinato gli aspetti legati alla partecipazione alle società, agli obblighi di informazione verso il cliente, alle modalità di iscrizione all'Albo professionale e al regime disciplinare.

In ragione del loro inserimento nell'elenco Istat, le Casse sono state pesantemente attratte nel settore della Pubblica Amministrazione, risultando per tale motivo destinatarie dei contenuti della cosiddetta "spending review" (D.L.95/2012), che ha disposto la riduzione delle spese per consumi intermedi e il versamento delle relative "economie" allo Stato. Nessun risparmio, quindi, per le Casse ma, al contrario, una forzosa contrazione dei servizi per quelle più virtuose. Anche la Legge di stabilità per il 2013 (L. 228/2012) è intervenuta sul contenimento dei costi, con particolare riguardo a quelli per l'acquisto di mobili e arredi e agli oneri per le consulenze in materia informatica (cfr. par.4.2).

Quanto all'estensione alle Casse del controllo della COVIP sugli investimenti, prevista dalle manovre estive del 2011 (Governo Berlusconi), si segnala un ritardo nell'emanazione dei decreti attuativi. Recentemente è stato pubblicato il Decreto del Ministero del Lavoro sulle modalità con cui COVIP riferisce ai Ministeri Vigilanti sui risultati del controllo effettuato, ma manca ancora quello sulla disciplina degli investimenti. Nel frattempo la COVIP ha richiesto alle Casse i dati sulla composizione e sulla redditività del patrimonio investito degli ultimi quattro anni.

1.1.2 La Riforma contributiva di Inarcassa

Come accennato in premessa, la "verifica straordinaria" degli equilibri di lungo periodo del sistema previdenziale (D.L.201/2011) si è tradotta, per Inarcassa, in una Riforma strutturale del sistema pensionistico, con il passaggio al metodo di calcolo contributivo in base pro rata. La Riforma, deliberata dal Comitato Nazionale dei Delegati del 18-20 luglio 2012, è stata approvata dai Ministeri Vigilanti il 19 novembre 2012.

I vincoli stringenti imposti dal nuovo quadro normativo, considerato impraticabile, per Inarcassa, l'aumento della contribuzione, hanno reso necessario un intervento sulle prestazioni.

Inarcassa ha risposto con senso di responsabilità ma, soprattutto, in modo "attivo" e propositivo. Sono state vagliate varie ipotesi di modifica finalizzate a garantire, al tempo stesso, la sostenibilità finanziaria e l'adeguatezza delle prestazioni. Si è, infine, optato per un disegno di un metodo contributivo "proprio", che evitasse di dover recepire passivamente dall'esterno modelli non adeguati alla realtà della Cassa, dovendo mantenere il sistema a ripartizione. Il sistema adottato da Inarcassa, infatti, presenta aspetti differenti da quello definito per il sistema generale obbligatorio dalla Legge n.335/1995, che lasciano spazio alla solidarietà e all'equità inter-generazionale e consentono di favorire l'adeguatezza delle pensioni.

A fronte dell'inevitabile prospettiva, per tutte le Casse, di un calo delle prestazioni future, Inarcassa ha reagito introducendo misure che, pur tutelando i diritti acquisiti, garantissero anche le prestazioni delle generazioni più giovani.

Dal lato della *contribuzione*, il prelievo rimane invariato rispetto a quanto già previsto dalla Riforma del 2008. Sono stati adeguati i contributi minimi (che continuano a collocarsi al di sotto di quelli delle altre Casse), in modo da consentire un "ritorno" pensionistico comunque superiore all'attuale pensione sociale del sistema pubblico (cfr. tab. 1).

Dal lato delle *prestazioni*, viene introdotta la Pensione di Vecchiaia Unificata (con contestuale abolizione, salvo quanto previsto dalle norme transitorie, delle pensioni di vecchiaia e anzianità e della prestazione previdenziale contributiva), che consente flessibilità in uscita da 63 a 70 anni (per poter scegliere la pensione più adeguata alle proprie esigenze). L'età pensionabile ordinaria, prevista in graduale aumento, arriverà nel 2017 a 66 anni (a fronte degli attuali 65), per poi essere successivamente "agganciata" all'evoluzione della speranza di vita media. Anche l'anzianità contributiva minima è prevista in graduale aumento fino a 35 anni (cfr. tab 1).

TAB. 1 – REGIME DELLA CONTRIBUZIONE E DELLE PRESTAZIONI

a. Contributo soggettivo e integrativo (valori in €)

	Riforma 2008			RGP 2012
	2010	2011	2012	2013 (1)
Contributo Soggettivo (2)				
Contrib. minimo	1.400	1.600	1.645	2.250 (3)
Aliquota (%)	11,5%	12,5%	13,5%	14,5% (4)
Tetto reddito a fini contributivi	84.050	85.400	87.700	120.000
Contributo Integrativo				
Contrib. minimo	360	365	375	660 (3)(5)
Aliquota (%)	2,0	4,0	4,0	4,0 (5)

b. Pensione di Vecchiaia Unificata: requisiti

Tipo di pensione	Riforma 2008	Riforma 2012
<i>Pens. Anzianità</i>	2010: Età+anz.: 96 2011-2012: Età+anz.: 97 (6)	Eliminata
<i>Pens. Vecchiaia</i>	Età: 65 Anz. min: 30	Sostituita da Pens. Vecchiaia Unificata : Età ordinaria: 65 anni (7) Anz. minima: 30 anni (6) (8) Anticipo : da 63 anni Riduzione importo (quota retributiva) per età alla pensione < 65 (7) Posticipo : oltre 65 anni (7)

(1) Sono confermate le *agevolazioni contributive previste per i giovani iscritti*, per le quali la Riforma 2012 riconosce, a condizione che l'iscritto presenti un'anzianità minima di 25 anni a contribuzione piena, un accredito figurativo da parte di Inarcassa.

(2) La Riforma 2012 introduce inoltre un *contributo volontario aggiuntivo* (fino ad un massimo di un ulteriore 8,5% del reddito).

(3) In base alla Riforma 2008, nel 2013 i contributi minimi soggettivi e integrativi sarebbero stati pari, rispettivamente, a 1.800 e 385 euro.

(4) Aliquota già prevista dalla Riforma 2008.

(5) Retrocessione (parziale) a previdenza del contributo integrativo.

(6) La Riforma del 2008 ha introdotto gli abbattimenti agli importi delle pensioni di anzianità per età alla pensione inferiore a 65 anni (17,3% a 58 anni; 15,3% a 59 anni; 13,1% a 60 anni; 10,8% a 61 anni; 8,4% a 62 anni; 5,8% a 63 anni; 3% a 64 anni).

(7) L'età e l'anzianità vengono incrementati fino a 66 e 35 anni; il requisito di età è poi adeguato alla speranza di vita media.

(8) A 70 anni si prescinde dall'anzianità minima (ma la pensione è calcolata interamente con il contributivo in luogo del pro rata).

I punti qualificanti del contributivo "proprio" di Inarcassa possono essere così indicati:

- destinazione a previdenza dell'intera aliquota del 14,5% di contributo soggettivo (con attrazione alla previdenza dello 0,5%, prima previsto per l'assistenza);
- rivalutazione dei contributi in base al "*PIL Inarcassa*" (monte redditi degli iscritti), con un valore minimo dell'1,5% annuo. Poiché il monte redditi è la base di finanziamento della Cassa (in quanto i contributi sono legati proprio a questo parametro), questa scelta è garanzia della sostenibilità finanziaria.

E' prevista la possibilità di *un'ulteriore rivalutazione dei contributi* con parte del *rendimento* realizzato sul patrimonio investito della Cassa, subordinata alla verifica della sostenibilità di lungo periodo;

- coefficienti di trasformazione specifici per coorte, e cioè per anno di nascita, calcolati ogni anno in base all'evoluzione della speranza di vita media;
- "retrocessione" a previdenza di parte del contributo integrativo, in funzione decrescente dell'anzianità maturata nel metodo retributivo, per assicurare ai giovani un migliore ritorno previdenziale, in un'ottica di equità intergenerazionale;
- accredito figurativo da destinare ai montanti individuali, per i periodi di agevolazione contributiva riconosciuta ai giovani iscritti, dopo aver maturato 25 anni di contribuzione piena;
- contribuzione facoltativa aggiuntiva, per incrementare volontariamente la pensione (in base alla "propensione" al risparmio previdenziale del singolo associato);
- mantenimento della pensione minima anche nel metodo contributivo, subordinata però alla c.d. "prova dei mezzi".

Sul fronte della *sostenibilità finanziaria*, la Riforma assicura l'equilibrio "strutturale" del sistema previdenziale di Inarcassa (cfr. fig. 1). In base al Bilancio tecnico 2011 predisposto con parametri ministeriali, il Saldo previdenziale presenta un inevitabile calo fisiologico, fino a diventare negativo, tra il 2046 e il 2056 (per effetto del numero dei pensionati legato al processo di maturazione della gestione), ma torna positivo, in modo permanente (come richiesto dal D.L. 201/2011), a partire dal 2057. Negli anni di Saldo previdenziale negativo, i rendimenti reali del patrimonio (al netto cioè dell'inflazione) coprono ampiamente il disavanzo. Il Saldo totale è infatti positivo per tutto il periodo di valutazione (cfr. fig. 1.b), così come il Patrimonio a fine anno.

FIG. 1 – BILANCIO TECNICO 2011: PRINCIPALI RISULTATI, 2012-2061 (parametri ministeriali; milioni di euro)

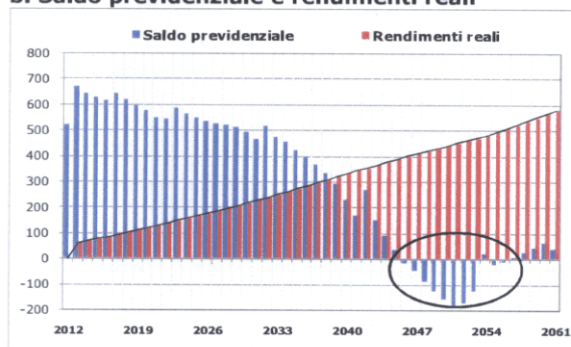
a. Saldi

	Saldo previdenziale	Saldo totale	Patrimonio a fine anno	Patrimonio - Riserva legale
Bilancio a normativa vigente: <u>Metodo retributivo</u>				
BT2011 ministeriale	2029	2035	2051	2039
Bilancio a normativa modificata: <u>Metodo contributivo</u>				
BT2011 ministeriale	positivo fino al 2045 e poi dal 2057	sempre positivo		
Per memoria:				
BT2009 minist. (3,5%)	2032	2040	2059	2046

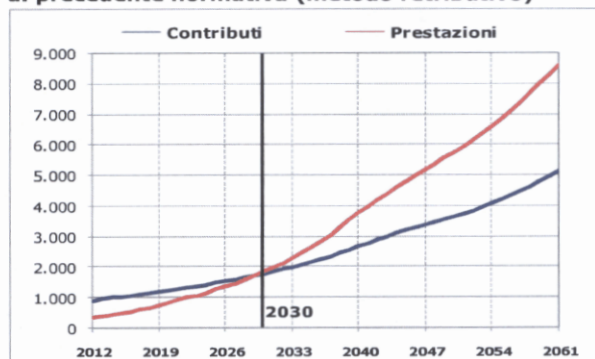
(la tabella indica l'ultimo anno di positività dei saldi)

Fonte: Bilancio Tecnico 2011 e 2009

b. Saldo previdenziale e rendimenti reali



Nella normativa *ante Riforma 2012*, il Saldo previdenziale diventava strutturalmente negativo a partire dal 2030, in quanto la spesa per pensioni superava sistematicamente le entrate contributive (cfr. fig. 2.a); il Saldo totale (che considera anche i rendimenti) rimaneva positivo su un periodo di 24 anni, (cfr. fig. 1.a), e il Patrimonio si annullava nel 2052. Lo scenario *post Riforma 2012* garantisce, al contrario, l'equilibrio strutturale del Saldo previdenziale (cfr. fig. 2.b).

FIG. 2 – EVOLUZIONE CONTRIBUTI E PENSIONI, 2012-2061 (*parametri ministeriali; milioni di euro*)**a. precedente normativa (metodo retributivo)****b. nuova normativa (metodo contributivo)**

Fonte: Bilancio Tecnico 2011

Un sistema finanziariamente sostenibile costituisce la certezza, per le generazioni future, del pagamento delle pensioni. Le misure adottate, con la Riforma, sul piano dell'adeguatezza per sostenere i livelli delle pensioni (fra cui l'accredito figurativo e la retrocessione di parte dell'integrativo), delineano, nel contesto italiano, una situazione più favorevole rispetto ad altri regimi previdenziali (come, ad esempio, il sistema pensionistico pubblico generale). Analisi svolte per figure tipo evidenziano, infatti, che, a parità di reddito professionale e di contribuzione, la pensione che maturerà un giovane iscritto a Inarcassa sarà più elevata, in prospettiva, rispetto a quella che maturerebbe con l'iscrizione all'INPS o alle altre Casse.

Un aspetto centrale della Riforma è quello della trasparenza e della comunicazione. Il passaggio al metodo contributivo richiede infatti un ruolo più attivo e consapevole degli associati verso il proprio risparmio previdenziale, frutto di un'adeguata conoscenza. Per favorire il grado di consapevolezza di ciascun iscritto, Inarcassa sta mettendo a punto alcuni strumenti, fra cui il motore di calcolo per simulare on line l'importo della pensione futura, cui si aggiungerà la documentazione personalizzata (c.d. "Busta arancione"), da inviare a ciascun iscritto, con il suo "conto individuale" e la sua "storia contributiva".

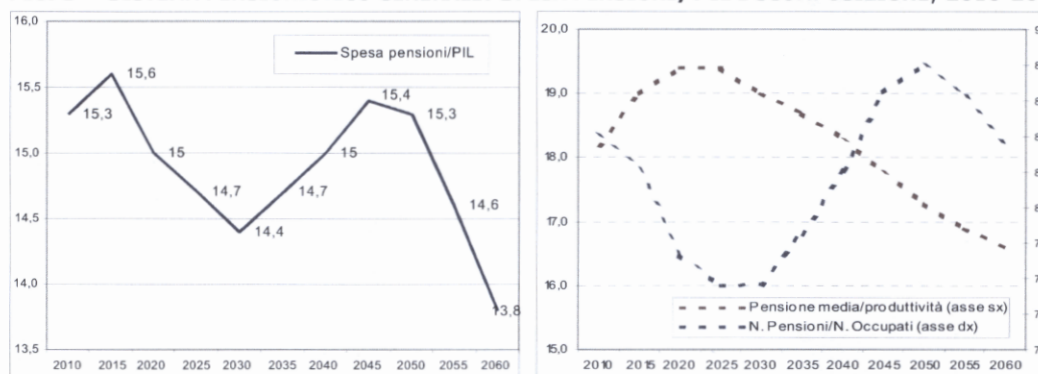
1.1.3 Le tendenze in Italia dopo la Riforma Fornero

Il sistema pensionistico pubblico, "accentrato" in un unico Ente dopo l'accorpamento di Inps, Inpdap e Enpals, presenta una situazione di pesante disavanzo. L'indice di copertura (rapporto fra contributi e prestazioni) è inferiore all'unità e il rapporto demografico Iscritti/Pensionati è prossimo a 1. Neppure l'attivo della Gestione Separata INPS riesce a riportare il saldo in positivo. Dalla recente Relazione della Commissione Bicamerale di controllo degli Enti previdenziali emergono, anche sul piano più strettamente gestionale, aspetti negativi connessi sia alla gestione del patrimonio immobiliare (con rendimenti largamente negativi e tecniche di dismissione poco proficue) che a quella amministrativa (con i costi di gestione, soprattutto quelli del personale, in aumento). Quanto a trasparenza e comunicazione, poi, come evidenziato oltre, gli Enti previdenziali pubblici non hanno contribuito alla conoscenza del I pilastro e del relativo livello di copertura.

Sul fronte della sostenibilità di lungo periodo del sistema pensionistico generale, le più recenti previsioni evidenziano un miglioramento, soprattutto nel medio periodo, in seguito agli effetti della Riforma Monti-Fornero (D.L. 201/2011), che ha accelerato l'andata a regime delle Riforme precedenti. Il rapporto della spesa per pensioni sul Pil, pari al 15,6%, dovrebbe flettere, in modo

significativo, fino a raggiungere il 14,4% del Pil nel 2030 (cfr. fig. 3). Successivamente, la curva dovrebbe crescere fino al 15,4% nel 2047 (per effetto della transizione demografica e dei *baby boomers*), per poi tornare a scendere rapidamente fino al 13,8% nel 2060 (sia per l'entrata a regime del metodo contributivo puro, sia per la progressiva eliminazione delle generazioni del *baby boom* e per l'adeguamento automatico dell'età pensionabile alla speranza di vita).

FIG. 3 – SISTEMA PENSIONISTICO GENERALE: SPESA PENSIONI/PIL E SCOMPOSIZIONE, 2010-2060 (valori %)



(1) Le simulazioni sono state effettuate con le ipotesi dello "scenario nazionale base" e sulla base del quadro normativo vigente (così come delineato dal Decreto Monti-Fornero) e della revisione dei Coefficienti di trasformazione nel tempo.

Fonte: MEF-RGS (2012), "Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario"

Le principali misure di natura strutturale hanno riguardato l'inasprimento dei requisiti di accesso al pensionamento (superamento delle pensioni di anzianità; aumento dell'età per la pensione di vecchiaia e abolizione delle differenze di età fra donne e uomini ancora presenti per i dipendenti privati; adeguamento biennale, anziché triennale, dell'età pensionabile all'evoluzione della speranza di vita media). L'innalzamento dell'età pensionabile, uno dei punti fondamentali delle raccomandazioni della Comunità europea in campo previdenziale, diviene la "leva" principale a garanzia della sostenibilità finanziaria e dell'adeguatezza delle prestazioni.

Il protrarsi delle sfavorevoli condizioni dell'economia e del mercato del lavoro, in termini di reddito e di occupazione, contribuisce a generare un clima di incertezza anche con riferimento ai sistemi pensionistici: senza crescita e senza lavoro non vi sono infatti sistemi né sostenibili né adeguati. Questa circostanza è valida sia nel metodo retributivo sia in quello contributivo. Sono quindi necessari interventi sul mercato del lavoro caratterizzato, in Italia, da alcune distorsioni quali la bassa partecipazione delle donne e dei lavoratori più anziani. In un recente studio, l'OCSE stima una maggiore crescita del PIL pro capite di 1 punto percentuale ogni anno, se la partecipazione femminile raggiungesse i livelli maschili. Va inoltre favorita la partecipazione alle facoltà tecniche, soprattutto per le donne (in Italia circa il 60% dei laureati sono donne, ma la percentuale si riduce ad appena il 30% fra i laureati in ingegneria).

In un contesto caratterizzato da una forte incertezza del quadro economico e da ripetute modifiche della normativa di riferimento, la conoscenza diventa elemento essenziale per la consapevolezza delle proprie scelte di risparmio previdenziale. Una recente indagine, realizzata dalla Fondazione CENSIS su incarico della COVIP, evidenzia un *deficit* di conoscenza, una vera e propria "analfabetizzazione" previdenziale e finanziaria che coinvolge la previdenza sia di I sia di II pilastro. Ciò consegue al fatto che i numerosi e ripetuti interventi in campo previdenziale non sono stati accompagnati da adeguate campagne e iniziative informative, a partire dal livello della pensione futura (e dunque dalla copertura) del I pilastro. Né sembra questa la strada che intende

intraprendere la previdenza pubblica. Gli interventi programmati dall'Inps riguarderanno il calcolo previsionale della pensione esclusivamente per i lavoratori più anziani prossimi al pensionamento (5-7 anni). Solo in una fase successiva, dovrebbe essere messo a disposizione un simulatore della pensione per tutti gli altri lavoratori.

1.1.4 – Inarcassa: confronto fra il Bilancio consuntivo 2012 e il Bilancio Tecnico 2011

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 2 mette a confronto il Bilancio tecnico attuariale al 31/12/2011 e il Bilancio consuntivo 2012. Il documento attuariale, in linea con le disposizioni del D.I. 29/11/2007, è stato redatto in due versioni: i) modello "standard", predisposto con le ipotesi adottate a livello nazionale per l'intero sistema pensionistico pubblico e comunicato dal Ministero del Lavoro con nota del 18 giugno 2012; ii) modello "specifico", elaborato in base alle ipotesi demografiche ed economico-finanziarie specifiche della Cassa.

Le proiezioni del Bilancio tecnico coprono, come richiesto dal recente D.L. 201/2011, un periodo di 50 anni. Ai fini del confronto con il Bilancio consuntivo 2012, l'anno preso a riferimento è il 2012 (primo anno di sviluppo delle simulazioni) che, quindi, non è influenzato dalle modifiche normative introdotte dalla Riforma Contributiva del 2012, entrata in vigore a gennaio 2013.

La necessità di produrre il *prospetto di sintesi di presentazione dei risultati* adottato nel Bilancio tecnico (che si richiama alla tabella BTA del D.I. 29/11/07) 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 (entrate e uscite in tabella 2) del Conto Economico, 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) del Conto Economico e le Uscite non direttamente riconducibili alle Prestazioni pensionistiche e assistenziali e alle Spese di gestione.

Nello specifico, le voci di conto economico che compongono i "Rendimenti" sono: 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'ICI/IMU e le Imposte dell'esercizio. La voce, pertanto, approssima i rendimenti derivanti dal patrimonio mobiliare e immobiliare investito, pur includendo poste di diversa natura, fra cui, ad esempio, le sanzioni.

Tra le Uscite vengono incluse: le "Prestazioni pensionistiche" (compresi gli arretrati, i trattamenti integrativi, i rimborsi agli iscritti e le ricongiunzioni passive); le "Altre uscite" (sussidi agli iscritti e assistenza sanitaria a iscritti e pensionati); le "Spese di gestione" (servizi diversi e per godimento beni di terzi, spese per il personale e oneri diversi di gestione).

Il Bilancio tecnico "specifico" è stato redatto tenendo conto, relativamente all'andamento della numerosità dei contribuenti e allo sviluppo dei redditi, di basi tecniche più aderenti alla realtà della Cassa. Per tale motivo, è rispetto a tale documento che si commenta, a seguire, il confronto con il bilancio consuntivo nell'anno 2012.

TAB. 2 - RISULTANZE DEL BILANCIO TECNICO 2011 E DEL BILANCIO CONSUNTIVO 2012

(valori in migliaia di euro)

Voci	Anno 2012						
	Bilancio consuntivo 2012	Bilancio tecnico 2011		Variazioni (assolute e %) rispetto al Bilancio tecnico			
		Specifico	Standard	Specifico		Standard	
Contr. soggettivi ¹ (A1.1)	569.812	521.651	517.810	48.161	9,2	52.002	10
- di cui al netto di riscatti e ricongiunzioni	520.428	521.651	517.810	-1.223	-0,2	2.618	0,5
Contr. soggettivi assistenziali (A1.2)	20.801	21.405	21.406	-604	-2,8	-605	-2,8
Contr. integrativi ² (A2)	336.557	364.775	363.867	-28.218	-7,7	-27.310	-7,5
Rendimenti netti ³ (B)	237.103	150.259	150.200	86.844	57,8	86.903	57,9
Totale entrate (C=A1.1+A1.2+A2+B)	1.164.273	1.058.090	1.053.283	106.183	10	110.990	10,5
Prestaz. pensionistiche ⁴ (D1)	376.661	361.103	361.043	15.558	4,3	15.618	4,3
Altre uscite ⁵ (D2)	13.155	22.231	22.232	-9.076	-40,8	-9.077	-40,8
Spese di gestione ⁶ (D3)	28.563	29.901	29.901	-1.338	-4,5	-1.338	-4,5
Totale uscite (E=D1+D2+D3)	418.379	413.235	413.176	5.144	1,2	5.203	1,3
Saldo previdenziale (A1.1+A2-D1)	529.708	525.323	520.634	4.385	0,8	9.074	1,7
Saldo totale (C-E)	745.894	644.855	640.107	101.039	15,7	105.787	16,5
Patrimonio netto a fine anno	6.508.948	6.407.908	6.403.161	105.083	1,6	109.830	1,7

(1) Al netto dei contributi soggettivi assistenziali e comprensivi di Contributi arretrati, Riscatti e Ricongiunzioni. (2) Compresi i Contributi arretrati. (3) Calcolato come differenza tra Totale uscite + Saldo totale meno i Contributi. (4) Include gli Arretrati, i Trattamenti integrativi, i Rimborsi agli iscritti e le Ricongiunzioni passive. (5) Sussidi agli iscritti e Assistenza sanitaria, Promozione e sviluppo della professione. (6) Servizi diversi (al netto della voce "manutenzione immobili"), Costi per godimento beni di terzi, Personale e Oneri diversi di gestione (al netto dell'ICI).

CONFRONTO BILANCIO CONSUNTIVO 2012 - BILANCIO TECNICO 2011: ENTRATE, USCITE, SALDI

Il confronto è effettuato voce per voce, avendo come riferimento i dati del Bilancio consuntivo ed evidenzia le differenze rispetto alle stime del Bilancio tecnico.

ENTRATE:

I "Contributi soggettivi" risultano superiori di circa 48 milioni di euro (+9,2%) rispetto a quelli stimati nel Bilancio tecnico "specifico". Questa differenza è dovuta principalmente ai contributi da riscatto e ricongiunzione (pari complessivamente a 49,4 milioni di euro), non considerati ai fini delle valutazioni di bilancio tecnico e compresi, invece, nelle entrate contributive riferite al bilancio consuntivo. Al netto di tale voce, la differenza risulterebbe pari a -1,2 milioni di euro (corrispondente ad una variazione percentuale di -0,2%).

I "Contributi integrativi" risultano inferiori a quelli stimati dal bilancio tecnico, per un importo pari a 28,2 milioni di euro (-7,7%). La differenza è relativa soprattutto agli iscritti solo Albo e società di Ingegneria (che da soli evidenziano una differenza pari a circa 16 milioni); relativamente agli iscritti Cassa, l'importo più elevato di contribuzione integrativa evidenziata nel bilancio tecnico, rispetto al bilancio consuntivo, risente della stima di un rapporto IVA/Reddito più elevata rispetto a quella realmente registrata.

I "Rendimenti netti" evidenziati nel Bilancio consuntivo risultano superiori, rispetto alla stima del Bilancio tecnico, per un valore di circa 87 milioni di euro. La differenza dipende principalmente dall'adozione

“obbligata”, nel bilancio tecnico, di un tasso di rendimento netto reale pari all’1% (come richiesto dalla circolare ministeriale del 22 maggio 2012); il rendimento contabile netto reale conseguito da Inarcassa nel 2012 è risultato, invece, pari al 1,54% (4,58% se si fa riferimento all’analogo rendimento gestionale).

Nel totale, le entrate effettivamente realizzate sono superiori per 106,3 milioni di euro rispetto a quelle previste nel bilancio tecnico, con una variazione percentuale pari al +10,4%.

USCITE:

Sul fronte delle uscite, tre sono le voci che compongono il Totale Uscite (“Prestazioni pensionistiche”, “Altre uscite” e “Spese di gestione”):

- la voce “Prestazioni pensionistiche”, pari nel Bilancio consuntivo a 376,7 milioni di euro, risulta superiore di circa 15,6 milioni di euro (+4,3%) rispetto al valore previsto nel Bilancio tecnico; l’aumento sembra legato ad un “effetto annuncio” della riforma 2012, che potrebbe aver modificato le propensioni al pensionamento, inducendo un maggior numero di professionisti ad accedere al pensionamento (con riferimento, in particolare, alle pensioni di anzianità, la cui numerosità è aumentata del 33% nel 2012 contro una variazione del 19,8% registrata nel 2011);
- la voce “Altre uscite” (costituita dalle prestazioni assistenziali) riportata nel bilancio consuntivo è inferiore a quella stimata nel Bilancio Tecnico per un importo pari a 9,1 milioni di euro (-40,8%). Nel bilancio tecnico tali costi sono riportati per l’importo totale finanziato dalla contribuzione dello 0,5% a fini assistenziali (pari a 20,8 milioni di euro). Nel bilancio consuntivo, invece, in considerazione della recente Riforma di Inarcassa che, a partire dal 2013, ha ricondotto lo 0,5% alla gestione previdenziale, è stato esposto l’onere effettivamente sostenuto nell’anno;
- la voce “Spese di gestione” registra, rispetto all’analoga voce prevista nel bilancio tecnico, un valore inferiore di circa 1,3 milioni di euro (-4,5%). Si precisa che, in base a quanto previsto dalla circolare del Ministero del Lavoro del 16 marzo 2010, non sono compresi in tale voce i costi diretti connessi con la gestione del patrimonio (come manutenzione e gestione immobili e IMU).

Nel totale, le uscite effettivamente realizzate sono superiori per 5,1 milioni di euro rispetto a quelle previste nel bilancio tecnico, con una variazione percentuale pari al +1,2%.

SALDI:

La somma algebrica tra contributi soggettivi (al netto della quota assistenziale), integrativi e prestazioni pensionistiche a consuntivo determina un “Saldo previdenziale” superiore di circa 4,4 milioni di euro rispetto a quello del Bilancio tecnico (+0,8%). Anche il “Saldo totale” (differenza tra Totale Entrate e Totale Uscite) assume un valore superiore a quello stimato nel Bilancio Tecnico per un importo di circa 101 milioni di euro.

L’effetto positivo legato a importi, rispettivamente, di contributi e rendimenti più elevati compensa l’effetto negativo legato a maggiori uscite previdenziali. Ciò determina, per il saldo totale, un risultato netto positivo (+15,7% rispetto all’analogo valore del bilancio tecnico).

Quanto fin qui detto si traduce, con riferimento al patrimonio netto a fine anno, in una differenza positiva (tra il valore rilevato nel bilancio consuntivo e quello atteso nel bilancio tecnico specifico) pari a circa 105 milioni di euro, corrispondente ad una variazione, in termini percentuali, dell’1,6%.

1.2 Il quadro economico e i mercati

Nel 2012 l'economia mondiale ha confermato il rallentamento nei ritmi di crescita già evidenziati nel 2011; il Pil mondiale è aumentato del 3,2%, in calo rispetto al 4% del 2011 e al 5% del 2010 evidenziando, come negli anni precedenti, dinamiche di crescita fortemente differenziate tra i paesi più avanzati (cfr. tab. 3).

TABELLA 3 - PIL NELLE MAGGIORI ECONOMIE, 2007-2013

(var % sul periodo precedente)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	STIMA 2013	STIMA 2014
Mondo	5,4	2,8	-0,6	5,0	4,0	3,2	3,3	4,0
Stati Uniti	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	1,9	3,0
Regno Unito	3,6	-1,0	-4,0	1,8	0,9	0,2	0,7	1,5
Giappone	2,2	-1,0	-5,5	4,5	-0,6	2,0	1,6	1,4
Eurozona	3,2	0,3	-4,3	2,1	1,4	-0,6	-0,3	1,1
- Italia	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-1,5	0,5
- Francia	2,3	0,1	-2,7	1,5	1,7	0,0	-0,1	0,9
- Germania	3,3	1,1	-5,1	3,7	3,1	0,9	0,6	1,5
- Spagna	3,5	0,9	-3,7	-0,3	0,4	-1,4	-1,6	0,7
Cina	9,2	5,9	9,2	10,4	9,3	7,8	8,0	8,2
India	8,1	8,3	5,9	10,1	7,7	4,0	5,7	6,2

Fonte: FMI, Consensus economics e Statistiche nazionali.

Nelle sue ultime previsioni, il Fondo monetario internazionale ha rivisto leggermente al ribasso la crescita attesa per il 2013 (dal 3,5% previsto a fine dello scorso anno al 3,3%), sottolineando soprattutto il permanere dei rischi per l'economia mondiale derivanti dai forti squilibri nei ritmi di crescita tra aree geografiche, in particolare tra Stati Uniti (+1,9% e +3% rispettivamente nel 2013 e 2014) ed Eurozona (-0,3 e +1,1%) e dalla crisi della moneta unica europea.

1.2.1 La congiuntura economica nel 2012

Il rallentamento dell'economia mondiale registrato nel 2012 riflette una pluralità di fattori; su tutti, hanno pesato, in maggior misura, il ridimensionamento del commercio internazionale e (in parte) della crescita in Cina e India (che rimane in realtà elevata anche se inferiore ai livelli del 10% sperimentati negli anni più recenti) e, soprattutto, il ritorno in recessione, dopo appena tre anni, dell'Eurozona (-0,6%).

Tra il 2008 e il 2012, l'Eurozona ha attraversato il periodo più difficile dalla sua istituzione; la lunga crisi economico e finanziaria che aveva preso avvio nel 2007 con lo *shock* sui mercati immobiliari ha messo a dura prova il progetto della moneta unica europea. A differenza degli Stati Uniti (+2,2%), che hanno tratto beneficio dal permanere di politiche economiche fortemente espansive, l'Eurozona è stata penalizzata (anche nel 2012) dalla contemporanea adozione di politiche di bilancio restrittive, varate da diversi paesi membri per riequilibrare i conti pubblici e, in prospettiva, per recuperare produttività: l'effetto di breve periodo è stato però di frenare la domanda di consumi e investimenti e, con il rallentamento delle esportazioni, di ridurre la crescita del prodotto interno lordo di tutta l'area dell'Eurozona.

In questo quadro, le banche hanno subito pesanti contraccolpi per la doppia recessione e per la crisi del debito sovrano (che ha interessato i paesi membri del sud Europa); la contrazione del credito a imprese e famiglie che vi ha fatto seguito sta accentuando la flessione dell'attività produttiva, nonostante gli interventi a sostegno della liquidità del sistema da parte della BCE.

Il livello e soprattutto la dinamica dell'attività produttiva si presentano molto diversi nelle principali economie dell'Eurozona, con un differenziale di crescita molto ampio fra i paesi della periferia e le economie del centro. Si vanno in questo modo accentuando le distanze dalla Germania in termini di crescita del prodotto e, più in generale, di standard di vita (cfr. fig. 4).

Prendendo a riferimento il periodo precedente lo scoppio della bolla immobiliare (ponendo quindi pari a 100 il 1° trimestre 2007), la Germania alla fine del 2012 si posizionava a 104,3, con una crescita media annua, comprensiva della recessione del 2012 di poco inferiore all'1%; l'Italia era a 92,7 in decrescita media (annua) dell'1,5%. Dall'inizio del 2007 l'Italia ha accumulato in sei anni un ritardo nei ritmi di crescita nei confronti di tutte le maggiori economie dell'Eurozona: il ritardo è impressionante rispetto alla Germania (pari a -11,7 punti), è elevato anche rispetto alla Francia (-7,6 punti), che ha appena recuperato la perdita di prodotto ereditata dalla crisi del 2007 e del 2008; l'Italia ha accumulato ritardi anche nei confronti della Spagna (-3,5 punti), con una contrazione del proprio prodotto interno lordo più elevata.

FIG. 4 - PIL NELLE MAGGIORI ECONOMIE DELL'EUROZONA 2007- 2013 (dati trimestrali; 1° trim. 2007 = 100)

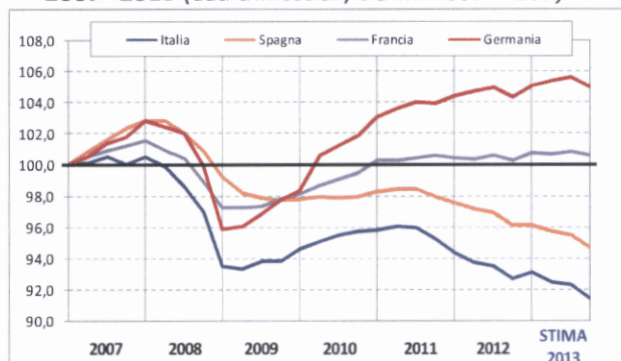
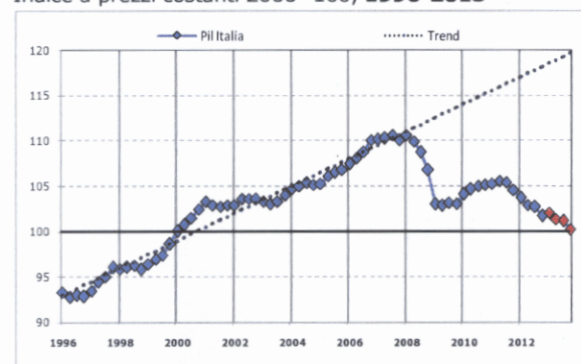


FIG. 5 - PIL ITALIA E TREND DI LUNGO PERIODO

Indice a prezzi costanti 2000=100, 1996-2013



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi e Ricerche Inarcassa su dati EUROSTAT.

Questi confronti sono rilevanti per comprendere la perdita di reddito registrata dal complesso di famiglie e imprese in Italia dall'inizio della crisi. L'economia italiana attraversa una fase di particolare difficoltà: alle note carenze di natura strutturale, si somma uno sfavorevole quadro congiunturale, appesantito dalla debolezza del ciclo in Europa. Le misure di finanza pubblica adottate dal governo tra la fine del 2011 e la prima metà del 2012 hanno permesso di recuperare almeno in parte la fiducia dei mercati e, per questa via, di ridurre lo spread con la Germania sui titoli a 10 anni, ma hanno agito da freno ulteriore all'attività produttiva; nel 2012 il Pil reale è risultato negativo del -2,4%. L'economia italiana è quindi tornata in recessione, destinata a proseguire anche nel 2013 e sulla cui intensità gravano anche le incognite sull'evoluzione del quadro politico interno dopo le elezioni del febbraio 2013.

La recessione del 2012 ha completamente annullato il (modesto) recupero dell'attività produttiva intervenuto nel 2010 e 2011. Dal picco del I trimestre del 2008, il Pil del Paese si è ridotto dell'8%; la contrazione lo ha riportato indietro di ben tredici anni, sui livelli del 2000 (cfr. fig. 5). Questi numeri danno la misura della profondità della crisi economica in corso (paragonabile solo a quella degli anni '30), i cui effetti, anche in termini sociali, come sottolineano tutti i maggiori centri di ricerca, sono destinati a durare a lungo prima di essere completamente riassorbiti, con effetti, peraltro, evidenti sui redditi (cfr. cap. 2). Anche ipotizzando per i prossimi anni un tasso di crescita costante dell'1,5% reale annuo (superiore a quello medio dell'1,2% registrato nel periodo pre crisi

2001-2007), il Pil tornerebbe sui livelli del 2008 solo a metà del 2019.

Disaggregando il Pil nelle sue principali componenti, i consumi hanno accusato una caduta in volume del 3,9% (-4,3% i consumi delle famiglie e -2,9% la spesa delle amministrazioni pubbliche), mentre gli investimenti fissi lordi sono crollati in un solo anno dell'8%. Unica componente positiva le esportazioni di beni e servizi, che hanno segnato un aumento del 2,3%, mentre le importazioni sono diminuite del 7,7% (cfr. tab. 4).

TABELLA 4 - ITALIA: PIL E COMPONENTI (dati destagionalizzati, var.% in termini reali)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	STIMA 2013
Pil	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-1,3
Importazioni totali	5,2	-3,0	-13,4	12,6	0,5	-7,7	0,5
Consumi nazionali	1,4	-0,5	-1,0	1,0	-0,2	-3,9	-1,8
- Spese delle famiglie	1,1	-0,8	-1,6	1,5	0,1	-4,3	-1,9
- Spese delle amm. pubb.	1,0	0,6	0,8	-0,4	-1,2	-2,9	-1,5
Investimenti fissi lordi	1,8	-3,7	-11,7	0,6	-1,8	-8,0	-3,3
- Costruzioni	0,5	-2,8	-8,8	-4,5	-2,6	-6,3	-3,2
- Altri investimenti	3,3	-4,7	-14,9	6,5	-1,1	-9,8	-4,4
Esportazioni totali	6,2	-2,8	-17,5	11,4	5,9	2,3	3,7

Fonte: ISTAT

La caduta dei consumi delle famiglie (che prosegue ininterrottamente dal 2° trimestre del 2011, cfr. tab. 5) è la più intensa mai registrata dalla seconda guerra mondiale in un solo anno. Nel 2012 è risultata molto superiore a quella del Pil, a differenza di quanto avvenuto nella recessione del 2008-2009, quando, a fronte di un crollo del Pil di oltre 6,5 punti percentuali, i consumi avevano in parte "tenuto", contraendosi di 2,4 punti. La differente reazione dei consumi nella precedente recessione è spiegata dal calo dell'inflazione (con contestuale recupero di potere di acquisto da parte delle famiglie), dal sostegno al reddito offerto dal bilancio pubblico attraverso gli ammortizzatori sociali e dalla reazione delle famiglie, che hanno attinto al risparmio per contenere la caduta del reddito disponibile. Viceversa, nella recessione in corso, l'inflazione si è mossa al rialzo, la pressione fiscale è aumentata di due punti, la disoccupazione ha ripreso a salire (il tasso di disoccupazione alla fine del 2012 era salito all'11,3% rispetto al 9,6% di dodici mesi prima). Sembra inoltre essere intervenuta una revisione delle abitudini di consumo, come riflesso di redditi in calo e della volontà di ripristinare, a fronte di un arretramento del clima di fiducia, lo stock di risparmio.

TABELLA 5 - ITALIA: COMPONENTI DEL PIL, 2010-2012 (var. % sul periodo precedente)

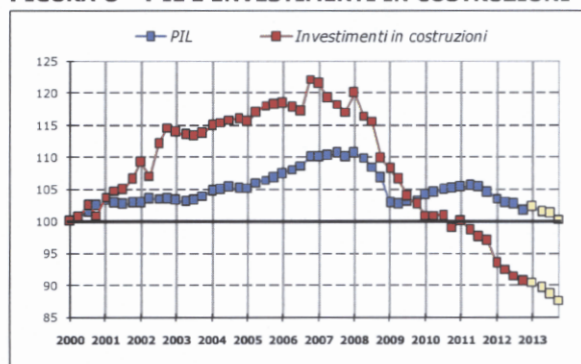
	2010				2011				2012			
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I Trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
PIL	0,9	0,5	0,4	0,2	0,1	0,3	-0,1	-0,8	-0,9	-0,7	-0,2	-0,9
Importazioni	4,2	3,2	2,2	4,9	-1,8	-1,6	-1,3	-2,8	-3,6	-0,6	-1,7	-0,9
Consumi finali nazionali	0,2	0,1	0,9	0,5	0,0	-0,2	-0,7	-1,1	-1,3	-0,8	-0,7	-0,4
- Spese delle famiglie	0,4	-0,1	0,9	0,3	0,2	-0,2	-0,4	-0,9	-0,9	-0,7	-0,7	-0,4
- Spese della P.A. e I.S.P.	-0,6	0,0	-0,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,0
Investimenti fissi lordi	1,0	0,4	0,6	-1,1	0,4	-0,3	-1,3	-2,1	-0,7	-0,3	-0,2	-0,2
- Macchinari, attr. e varie	5,1	1,1	1,2	0,6	-0,9	0,0	-0,6	-4,1	-2,9	-3,0	-1,0	-2,1
- Costruzioni	-1,6	0,0	0,0	-1,8	1,0	-1,4	-1,1	-0,7	-3,6	-1,0	-1,1	-1,1
Esportazioni	2,9	3,9	2,5	3,3	0,6	0,4	1,2	0,9	-0,6	1,0	1,2	0,3

Fonte: ISTAT

La brusca flessione dei redditi degli autonomi, la contrazione dei redditi da capitale, l'aumento della pressione fiscale e gli interventi sulle pensioni hanno reso ancora più marcata la caduta del reddito disponibile delle famiglie, diminuito nel 2012 in media del 10% circa rispetto al 2007 in termini reali. La contrazione dell'attività produttiva intervenuta nel 2012 ha interessato tutti i settori dell'economia; particolarmente ampia si è rivelata la caduta dei livelli di attività nel settore delle costruzioni (-6,3%, cfr. tab. 4). In questo comparto, la crisi prosegue ininterrottamente da inizio 2007 (cfr. il paragrafo successivo sul mercato immobiliare).

Un aspetto da sottolineare, anche per i riflessi indiretti sul reddito della categoria di ingegneri e architetti, è rappresentato dal fatto che tra il picco del 2007 e i valori stimati per il 2013 (in base alle previsioni del Governo) gli investimenti in costruzioni hanno registrato un autentico crollo: - 25,2% in termini reali (cfr. fig. 6).

FIGURA 6 - PIL E INVESTIMENTI IN COSTRUZIONI



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi e Ricerche Inarcassa su dati ISTAT.

Questa caduta supera in ampiezza la fase precedente (2000-2007) di forte rialzo dell'attività delle costruzioni (per effetto anche di condizioni di accesso al credito in passato eccessivamente favorevoli che avevano alimentato il ciclo del boom immobiliare) ed è in qualche modo indicativa di una possibile ripresa degli investimenti tra il 2013 e il 2014, se non interverranno nuovi shock dal lato fiscale e se si riavvierà il mercato del credito. La ripresa sarà comunque lenta, condizionata dal reddito disponibile delle famiglie.

I segnali che provengono da vari indicatori (clima di fiducia delle famiglie e delle imprese, ordini e aspettative di produzione, cfr. fig. 7 A e B) confermano che la recessione in corso è destinata a proseguire almeno per tutto il primo semestre 2013; la fiducia delle imprese di costruzione rimane invece sempre sui livelli minimi del decennio (cfr. fig. 7), sale nella costruzione di edifici e nei lavori di costruzione specializzati, mentre scende nell'ingegneria civile. Un graduale recupero dell'attività produttiva dovrebbe aver luogo solo a partire dal 4° trimestre, ma con un percorso molto lento. Un elemento positivo dello scenario di breve periodo è rappresentato dall'andamento degli scambi con l'estero; un secondo elemento è rappresentato dal brusco calo dell'inflazione che determinerà un aumento del reddito disponibile delle famiglie.

FIGURA 7 – CLIMA DI FIDUCIA**A) ITALIA: CLIMA DI FIDUCIA DELLE IMPRESE**
2007-2013, (dati mensili, saldi delle risposte)**B) CLIMA DI FIDUCIA DELLE FAMIGLIE, ITALIA E GERMANIA**
2009-2013, (dati mensili, saldi delle risposte)

Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Il quadro per i prossimi mesi appare comunque condizionato dall'incertezza legata all'evoluzione del quadro politico e dai problemi di accesso al credito. Tempi e forza della prossima ripresa restano dunque molto incerti.

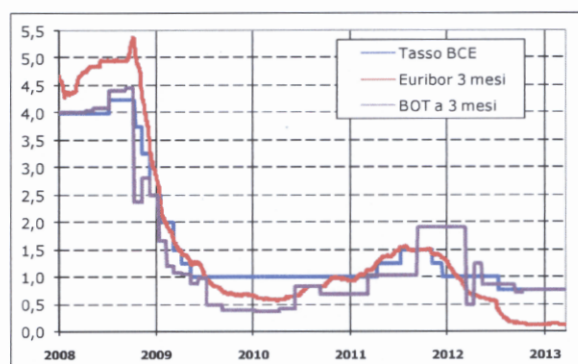
La finanza pubblica è stata interessata, a partire dalla metà del 2011, come concordato in sede europea, da varie manovre di risanamento dei conti pubblici; il quadro complessivo rimane delicato, anche in seguito al perdurare della fase di recessione dell'economia italiana, e non si può escludere la necessità di ulteriori manovre, anche se di dimensioni largamente inferiori a quelle intervenute tra la fine del 2011 e l'inizio del 2012.

Proprio l'attuale sfavorevole fase congiunturale ha richiesto azioni di sostegno e rilancio della crescita; di recente, in particolare è stato varato un provvedimento d'urgenza per immettere liquidità nel sistema economico italiano, sbloccando parzialmente i pagamenti arretrati della Pubblica Amministrazione alle imprese per circa 40 miliardi di euro nel biennio 2013-2014. L'indebitamento netto, che sconta questa misura, dovrebbe evidenziare un peggioramento rispetto alla precedente stima, portandosi al 2,9% nel 2013 (dal 3% del 2012), all'1,8% nel 2014 e al 2,5% nel 2015; in termini di indebitamento netto strutturale (al netto cioè delle variazioni del ciclo economico e delle una tantum), si dovrebbe raggiungere il pareggio di bilancio nel 2013. Anche il debito pubblico dovrebbe salire al 130,4% nel 2013, per migliorare successivamente. La pressione fiscale dovrebbe risultare in aumento, collocandosi al 44,4% del Pil nel 2013 e 2014.

1.2.2 I mercati finanziari

Nel corso del 2012, l'orientamento delle politiche monetarie nelle economie più avanzate è rimasto fortemente espansivo, con tassi di interesse ufficiali e di mercato monetario ai minimi storici e ampiamente negativi in termini reali.

Nell'area dell'euro l'ampio livello della liquidità in circolazione ha spinto il tasso Euribor a 3 mesi su livelli ormai prossimi a zero in termini nominali (cfr. fig. 8); la politica monetaria della BCE continua ad influenzare verso il basso le aspettative sui livelli futuri dei tassi a breve termine che, nelle aspettative dei mercati, rimarranno negativi in termini reali nel corso del 2013 e anche nel 2014.

FIG. 8 - TASSI DI POLICY E A BREVE TERMINE (%)**FIG. 9 - TASSI DI POLICY E A BREVE TERMINE (%)
TITOLI DI STATO A 10 ANNI (%)**

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi su dati Thomson Reuters Datastream

In tutte le maggiori economie, il mercato dei titoli pubblici è stato dominato (e continua ad essere dominato) dall'enorme massa di liquidità che le principali banche centrali hanno immesso negli anni più recenti per dare impulso all'attività produttiva (il programma di acquisto titoli della Federal Reserve rappresenta quasi un quarto delle emissioni lorde annuali, addirittura superiore a quello più recente annunciato dalla Banca centrale giapponese). Tutta questa liquidità si è riversata sui mercati e i rendimenti sulle scadenze più lunghe, in particolare sui titoli benchmark a 10 anni, sono scesi su livelli minimi: negli Stati Uniti e in Germania i rendimenti espressi in termini reali sono negativi da oltre due anni (cfr. fig. 9).

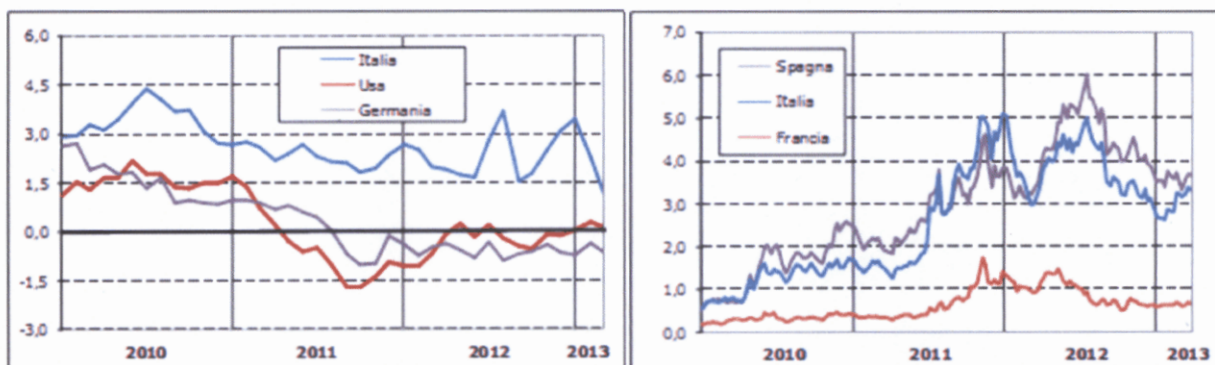
Nei cd. paesi periferici dell'Eurozona, inclusa l'Italia, le dinamiche dei tassi a lunga hanno evidenziato dinamiche ben diverse. Nei primi mesi dell'anno, i timori di una disintegrazione dell'area dell'euro, la scarsa fiducia dei mercati sulla tenuta di alcuni sistemi bancari e sulla capacità di alcuni paesi membri di onorare il proprio debito, allontanavano i grandi investitori spingendo i tassi di mercato a livelli record. In Italia, i rendimenti sui BTO a 10 anni salivano addirittura sopra il 7%, come già a fine 2011; lo spread sui corrispondenti titoli tedeschi si portava quasi ai 500 punti base (cfr. fig. 10 e 11). La penalizzazione sui titoli dei paesi periferici innescata dalla crisi greca è stata, tuttavia, eccessiva: per molti paesi, tra cui l'Italia, i differenziali osservati durante la crisi risultavano infatti ben più elevati di quelli di equilibrio di lungo periodo.

Il livello straordinariamente elevato dei tassi a lunga di Italia e Spagna e, soprattutto, il rischio concreto di default di un Paese come la Spagna (che avrebbe a seguire messo in dubbio anche la tenuta dei conti pubblici italiani e in ultima analisi la fine dell'Eurozona) ha prodotto ripetuti pronunciamenti da parte dei singoli Governi europei; lo spartiacque è stato rappresentato dall'intervento della BCE nel momento in cui ha dichiarato la propria determinazione a comprare quantità illimitate di titoli dei paesi a rischio, rendendo chiaro che l'adozione della moneta unica era da considerare un processo irreversibile.

Nei mesi successivi e nella prima parte del 2013, i rendimenti dei titoli italiani si sono gradualmente ridotti, nonostante nel frattempo fosse intervenuto un declassamento (da parte di Moody's) del rating dei titoli italiani e l'incertezza del quadro politico dopo le elezioni di febbraio 2013; sulle difficoltà e le incertezze del quadro politico ed economico italiano hanno prevalso l'ampia liquidità a disposizione sul mercato e le necessità di investimento degli operatori. Al riguardo va notato che i titoli obbligazionari con rendimenti inferiori all'1% nominale sono in sensibile aumento nel mondo e sommano a oltre 20 mila miliardi di dollari; questo contribuisce a spiegare il ritorno degli investitori

istituzionali sul mercato dei titoli di stato italiano (il 3° più grande al mondo), dove i rendimenti sono ben superiori a quelli, ad esempio, delle maggiori economie.

FIG. 10 - TITOLI DI STATO A 10 ANNI IN TERMINI REALI (%) **FIG. 11 - SPREAD SUI TITOLI TEDESCHI A 10 ANNI (%)**



Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi su dati Thomson Reuters Datastream

Verso fine aprile del 2013, i rendimenti sui titoli di Stato italiani a 10 anni erano scesi a 4,3% e lo spread con la Germania a 305 punti (cfr. tab. 6 e fig. 12).

L'ampia liquidità immessa sul mercato dalle principali Banche centrali ha spinto al rialzo le quotazioni anche sui mercati azionari. Sulla scia dell'evoluzione registrata dalla borsa americana (sostenuta dall'annuncio da parte della Federal Reserve di nuovi interventi di iniezioni di liquidità per sostenere l'economia) risultano in forte aumento tutte le maggiori piazze mondiali. Nel primo trimestre dell'anno in corso l'indice americano (DJIA) si è riportato per la prima volta al di sopra dei livelli massimi pre-crisi raggiunti a ottobre 2007. Dai minimi registrati a marzo del 2009, il DJIA è cresciuto addirittura del 220% e molti osservatori hanno segnalato i rischi connessi ad aumenti così anomali in un ristretto arco di tempo; in particolare segnalano che il rapporto prezzo/utili è ormai molto al di sopra della media di lungo periodo.

TABELLA 6 - EVOLUZIONE DEI MERCATI AZIONARI NELLE MAGGIORI ECONOMIE¹

(var % nel periodo indicato)

Paesi	2007	2008	2009	2010	2011			2012			2013
					gen	lug	dic	gen	lug	dic	gen
					giu			giu			mar
Stati Uniti	3,5	-38,5	23,5	12,8	0,0	5,0	-4,8	13,4	8,6	4,4	8,4
Area Euro	4,8	-46,3	23,4	-0,1	-17,7	1,8	-19,2	13,1	-0,7	13,9	4,0
- Francia	1,3	-40,3	27,6	0,6	-13,4	7,9	-19,7	20,4	6,1	15,0	3,9
- Germania	22,3	-40,4	23,8	16,1	-14,7	6,7	-20,0	29,1	10,1	18,6	4,2
- Italia	-6,9	-46,7	24,8	-9,8	-22,0	3,0	-24,3	12,2	-2,1	14,9	-2,0
Regno Unito	3,8	-28,3	27,3	12,6	-2,2	2,7	-4,8	10,0	3,5	7,6	9,4

(1) Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti, Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, CAC40 per la Francia, DAX30 per la Germania, FTSE MIB storico per l'Italia, FTSE100 per il Regno Unito.

Nell'Eurozona le variazioni in aumento delle quotazioni azionarie sono molto sostenute, in particolare in Germania, dove, a riflesso di una performance economica superiore, l'indice DAX è cresciuto nel corso del 2012 quasi del 30%.