

ORGANI STATUTARI

PAGINA BIANCA

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente	Dott. Alberto OLIVETI
Vice Presidente Vicario	Dott. Giovanni Pietro MALAGNINO
Vice Presidente	Dott. Roberto LALA
Consiglieri	Dott. Eliano MARIOTTI
	Dott. Alessandro INNOCENTI
	Dott. Arcangelo LACAGNINA
	Dott. Antonio D'AVANZO
	Dott. Luigi GALVANO
	Dott. Giacomo MILILLO
	Dott. Francesco LOSURDO
	Dott. Salvatore Giuseppe ALTOMARE
	Dott.ssa Anna Maria CALCAGNI
	Dott. Malek MEDIATI
	Dott. Stefano FALCINELLI
	Dott. Riccardo CASSI nominato dalla FNOMCeO
	Dott. Angelo CASTALDO nominato dalla FNOMCeO
	Dott. Giuseppe RENZO nominato dalla FNOMCeO
	Dott. ssa Francesca BASILICO nominata dal Min. Salute
	Dr. Giovanni DE SIMONE nominato dal Min. dell'Economia e delle Finanze
	Dott. Emmanuele MASSAGLI nominato dal Min. Lavoro e delle Politiche Sociali
	Dott. Giuseppe FIGLINI designato dal Com. Consulta Medicina Generale
	Dott. Francesco BUONINCONTI designato dal Com. Consulta Ambulatoriali .
	Dott. Claudio DOMINEDO' designato dal Com. Consulta Specialisti Esterni
	Dott. Pasquale PRACELLA designato dal Com. Consulta libera Prof. "Quota B"

COMITATO ESECUTIVO

Presidente	Dott. Alberto OLIVETI
Vice Presidente Vicario	Dott. Giovanni Pietro MALAGNINO
Vice Presidente	Dott. Roberto LALA
Consiglieri	Dott. Eliano MARIOTTI
	Dott. Alessandro INNOCENTI
	Dott. Arcangelo LACAGNINA
	Dott. Giacomo MILILLO
	Dott. Giuseppe RENZO

COLLEGIO SINDACALE

Presidente	Dott. Ugo Venanzio GASPARI Nom. dal Min. Lav. e Pol. Soc.	effettivo
	Dott. ssa Adriana BONANNI	supplente
Sindaci	Dott. ssa Laura BELMONTE Nom. dal Min. dell'Economia	effettivo
	Dott. Francesco NOCE	effettivo
	Dott. Luigi PEPE	effettivo
	Dott. Mario ALFANI	effettivo
	Dott.ssa Anna Maria PAGLIONE	supplente
	Dott. Marco GIONCADA	supplente
	Dott. Giovanni SCARRONE	supplente
Dott. Giuseppe VARRINA	supplente	
Direttore Generale	Dott. Ernesto del SORDO	

CONSIGLIO NAZIONALE

AGRIGENTO	Dr. Salvatore PUMA	ALESSANDRIA	Dr. Mauro CAPPELLETTI
ANCONA	Dr. Fulvio BORROMEI	AOSTA	Dr. Roberto ROSSET
AREZZO	Dr. Leonardo DROANDI	ASCOLI PICENO	Dr.ssa Fiorella DE ANGELIS
ASTI	Dr. Claudio LUCIA	AVELLINO	Dr. Antonio D'AVANZO
BARI	Dr. Filippo ANELLI	BARLETTA-ANDRIA-TRANI	Dr. Benedetto DEL VECCHIO
BELLUNO	Dr. Umberto ROSSA	BENEVENTO	Dr. G. Pietro IANNIELLO
BERGAMO	Dr. Emilio POZZI	BIELLA	Dr. Enrico MODINA
BOLOGNA	Dr. Giancarlo PIZZA	BOLZANO	Dr. Michele COMBERLATO
BRESCIA	Dr. Ottavio DI STEFANO	BRINDISI	Prof. Emanuele VINCI
CAGLIARI	Dr. Raimondo IBBA	CALTANISSETTA	Dr. Giovanni D'IPPOLITO
CAMPOBASSO	Dr.ssa Carolina DE VINCENZO	CASERTA	Dr.ssa M. Erminia BOTTIGLIERI
CATANIA	Prof. Massimo BUSCEMA	CATANZARO	Dr. Vincenzo Antonio CICONTE
CHIETI	Dr. Ezio CASALE	COMO	Dr. Gianluigi SPATA
COSENZA	Dr. Eugenio CORCIONI	CREMONA	Dr. Gianfranco LIMA
CROTONE	Dr. Enrico CILIBERTO	CUNEO	Dr. Salvio SIGISMONDI
ENNA	Dr. Renato MANCUSO	FERMO	Dr.ssa Anna Maria CALCAGNI
FERRARA	Dr. Bruno DI LASCIO	FIRENZE	Dr. Antonio PANTI
FOGGIA	Dr. Salvatore ONORATI	FORLÌ-CESENA	Dr. Michele GAUDIO
FROSINONE	Dr. Fabrizio CRISTOFARI	GENOVA	Dr. Enrico BARTOLINI
GORIZIA	Dr.ssa Roberta CHERSEVANI	GROSSETO	Dr. Roberto MADONNA
IMPERIA	Dr. Francesco ALBERTI	ISERNIA	Dr. Ferdinando CARMOSINO
L'AQUILA	Dr. Maurizio ORTU	LA SPEZIA	Dr. Salvatore BARBAGALLO
LATINA	Dr. Giovanni M. RIGHETTI	LECCE	Dr. Luigi PEPE
LECCO	Dr. Pierfranco RAVIZZA	LIVORNO	Dr. Eliano MARIOTTI
LODI	Dr. Massimo VAJANI	LUCCA	Dr. Umberto QUIRICONI
MACERATA	Dr. Americo SBRICCOLI	MANTOVA	Dr. Marco COLLINI
MASSA CARRARA	Dr. Carlo MANFREDI	MATERA	Dr. Raffaele TATARANNO
MESSINA	Dr. Giacomo CAUDO	MILANO	Dr. Roberto Carlo ROSSI
MODENA	Dr. Nicolino D'AUTILIA	MONZA E BRIANZA	Dr. Carlo Maria TERUZZI
NAPOLI	Dr. Silvestro SCOTTI	NOVARA	Dr. Federico D'ANDREA
NUORO	Dr. Alain SERRU	ORISTANO	Dr. Antonio Luigi SULIS
PADOVA	Dr. Paolo SIMIONI	PALERMO	Dr. Salvatore AMATO
PARMA	Dr. Pierantonio MUZZETTO	PAVIA	Dr. Giovanni BELLONI
PERUGIA	Dr. Graziano CONTI	PESARO-URBINO	Dr. Paolo Maria BATTISTINI
PESCARA	Dr. Enrico LANCIOTTI	PIACENZA	Dr. Augusto PAGANI
PISA	Dr. Giuseppe FIGLINI	PISTOIA	Dr. Egisto BAGNONI
PORDENONE	Dr. Guido LUCCHINI	POTENZA	Dr. Rocco PATERNO*
PRATO	Dr. Francesco SARUBBI	RAGUSA	Dr. Salvatore D'AMANTI
RAVENNA	Dr. Stefano FALCINELLI	REGGIO CALABRIA	Dr. Pasquale VENEZIANO
REGGIO EMILIA	Dr.ssa Anna Maria FERRARI	RIETI	Dr. Dario CHIRIACO*
RIMINI	Dr. Maurizio GROSSI	ROMA	Dr. Roberto LALA
ROVIGO	Dr. Francesco NOCE	SALERNO	Dr. Bruno RAVERA
SASSARI	Dr. Agostino SUSSARELLU	SAVONA	Dr. Ugo TRUCCO
SIENA	Dr. Roberto MONACO	SIRACUSA	Dr. Anselmo MADEDDU
SONDRIO	Dr. Alessandro INNOCENTI	TARANTO	Dr. Cosimo NUME
TERAMO	Dr. Cosimo NAPOLETANO	TERNI	Dr. Giuseppe DONZELLI
TORINO	Dr. Guido GIUSTETTO	TRAPANI	Dr. Cesare FERRARI
TRENTO	Dr. Marco IOPPI	TREVISO	Dr. Luigino GUARINI
TRIESTE	Prof. Claudio PANDULLO	UDINE	Dr. Maurizio ROCCO
VARESE	Dr. Roberto STELLA	VENEZIA	Dr. Maurizio SCASSOLA
VERBANO – C.O.	Dr. Daniele PASSERINI	VERCELLI	Dr. Pier Giorgio FOSSALE
VERONA	Dr. Roberto MORA	VIBO VALENTIA	Dr. Antonino MAGLIA
VICENZA	Dr. Michele VALENTE	VITERBO	Dr. Antonio Maria LANZETTI

**COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO DI PREVIDENZA DELLA LIBERA
PROFESSIONE – QUOTA “B” DEL FONDO GENERALE**

Dott. SODANO Angelo Raffaele (Presidente – Campania) - Dott. GALIZIA Mariano Donato (Vice Presidente – Basilicata) – Dott. COLOCCIA Domenico (Vice Presidente – Molise) – Dott. PRACELLA Pasquale (Puglia) – Dott.ssa CARDONE Annamaria (Abruzzo) – Dott. COCCA Secondo Roberto (Bolzano) - Dott. GUARNIERI Giuseppe (Calabria) – Dott. DI LAURO Maurizio (Emilia Romagna) – Dott. FATTORI Andrea (Friuli Venezia-Giulia) – Dott. CORTESINI Claudio (Lazio) - Dott. ANNIBALDI Elio (Liguria) – Dott. MANCINI Evangelista Giovanni (Lombardia) - Dott. CROGNOLETTI Vincenzo (Marche) – Dott. GRECO Gabriele Salvatore (Piemonte) - Dott. ANGIOI Giovanni Battista (Sardegna) - Dott. MARCONE Gian Paolo (Sicilia) - Dott. MELE Renato (Toscana) - Dott. VISINTAINER Stefano (Trento) – Dott. MANGIUCCA Michele (Umbria) - FERRERO Massimo (Valle D’Aosta) - Dott. ZIVI Alessandro (Veneto).

**COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO DI PREVIDENZA
DEI MEDICI DI MEDICINA GENERALE**

Dott. TATARANNO Raffaele (Presidente – Basilicata) - Dott. BENEVENTO Francesco (Vice Presidente - Campania) – Dott. MONOPOLI Donato (Vice Presidente – Puglia) – – Dott. PAGANO Franco (Abruzzo) – Dott. TATA Roberto (Bolzano) - Dott. ADAMO Antonio (Calabria) - Dott. LOCONTE Giacinto (Emilia-Romagna) – Dott. KUSSINI Kalid (Friuli Venezia Giulia) - Dott. CARRANO Francesco (Lazio) – Dott. MARASI Guido (Liguria) – Dott. TAMBORINI Ugo Giovanni (Lombardia) - Dott. SPINOZZI Enea (Marche) – Dott. DE GREGORIO Giuseppe (Molise) – Dott. PANERO Giovanni (Piemonte) - Dott. DELOGU Franco (Sardegna) - Dott. SPICOLA Luigi (Sicilia) – Dott. UCCI Mauro (Toscana) - Dott. CAPPELLETTI Franco (Trento) - Dott. DRAGHINI Leonardo (Umbria) - Dott. MANUELE Mario (Valle D’Aosta) – Dott. REGIS Silvio Roberto (Veneto) - Dott. FIGLINI Giuseppe (Rappr.Naz.Ass.Prim.) - Dott. COLISTRA Claudio (Rappr. Naz. Pediatri) – Dott. LEONARDI Stefano (Rappr. Naz. Cont.ass.le).

**COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO DI PREVIDENZA
DEGLI SPECIALISTI AMBULATORIALI**

Dott.ssa STRUSI Maria Carmela (Presidente – Abruzzo) - Dott. DI RISIO Mario Virginio (Vice Presidente Trento) - Dott. CAPUANO Maurizio (Vice Presidente - Basilicata) - Dott. BUONINCONTI Francesco (Campania) - Dott. PRIOLO Vincenzo (Calabria) – Dott. VENTURA Francesco (Emilia Romagna) - Dott. CHARALAMBOPULOS Spiridione (Friuli Venezia-Giulia) - Dott. LALA Roberto (Lazio) - Dott. CELENZA Alfonso (Liguria) – Dott. SCAGLIETTI Carlo - (Lombardia) - Dott.ssa COLLINA Patrizia (Marche) - Dott. CUCCIA Leonardo (Molise) - Dott. DELLAVALLE Riccardo (Piemonte) - Dott. SPIRTO Giuseppe Pantaleo (Puglia) – Dott. DOVARCH Enrico (Sardegna) - Dott. FERRANTE Antonino (Sicilia) – Dott. CIUFFOLETTI Leopoldo (Toscana) - Dott. RAGGI Andrea (Umbria) - Dott. CORAZZA Giovanni (Valle d’Aosta) - Dott.ssa CORSO Lisetta (Bolzano)

**COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO DI PREVIDENZA
DEGLI SPECIALISTI ESTERNI**

Dott. DOMINEDO’ Claudio (Presidente - Sardegna) - Dott. MOLINARI Giuseppe (Vice Presidente - Veneto) - Dott. PANNI Roberto (Vice Presidente - Puglia) - Prof. SCIACCHITANO Salvatore (Sicilia) – Dott. MINICUCCI Renato (Abruzzo) – Dott. LACERENZA Francesco (Basilicata) - Dott. MARCHESE Vittorio (Bolzano) -. Dott. MARENDA Roberto (Calabria) – Dott. GRIMALDI Giuseppe (Campania) - Dott. SPANGARO Romano (Friuli Venezia Giulia) – Dott. FLORIDI Mario (Lazio) - Dott.ssa BARBERIS Maria Clemens (Liguria) - Dott. IARIA Demetrio (Lombardia) - Prof. GORRIERI Oliviero (Marche) - Dott. IUVARO Giuseppe (Molise) - Dott. SPAGNOLO Giorgio (Toscana) - Dott. MARTINI Giorgio (Trento) - Dott. PATACCHINI Marco (Valle d’Aosta).

RELAZIONE SULLA GESTIONE

PAGINA BIANCA

BILANCIO CONSUNTIVO DELL'ESERCIZIO 2014**La struttura ed il contenuto del Bilancio**

Il Bilancio consuntivo al 31/12/2014 è stato redatto in base alla normativa civilistica in ottemperanza degli artt. 2423 e successivi, così come modificati e integrati dalle disposizioni emanate dalla IV^a Direttiva CEE e dalla riforma del diritto societario (D.lgs 6/03 e successive modificazioni).

Le norme sopracitate regolamentano la redazione del Bilancio d'esercizio, stabilendo in modo rigoroso i prospetti che lo compongono e lo accompagnano, il contenuto e i criteri di valutazione.

L'impostazione generale del bilancio è finalizzata al rispetto dei principi basilari di chiarezza, veridicità e correttezza nell'esposizione delle singole poste, tenendo nella dovuta considerazione le finalità pubblicistiche dell'Ente anche se svolte in ambito privatistico.

Il Bilancio consuntivo 2014 presenta i seguenti risultati:

Proventi	€	3.522.980.987
Costi	€	<u>2.340.334.125</u>
Utile d'esercizio	€	1.182.646.862

Di conseguenza, il patrimonio netto si modifica come segue:

Riserva legale (art.1 c. 4 Dlgs. 509/94)	€	14.971.524.150
Utile dell'esercizio	€	<u>1.182.646.862</u>
Totale	€	16.154.171.012

Al 31 dicembre 2014 il patrimonio netto dell'Ente è incrementato del 7,90% rispetto a quello esistente al 31 dicembre 2013.

Il patrimonio, oltre ad esercitare un ruolo fondamentale nell'assicurare il mantenimento degli equilibri economico - finanziari, costituisce la fonte principale della solvibilità dell'Ente e, per gli iscritti, rappresenta una garanzia suppletiva per l'erogazione dei trattamenti previdenziali.

Analisi sul risultato della gestione

Le risultanze finanziarie dei Fondi di previdenza confermano nel complesso, anche per l'anno 2014, un positivo andamento delle gestioni.

Le entrate contributive della gestione corrente per tutti i Fondi di Previdenza sono aumentate dell'1,76% circa rispetto all'esercizio precedente, mentre le spese complessive per prestazioni previdenziali registrano un aumento del 3,81% circa.

Il risultato è principalmente attribuibile al rapporto ancora positivo tra il numero degli iscritti e quello dei pensionati insieme ad un aumento contenuto della spesa per pensioni riconducibile anche agli effetti della riforma previdenziale in vigore dal 2013.

I risultati complessivi del bilancio consuntivo sono così suddivisi:

Ricavi da gestione previdenziale:

▪ Contributi	€ 2.262.666.331
▪ Entrate straordinarie	€ 31.851.827

Totale entrate previdenziali	€ 2.294.518.157
-------------------------------------	------------------------

Uscite per prestazioni previdenziali:

▪ Prestazioni	€ 1.369.681.316
▪ Uscite straordinarie	€ 20.757.242

Totale spese previdenziali	€ 1.390.438.558
-----------------------------------	------------------------

Avanzo gestione previdenziale	€ 904.079.599
--------------------------------------	----------------------

Gestione non previdenziale:

▪ Altri ricavi e proventi	€ 1.228.462.830
▪ Altri costi e oneri	€ - 949.895.567

Differenza	€ 278.567.263
-------------------	----------------------

Totale avanzo	€ 1.182.646.862
----------------------	------------------------

Nel dettaglio del risultato non previdenziale (€ 278.567.263), lo stesso risulta così determinato e scomposto nelle varie aree gestionali:

La gestione patrimoniale e finanziaria ha reso:

Proventi lordi	€ 1.170.756.193
a cui vanno detratti:	
Oneri	€ (-) 638.213.947
Imposte	€ (-) 127.377.938

Risultato netto della gestione Patrimoniale e Finanziaria 2014	€ 405.164.308
---	----------------------

Gestione amministrativa

Proventi e recuperi diversi	€	14.127.172
Oneri diversi, ammortamenti, svalutazioni, ecc....	€ (-)	176.120.759
Imposta Irap	€ (-)	<u>1.228.218</u>

Risultato netto gestione Amministrativa 2014 € (-) **163.221.805**

Gestione straordinaria

(esclusa parte previdenziale)

Proventi	€	43.579.464
Oneri	€ (-)	<u>6.954.704</u>
Risultato netto gestione Straordinaria 2014	€	36.624.760

Avanzo della gestione non previdenziale 2014 € **278.567.263**

Investimenti patrimoniali – Valutazione e politiche di gestione del rischio

Per quanto riguarda gli investimenti patrimoniali nel 2014 il peso delle attività finanziarie è incrementato principalmente per effetto dei nuovi conferimenti in gestioni passive di prodotti indicizzati e per la costituzione di depositi vincolati.

Si riporta qui di seguito la rappresentazione complessiva del patrimonio da reddito, con l'indicazione percentuale di ciascun componente di esso, raffrontata con quella dell'esercizio precedente, considerando le quote di partecipazione in società e fondi immobiliari facenti parte dell'asset immobiliare in largo senso inteso.

	2014	%	2013	%
Attività immobiliari	4.854.340.769	31,16%	4.768.578.924	33,49%
Immobili ad uso di terzi	2.005.713.666	12,88%	2.077.791.294	14,59%
Partecipazione in società e fondi immobiliari	2.848.627.103	18,29%	2.690.787.630	18,90%
Attività finanziarie	10.723.777.804	68,84%	9.470.723.347	66,51%
Immobilizzazioni finanziarie	3.304.744.804	21,21%	3.488.224.590	24,50%
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	6.540.491.107	41,99%	5.417.132.249	38,04%
Depositi vincolati	225.000.000	1,44%	0	0,00%
Disponibilità liquide	653.541.893	4,20%	565.366.508	3,97%
Totale	15.578.118.573	100,00%	14.239.302.271	100,00%

La tabella precedente riguarda solo il patrimonio da reddito e non tiene conto quindi dei fabbricati ad uso della Fondazione, dei terreni e delle migliorie, anche essi iscritti per complessivi € 169.288.491 tra le immobilizzazioni materiali quali cespiti patrimoniali.

Di contro, tra le attività finanziarie sono comprese anche le disponibilità liquide per € 653.541.893, che, pur produttive di reddito, non costituiscono ancora veri e propri investimenti mobiliari. Considerando tali voci, rispettivamente in aggiunta ed in detrazione, la ripartizione degli investimenti patrimoniali porrebbe quelli immobiliari al 33,28% e quelli mobiliari al 66,72% del totale.

I valori medi contabili delle suesposte attività e la redditività prodotta possono essere così riepilogati:

- gli immobili ad uso di terzi hanno prodotto una redditività lorda pari al 4,00%, al netto dei costi gestionali pari al 1,71% ed al netto delle imposte pari al -0,36%;
- le partecipazioni in società e fondi immobiliari hanno prodotto una redditività lorda pari al 7,01% e netta pari al 6,46%;
- le immobilizzazioni finanziarie e le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni (titoli, azioni, partecipazioni, altri investimenti) hanno prodotto una redditività lorda pari al 5,66% al netto degli oneri di gestione pari al 5,57% ed al netto anche delle imposte pari al 4,84% (comprehensive delle plusvalenze non iscrivibili).

I tassi di redditività suesposti così calcolati, sono relativi alla totalità degli investimenti e sono dati dal rapporto fra il risultato netto della gestione finanziaria e la consistenza media dei valori mobiliari.

In osservanza del criterio di prudenza dettato dal Codice Civile, il patrimonio mobiliare non comprende la plusvalenza derivante dal confronto tra il valore di carico dei titoli in bilancio ed il valore di mercato, che ammonta a complessivi € 842.941.555 quale valore netto risultante da € 370.464.867 di plusvalenze implicite riferite all'attivo circolante sia in gestione diretta che presso le gestioni patrimoniali, da € 138.503.840 quale netto plus relativo alle partecipazioni in società e fondi immobiliari e da € 333.972.848 quale netto plus per i titoli immobilizzati. Il patrimonio complessivo, se si considerassero tali maggiori valori, sarebbe quindi pari ad € 16.421.060.128. Inoltre considerando il valore di mercato del patrimonio immobiliare diretto stimato su basi Nomisma si evidenzerebbe un ulteriore plusvalore di € 1,1 miliardi.

L'Economia.

The New Normal: dal mercato alla politica. Il 2014 è stato un anno caratterizzato dalla nuova normalità, e quindi dall'emersione di un ordine economico diverso da quello

che ha caratterizzato i decenni precedenti. Un anno dove si sono radicalizzati alcuni estremi economici, dai tassi di interesse ai minimi storici – dopo la grande depressione americana degli anni '30 – frutto di persistenti politiche monetarie globali 'accomodative' che ha portato i bilanci delle banche centrali a €19 trilioni, il 50% dei titoli di stato mondiali che hanno un rendimento inferiore all'1%, crollo del prezzo delle materie prime, inflazione ai minimi.

Di contro, i tassi ai minimi hanno supportato l'83% della capitalizzazione di borsa mondiale, una ripresa degli investimenti corporate attratti dal basso costo del capitale, e, associati al dimezzamento del prezzo del petrolio¹ – che ha prodotto un risparmio fiscale di \$1 trilione per i consumi globali - hanno contribuito ad una ripresa dei consumi e degli investimenti che ha portato il GDP mondiale a crescere +3,4%.

Un anno anche di ripresa nelle tensioni geopolitiche, primo su tutti il caso Russia-Ucraina, esploso con la rivoluzione che ha portato all'uscita del Presidente *Yanukovich* alla fine di febbraio, all'occupazione della Crimea da parte delle truppe pro-russi subito dopo e conflitti che si sono susseguiti lungo tutto l'anno tra le due fazioni nonostante ripetute dichiarazioni di 'cessate il fuoco'. Questo ha portato all'embargo della Russia, alla riemersione della piaga della deflazione ed ha avuto forti ripercussioni negative sulle esportazioni manifatturiere europee, soprattutto tedesche (rublo -37%).

In Europa è cresciuto il risentimento verso le politiche di austerità dell'Unione Europea riflettendosi su un maggior consenso popolare verso partiti come il Fronte Nazionale in Francia, Podemos in Spagna, 5 Stelle in Italia, Alternative für Deutschland in Germania, culminato con la vittoria di *Syriza* in Grecia, che ha riportato – anche sui primi mesi del 2015 – lo spettro della destabilizzazione, anche se con effetti più limitati che in passato sui mercati.

Molta polvere ancora, quindi, ma la spina dorsale della crescita si è consolidata. Dopo gli USA, il Canada, l'Inghilterra e il Giappone, anche in Europa un miglioramento c'è stato, con crescita importanti nei paesi soggetti a tagli – come Irlanda (+5.3% rispetto allo 0,2% 2013) e Spagna (+1,3% contro -1,2% nel 2013), un assestamento in Italia (-0,4% contro -1.9% nel 2013). La crescita globale è stata inferiore alle attese, ma più omogenea.

Questi gli effetti del New Normal: favorevoli condizioni monetarie (forse perduranti), volatilità attesa in rialzo (ma stabile), deflazione da contrastare, mercati azionari in crescita più o meno stabile. Governi più presenti nel cercare di influenzare i mercati (*Quantitative Easing*, bilancio fiscale, riforme).

- **Stati Uniti** – Gli USA sono ritornati ad essere il motore della crescita mondiale a pieno titolo: il rallentamento ed il termine del Quantitative Easing, uniti a comunicazione 'tattica' del nuovo governatore della Federal Reserve, *Janet Yellen*, hanno supportato comunque il mercato USA sia dal lato azionario che obbligazionario. Il GDP si è assestato a +2,4%, inferiore alle attese – il paese è stato segnato segnato da un inverno freddissimo – ad inflazione invariata (1,5%) e

¹ Le ragioni sono di carattere ciclico, e quindi una revisione al ribasso della crescita mondiale, e strutturale come una minor crescita prevista per la Cina. Tra le ulteriori ragioni c'è comunque il rifiuto dell'Arabia Saudita a tagliare la produzione per mantenere i prezzi invariati, la raggiunta autosufficienza USA dal punto di vista energetico ed il 'dumping' sui prezzi per rendere meno competitiva l'eventuale provvista di shale gas americano eccedente.

previsione di rialzo dei tassi solo a fine 2015. La disoccupazione è scesa al 6,15% e continua a ridursi, associata ad un budget di bilancio fiscale pari a -2.85% sul GDP (da -10.20% del 2009). Il rialzo nei tassi al momento è previsto per il II semestre 2015.

- **Giappone ed *Abenomics*.** La forte politica di stimolo che nel 2013 aveva portato ad una crescita del GDP a +1.5%, puntando su politica monetaria, fiscale e crescita, ha bruscamente interrotto i suoi effetti con l'introduzione della tassa sulle vendite ad aprile, senza compensazione (percepita) di altre riforme fiscali, che hanno fatto scendere il prodotto nazionale riportando una crescita a fine anno di +0.2%, molto al di sotto delle attese. Di contro i salari nominali sono ripresi pur mantenendosi quelli reali negativi a causa di una risalita dell'inflazione (+2.7% rispetto al 2% programmato) provocata dalla tassa summenzionata. La reazione della Banca centrale è stata di aumentare il programma di Quantitative Easing, ad ottobre, da JPY 70 miliardi a JPY 80 Miliardi e rimandare la seconda tranche di aumenti delle tasse a fine 2015. La ristrutturazione quindi continua, per quanto ancora non vi sia una stabilizzazione delle riforme, che costringono ad interventi straordinari allorché il programma non soddisfi le attese, pur continuando il debito pubblico a crescere (> 240% del GDP)
- **Europa.** La stagnazione perdurante, ma soprattutto la disomogeneità tra gli stati, ha spinto la BCE alla fine dell'anno ad introdurre, con una conferma che arriverà solo a gennaio 2015, un programma di Quantitative Easing paragonabile a quello già implementato dalle altre banche centrali². Nel 2014 permane la disparità tra nord e sud, su tutti i parametri fondamentali. A livello aggregato, l'area Euro riporta un GDP a +0.9% (-0,5% nel 2013), con l'Irlanda che presenta il migliore dato a +5.3%, l'Italia il peggiore a -0,4%, la Spagna riporta +1.3% rispetto a -1.2% del 2013. La Grecia ripiomba nell'incertezza con la vittoria elettorale di *Syriza*. La crisi Ucraina contribuisce a deprimere ulteriormente la crescita, già rivista a livello globale, soprattutto sulla parte orientale, Germania, Francia ed anche l'Italia. Il pericolo di deflazione aumenta, con il parametro che si assesta intorno a 0.4% rispetto all'1.4% del 2013. L'Euro comincia a indebolirsi a partire da giugno, più come reazione alla conferma della ripresa USA, ed accelera verso la fine dell'anno in anticipazione del QE della BCE: dal massimo ad 1,39 di fine maggio si passa ad 1,20 a fine 2014³.
- **Italia.** L'economia italiana ha continuato a contrarsi ininterrottamente dal 2011, riportando crescita negativa anche per il 2014, pur con un chiaro raggiungimento del limite (nel 2015 è prevista una crescita positiva per quanto marginale). Oltre che della situazione di stagnazione interna il dato risente delle vicende politiche della Russia, oltre che della revisione delle stime di crescita globali. La disoccupazione, stabile nell'area euro, è arrivata ad ottobre 2014 al record di 13.2%, il dato più elevato dal 2007. Di contro, è ripresa la liquidità dei titoli di stato con un graduale abbassamento

² Iniezioni di liquidità tramite acquisto titoli fino a € 60 Miliardi al mese, fino a settembre 2016.

³ il minimo sarà toccato a metà marzo 2015, con 1,05 come conseguenza dell'annuncio formale del QE e in coincidenza con una performance straordinaria dei mercati nel primo trimestre 2015 ed una compressione storica dei rendimenti dei titoli obbligazionari.

dello spread del BTP decennale che, nel 2015 con la conferma del QE della BCE è arrivato a stabilizzarsi intorno a 140 punti base. L'indice FTSE-MIB di borsa, che nel 2014 in un mercato piuttosto volatile ha registrato una debole crescita fino a giugno per poi scendere e chiudere l'anno sostanzialmente invariato, nel 2015 ha raggiunto quota +24% alla fine del mese di marzo. Il paese rimane forte dal lato della bilancia commerciale, con un surplus con l'estero – esclusi i prodotti energetici per i quali si è registrato un forte calo – di circa € 43 miliardi, dovuto sia ad un aumento delle esportazioni di circa il 2% rispetto al 2013, sia ad un calo delle importazioni (anche dovuto al calo della domanda interna)⁴.

- **Cina.** Nel 2014 la Cina ha registrato una crescita del 7,4%, confermando sostanzialmente le attese. Il nuovo presidente Xi Jinping ha consolidato molto rapidamente la sua leadership e spinto sulle riforme necessarie a mantenere la velocità di crescita, soprattutto cercando di ridurre l'importanza dell'export rispetto ai consumi interni, che vuol dire stimolare maggiormente il commercio rurale interno, ridurre burocrazia e continuare a sviluppare le infrastrutture. Infatti continuano ambiziosi progetti come linee ferroviarie ad alta velocità (dalla regione di Xinjiang ad ovest, al centro del paese passando per il Tibet nella linea più alta al mondo), il grattacielo più alto del mondo, il nuovo aeroporto di Pechino da completare entro il 2018 con un costo stimato di \$11,2 miliardi. La crescita inoltre sarà più 'verde', considerata l'emergenza inquinamento che affligge il paese: nel 2015 le emissioni di carbonio supereranno il doppio di quelle degli USA ed ormai intere regioni del paese sono coperte da cappe di smog. L'inflazione è stabile intorno al 2%, con i tassi a breve in lieve crescita, ma stabili intorno al 3%.
- **Paesi Emergenti.** I paesi emergenti, pur se con importanti distinguo tra Asia, Sud America ed Europa hanno avuto una crescita inferiore rispetto alle attese, principalmente a causa di un ciclo di produzione più debole del previsto, un'inflazione in crescita imprevista, dovuta a colli di bottiglia nella provvista ed a deprezzamenti nelle valute, uniti ad una politica monetaria in qualche caso restrittiva. I paesi dell'America Latina, con il Brasile in testa, hanno rimarcato la forte dipendenza dal debito e che la mancanza di trasparenza e la non osservanza delle regole porta instabilità. La crescita è stata molto inferiore alle attese, tranne il caso della Cina.

Prodotto Interno Lordo

La crescita dell'economia mondiale si è assestata al 3,4%, sui livelli del 2013, evidenziando però una netta differenza tra il rafforzamento della crescita nei paesi sviluppati, passati dall'1,4% al 1,8%, ed i paesi emergenti, che rallentano dal 5,0% al 4,6%.

Il peso complessivo degli *emerging countries*, pur riducendosi nel 2014, rimane sui 3/4 della crescita globale (2/3 nel 2013).

⁴ ISTAT 2014

Tra i paesi sviluppati la crescita si rafforza in USA (+2,4%) e UK (+2,6%) e nell'area Euro (da -0,5% a +0,9%), mentre si amplia il differenziale di crescita all'interno dell'area Euro: tra la Germania (+1,9%) e gli altri principali paesi, in particolare l'Italia che rimane con un segno negativo (-0,4%).

In termini assoluti di PIL *dollar based* l'area Euro si attesta a circa 13.200 miliardi, dopo degli Stati Uniti che registrano 16.800 miliardi e prima della Cina che registra 9.240 miliardi.

L'Italia si attesta a circa 2.150 miliardi, torna davanti alla Russia, che ha subito la forte svalutazione del rublo, e dopo il Brasile.

Occupazione.

Il tasso di disoccupazione delle economie avanzate, che fisiologicamente segue con ritardo la ripresa della attività economica, si riduce marginalmente dal 7,9% al 7,3%, grazie al forte aumento degli occupati negli USA (tasso sceso dal 6,7% al 6,15%, vicino al livello di piena occupazione *target* del 5%).

Stabile l'indicatore nell'area Euro (11,6%) con una netta dispersione tra i paesi mediterranei come la Spagna (24,5%), la Grecia (26,5%), la Francia (10,2%) e l'Italia che segna una stabilizzazione al 12,8% a fine anno, e la Germania dove si assesta al 5,0% dal 5,5% del 2013.

L'indice rileva miglioramenti per il Giappone dal 4,1% al 3,6%.

Inflazione

L'inflazione anno su anno nei paesi avanzati è rimasta apparentemente stabile all'1,4%, mentre è scesa nei paesi emergenti dal 5,9% al 5,1%. Tuttavia si è rilevato un netto rallentamento nella seconda parte dell'anno a causa della discesa dei prezzi delle materie prime, dell'energia in particolare.

Il movimento repentino ha innestato una rivisitazione dei piani delle politiche monetarie, per le quali i target di lungo periodo rimangono ancora lontani rispetto alla dinamica inflazionistica desiderata.

Negli Stati Uniti USA l'inflazione passa dal +1,5% al +0,8% e nel Regno Unito dal +2,0% al +0,5%. Nell'area Euro l'inflazione scende da +0,8% a -0,2%. In Giappone continua il rialzo dei prezzi avviatosi nel 2013 che passa dall'1,6% al +2,4%, sopra il tasso di inflazione programmato del 2% alla base del programma di espansione quantitativa monetaria della banca centrale.

Politiche monetarie

Il contesto delle condizioni finanziarie, che in avvio d'anno sembrava orientato verso un possibile incremento dell'inflazione, è ulteriormente migliorato grazie al prolungamento delle azioni di espansione monetaria nei paesi sviluppati, soprattutto nell'area Euro dove è riemerso invece il rischio deflazione. Anche i paesi emergenti