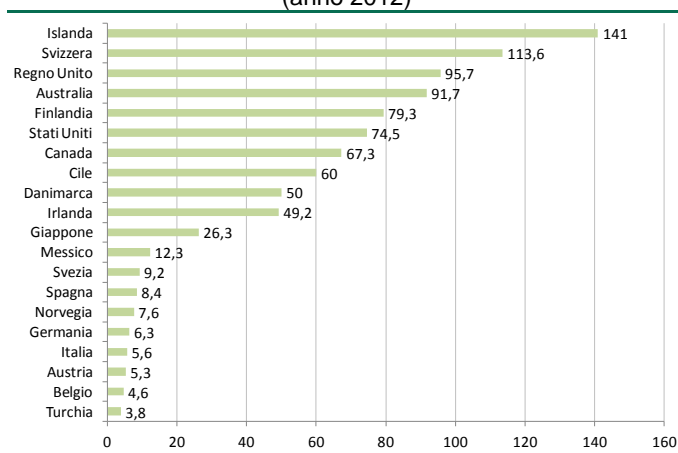


# focus

settimanale del Servizio Studi BNL

## Attività dei fondi pensione in % del Pil (anno 2012)



Fonte: Ocse 2013

Il **Lazio** non fa eccezione. Come nel resto d'Italia, anche nella regione la durezza di sei anni di crisi è testimoniata dai numeri del mercato del lavoro che segnano un tasso di disoccupazione al 12,3% e un "tasso di mancata partecipazione alla forza lavoro" – un indicatore della disoccupazione che comprende gli scoraggiati – che alla metà dell'anno raggiunge i venti punti percentuali. Accanto a molte ombre, però, l'economia laziale registra una luce importante: quella del rilancio delle esportazioni, trainate dalle vendite di prodotti farmaceutici. Rilanciare la competitività manifatturiera puntando su settori a più alto contenuto di ricerca e di conoscenza: una lezione da ricordare.

A sei anni di distanza dall'avvio della riforma il quadro delle adesioni alla previdenza complementare non appare soddisfacente. A giugno 2013 **gli iscritti alle forme pensionistiche complementari** sono circa 6 milioni un valore quasi doppio rispetto ai 3,1mln del 2006. Il tasso di adesione dei lavoratori alla previdenza complementare, calcolato come rapporto tra iscritti e occupati, si attesta tuttavia poco oltre il 25%. L'età media degli aderenti è di 44,6 anni, rispetto ai 42 degli occupati. Risulta iscritto a una forma pensionistica complementare solo il 18% dei lavoratori italiani con meno di 35 anni. In un arco temporale di quasi dieci anni i fondi pensione hanno offerto un rendimento di poco superiore a quello del Tfr.

# 39

4 novembre  
2013

Direttore responsabile:  
Giovanni Ajassa  
tel. 0647028414  
giovanni.ajassa@bnlmail.com



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

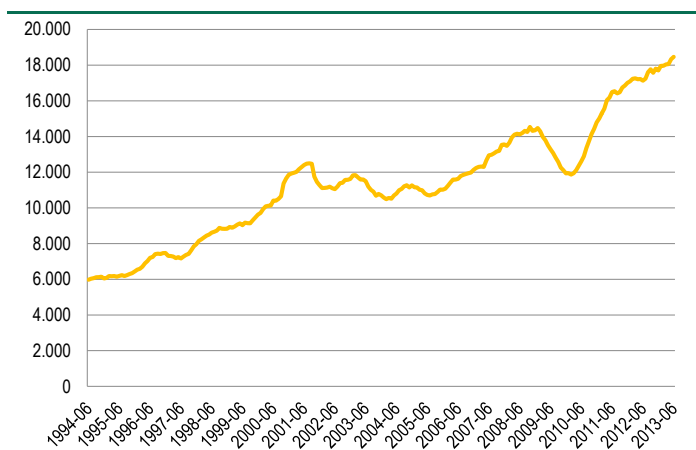


## Editoriale: Lezioni dal Lazio

G. Ajassa ☎ 06-47028414 [giovanni.ajassa@bnlmail.com](mailto:giovanni.ajassa@bnlmail.com)

### Esportazioni del Lazio

(milioni di euro; somme mobili su 12 mesi)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

*Il Lazio non fa eccezione. I conti di sei anni di crisi pesano sul quadro economico e sociale della regione non meno che nel resto d'Italia. La cartina di tornasole più evidente delle molteplici ferite aperte dalla recessione è quella del mercato del lavoro. Nel 2008 il tasso di disoccupazione era nel Lazio inferiore agli otto punti percentuali nel totale e scendeva addirittura al di sotto del sei per cento per la componente maschile. A metà del 2013 la quota di disoccupati sulla forza lavoro è collocata al 12,3 per cento e sale al 13,4 per cento con riguardo alla disoccupazione femminile. Il numero dei disoccupati è più che raddoppiato, dai centocinquantamila del 2007 ai trecentodiecimila del secondo trimestre di quest'anno. L'avvitamento della crisi è testimoniato dall'aumento, oltre ai disoccupati, del numero degli inattivi. Tra questi, nel Lazio crescono di quarantamila unità coloro i quali, pur non cercando un'occupazione, sarebbero disponibili a lavorare.*

*Tra il 2007 e la metà del 2013 il tasso di mancata partecipazione alla forza lavoro è salito nel Lazio dal quattordici al venti per cento. Il tasso di mancata partecipazione al mercato del lavoro è un indicatore complementare al tasso di disoccupazione, che estende la platea delle persone disoccupate agli inattivi che non cercano attivamente ma sarebbero disponibili a lavorare. Se sale di sei punti sull'intero spettro delle età, tra il 2007 e la metà del 2013 questo tasso "allargato" di disoccupazione aumenta di ben dodici punti percentuali nella fascia di età compresa tra i 15 e i 34 anni che nella regione passa dal ventidue al trentaquattro per cento.*

*Prima della crisi erano quattro su cinque. Oggi, invece, solo due su tre sono nel Lazio i giovani under-34 che trovano un'occupazione tra quelli che cercano attivamente lavoro*

*o sarebbero comunque disponibili a lavorare. E, tra gli under-trentaquattrenni che trovano un lavoro, è significativa l'incidenza di forme di sotto-occupazione quali il cosiddetto part-time involontario. Sono dati allarmanti in quanto riferiti ad una fascia di soggetti che estende di dieci anni il criterio anagrafico della mera "disoccupazione giovanile" e va, quindi, ad incorporare quella porzione critica di "bread-winner", di capitale umano fresco di studi e di migliore qualità il cui impiego darebbe un impulso decisivo alla ripresa.*

*Nel Lazio come nel resto d'Italia la recessione si è accompagnata ad un processo di deindustrializzazione ed a una crisi del tessuto imprenditoriale. Lo testimonia anche l'aumento delle sofferenze bancarie in capo alle società finanziarie che nella regione sono salite dai quattro miliardi di euro della metà del 2009 ai tredici miliardi dello scorso giugno. Il declino dell'industria, e tipicamente dell'industria manifatturiera, è dipeso da una varietà di cause tra le quali spicca un trend di stagnazione della produttività del lavoro.*

*Come osserva un recente rapporto elaborato dalla Commissione europea<sup>1</sup>, per rilanciare la manifattura e reindustrializzare tessuti economici e sociali provati da un lungo periodo di recessione occorre puntare su miglioramenti di competitività legati, soprattutto, a ricerca e conoscenza. A livello settoriale questo implica guardare a settori a più alto valore aggiunto e ad elevato tasso di innovazione. Tra questi c'è il settore farmaceutico che, pur essendo passato attraverso una crisi dai gravi risvolti occupazionali, rimane nel Lazio un comparto strategico. Lo dimostrano i dati delle esportazioni. Nel primo semestre di quest'anno le esportazioni laziali sono cresciute di ben otto punti percentuali su base annua mentre sono arretrate di circa mezzo punto percentuale per l'Italia nel suo complesso.*

*Merito del successo dell'export laziale va alle vendite oltre frontiera di prodotti farmaceutici, chimico-medicinali e botanici il cui valore nel primo semestre del 2013 è aumentato del 31,4 per cento rispetto allo stesso periodo del 2012. Oggi il settore farmaceutico pesa per poco meno del quaranta per cento dell'export del Lazio. Cinque anni fa, all'inizio della crisi, la quota superava di poco il venti per cento. La ripresa dell'export laziale del comparto farmaceutico è un segnale incoraggiante. Ma, nel Lazio come altrove, il rilancio della competitività manifatturiera richiederà ancora e a lungo un impegno ampio e profondo.*

<sup>11</sup> Cfr. European Commission, "Towards Knowledge Driven Reindustrialization", European Competitiveness Report 2013, Bruxelles, ottobre 2013.

## Fondi pensione: rendimenti positivi ma poche adesioni

S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

In Italia nel primo semestre del 2013 i risultati di gestione delle forme pensionistiche complementari sono stati superiori al tasso di rivalutazione del Tfr, anche se in modo meno accentuato rispetto all'anno precedente. Nel periodo tra gennaio e giugno 2013 i fondi pensione negoziali si sono rivalutati dell'1,3%, i fondi pensione aperti del 2,6% a fronte dell'1% del Tfr.

In un arco temporale di quasi dieci anni i fondi pensione hanno offerto un rendimento di poco superiore a quello del Tfr. Fatto 100 il 2004, a giugno 2013 il rendimento dei fondi pensione negoziali risultava pari a 134,8, quello dei fondi aperti a 129,1 a fronte del 128,5 della rivalutazione del Tfr.

A giugno 2013 gli iscritti alle forme pensionistiche complementari ammontano a circa 6 milioni, con un incremento rispetto a fine 2012 del 3,7 per cento. L'adesione alla previdenza complementare in Italia registra valori molto contenuti per le classi di età più giovani. L'età media degli aderenti è di 44,6 anni, rispetto ai 42 degli occupati. Risulta iscritto a una forma pensionistica complementare solo il 18% dei lavoratori con meno di 35 anni.

A sei anni di distanza dall'avvio della riforma il quadro delle adesioni alla previdenza complementare non appare soddisfacente. Dal 2006 al 2013 le adesioni sono passate da 3,1 a 6 milioni. Il tasso di adesione dei lavoratori alla previdenza complementare, calcolato come rapporto tra iscritti e occupati, si attesta poco oltre il 25%.

Nel complesso le risorse destinate alle prestazioni ammontano a 108 mld di euro, di cui poco meno della metà (48 mld di euro) nelle casse dei fondi pensione preesistenti. A fine 2012, le risorse finanziarie gestite dalle forme pensionistiche complementari rappresentavano il 6,7% del Pil e circa il 3% delle attività finanziarie delle famiglie, un valore ancora contenuto anche se quasi doppio rispetto a quello del 2006. Prima dell'avvio della riforma, tali percentuali risultavano infatti pari, rispettivamente, al 3,5 e all'1,5%.

La previdenza complementare svolge un ruolo molto diversificato tra i diversi sistemi economici. L'importanza del secondo pilastro appare inversamente correlata alla dimensione delle prestazioni offerte dalla componente pubblica. Nei paesi in cui il sistema pubblico ha offerto finora prestazioni generose, il sistema complementare appare meno sviluppato per assumere invece un ruolo rilevante nei sistemi economici in cui le pensioni pubbliche offrono prestazioni più limitate.

Ad alimentare un diverso grado di diffusione tra i paesi concorrono fattori di natura regolamentare. Tra i paesi appartenenti all'Ocse, alcuni affiancano al sistema pubblico pensioni complementari di natura obbligatoria (ad esempio il sistema australiano) o semi-obbligatoria (Paesi Bassi). In altri paesi come gli Usa e il Regno Unito i piani previdenziali privati pur non essendo obbligatori hanno raggiunto comunque un'enorme diffusione.

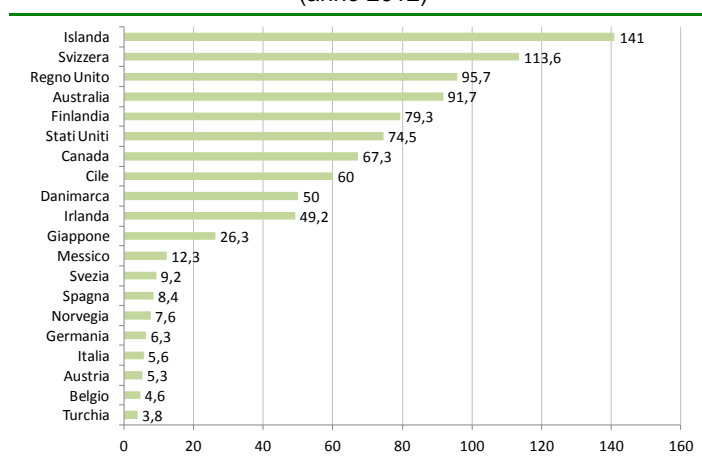
I dati diffusi dall'Ocse nei giorni scorsi hanno evidenziato come nel 2012 il peso delle attività dei fondi pensione in rapporto al Pil, nei paesi dell'area, sia aumentato nel 2012 al 77% dal 73,5% del 2011, permane tuttavia una grande disomogeneità. Alcuni paesi presentano valori superiori al 100% del Pil (Paesi Bassi 160%, Islanda 141% e Svizzera 114%), altri come il Regno Unito (96%), l'Australia (92%) e la Finlandia (80%) registrano un valore più contenuto ma comunque superiore alla media ponderata

dell'area. Resta comunque un numero elevato di paesi appartenenti all'Ocse che presenta un rapporto tra attività dei fondi pensione e Pil inferiore al 20%.

In termini assoluti gli Stati Uniti detengono la quota più elevata dei fondi pensione dei paesi dell'area Ocse con uno stock pari a 11,6 trilioni di Usd. Il loro peso relativo nell'ultimo decennio è tuttavia diminuito dal 68% all'attuale 53% per effetto anche del notevole sviluppo che la previdenza complementare ha avuto in alcune aree. Tra gli altri paesi le quote più elevate sono attribuibili al Regno Unito (2,3 trilioni di Usd) con una quota pari all'11%, al Giappone (7%), all'Australia (6%), ai Paesi Bassi (6%) e al Canada (5%).

### Attività dei fondi pensione in % del Pil

(anno 2012)



Fonte: Ocse 2013

Oltre che per l'ammontare di risorse gestite dai fondi pensione i diversi paesi presentano notevoli differenze anche in termini di *asset allocation*. Alcuni paesi (tra cui il Regno Unito e gli Stati Uniti), tradizionalmente più inclini all'investimento in attività rischiose, presentano un'elevata concentrazione del patrimonio in titoli azionari.

In molti paesi appartenenti all'area le obbligazioni e i titoli azionari costituiscono le due principali classi di investimento. Tredici paesi su 34 investono oltre l'80% del patrimonio in queste attività. Gli Stati Uniti sono il paese in cui la componente azionaria raggiunge il valore più elevato (49% del totale), seguito dall'Australia (46%). Nel 2012 i fondi pensione hanno registrato complessivamente un andamento favorevole in quasi tutti i paesi con un rendimento positivo superiore al 5% in 18 paesi.

Tradizionalmente i fondi pensione si dividono tra schemi a "prestazione definita" e a "contribuzione definita". I fondi appartenenti alla prima tipologia, che hanno avuto larga diffusione in passato, appaiono di difficile sostenibilità dal momento che comportano rischi troppo elevati per i datori di lavoro. Per questa ragione la regolamentazione prudenziale, allineandosi ai principi introdotti nei sistemi bancari con le regole di Basilea e nel mondo assicurativo con le direttive Solvency, ha introdotto requisiti patrimoniali e criteri di valutazione delle riserve tecniche e degli attivi più rigorosi per gli schemi a prestazione definita.

In un'ottica di bilanciamento dei rischi tra le parti, anche gli schemi a contribuzione definita presentano dei limiti, dal momento che i rischi ricadono interamente sugli aderenti che non sono in grado di sapere a fronte dei versamenti effettuati l'ammontare delle prestazioni che riceveranno dai fondi. Questa incertezza costituisce un importante

ostacolo all'incremento delle adesioni, specie nei sistemi in cui il secondo pilastro previdenziale si presenta meno sviluppato.

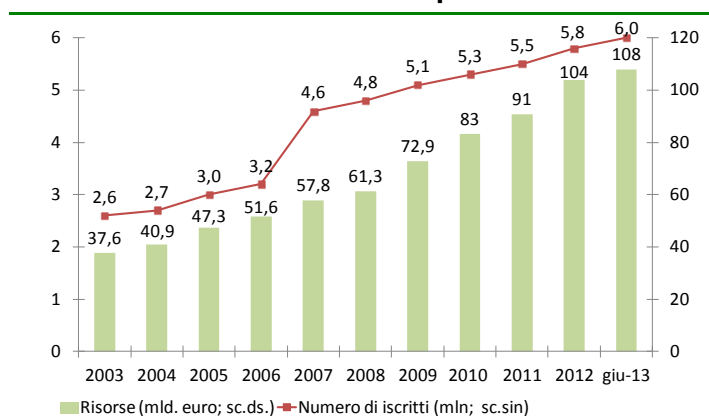
Un primo passo per il superamento di queste difficoltà è stato compiuto con l'introduzione in alcuni paesi di schemi a contribuzione definita con un rendimento minimo garantito. Queste forme, oltre a presentare costi più elevati derivanti dalla garanzia prestata, in questo contesto di mercato devono fronteggiare difficoltà gestionali legate al basso livello dei tassi di interesse che potrebbe continuare a sussistere in un arco temporale a breve e medio termine. Una seconda forma di innovazione prevede l'introduzione di forme miste di contribuzione/prestazione definita, ad esempio mediante la definizione di obiettivi di rendimento predeterminati (ma non vincolanti) o indicizzazioni di una parte del capitale. Queste tipologie mirano a offrire maggiori punti di riferimento all'aderente da un lato e a limitare l'assorbimento patrimoniale rispetto ai fondi a prestazione definita. La costituzione di fondi pensione di questo tipo al momento si presenta ancora in una fase iniziale.

### La previdenza integrativa in Italia: un quadro aggiornato

In Italia le dimensioni del sistema di previdenza integrativa appaiono ancora ridotte sia nel confronto internazionale sia rispetto alle intenzioni del Governo e delle istituzioni che miravano a un rapido incremento nei tassi di adesione in risposta alla progressiva riduzione del sistema pensionistico di base.

A giugno 2013 gli iscritti alle forme pensionistiche complementari sono circa 6 milioni, con un incremento rispetto a fine 2012 del 3,7 per cento. I dati evidenziano il perdurare nel 2013 di un trend di crescita lenta che aveva caratterizzato anche l'anno precedente.

**Fondi pensioni italiani: numero degli iscritti e risorse destinate alle prestazioni**



Fonte: Covip

A fine 2012, le risorse finanziarie gestite dalle forme pensionistiche complementari rappresentavano il 6,7% del Pil e circa il 3% delle attività finanziarie delle famiglie, un valore ancora contenuto anche se quasi doppio rispetto a quello del 2006. Prima dell'avvio della riforma, tali percentuali risultavano infatti pari, rispettivamente, al 3,5 e all'1,5%.

Nel 2012 i nuovi iscritti alla previdenza complementare sono stati 442mila. Il maggior contributo è stato fornito dai Pip con 338mila nuovi aderenti, seguiti dai fondi negoziali

con 60mila e dai fondi aperti con 57mila unità. I fondi preesistenti hanno registrato 18mila nuove adesioni. Il meccanismo delle adesioni tacite<sup>1</sup> ha apportato 14.000 nuovi iscritti, appena il 3 per cento del totale, di cui solo 1.400 sono confluiti in FondInps.

L'adesione alla previdenza complementare in Italia registra valori molto contenuti per le classi di età più giovani. L'età media degli aderenti è di 44,6 anni, rispetto ai 42 degli occupati. Risulta iscritto a una forma pensionistica complementare solo il 18% dei lavoratori con meno di 35 anni. Il tasso di partecipazione arriva quasi al 24% per i lavoratori nella classe di età compresa tra 35 e 44 anni e sale al 30% per quelli tra i 45 e i 64 anni. Gli iscritti di sesso maschile rappresentano il 63% del totale degli aderenti con un tasso di partecipazione del 27% per gli uomini e del 23% per le donne.

Per avere un quadro più fedele dell'effettivo livello di partecipazione alla previdenza complementare occorre considerare anche l'ammontare delle sospensioni contributive che in Italia ha assunto una dimensione rilevante. Nel 2012 circa 1,2 milioni di persone non hanno alimentato la propria posizione individuale mediante il versamento dei contributi, circa 100.000 in più rispetto all'anno precedente. Il 20% degli iscritti non versanti presenta una posizione individuale nulla o irrisoria (al di sotto di 100 euro).

Dal 2008 a oggi il numero di coloro che hanno sospeso la contribuzione si è accresciuto di 500 mila unità. Questo fenomeno trova maggior riscontro tra i lavoratori autonomi che non usufruiscono dei versamenti ricorrenti da parte del datore di lavoro o del flusso di Tfr e sono quindi più soggetti a discontinuità contributive.

Al netto delle sospensioni, il tasso di adesione di coloro che contribuiscono regolarmente rispetto agli occupati scenderebbe al 20,2% (dal 30 al 25% per i lavoratori privati e dal 26,6 al 17,5 per quelli autonomi); rimarrebbe nel complesso stabile al 4,5% il tasso di adesione tra i dipendenti pubblici.

### Si riduce il numero degli schemi previdenziali

A fine 2012 sul mercato italiano risultavano operative 536 forme pensionistiche complementari suddivise tra: fondi pensione negoziali (39), fondi pensione aperti (59), fondi pensione preesistenti (361) e piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (76). A questi occorre aggiungere FondInps, la forma pensionistica complementare istituita presso l'INPS e destinata ad accogliere i flussi di Tfr dei lavoratori silenti per i quali gli accordi collettivi non prevedono un fondo di riferimento.

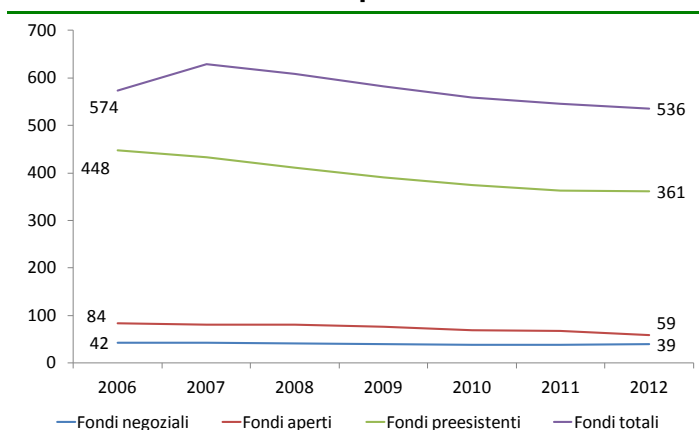
Nonostante il numero elevato di forme pensionistiche, in termini di adesioni il sistema presenta un elevato grado di concentrazione. A fine 2012 i dieci schemi previdenziali con oltre 100mila iscritti (4 fondi negoziali, 5 Pip e un fondo aperto) totalizzavano 2,3 milioni di persone, pari al 43 per cento del totale. Su 536 forme di previdenza complementare totali solo 91 contano più di 10.000 iscritti e riuniscono 4,8 milioni di aderenti, pari all'89 per cento del totale.

Il secondo pilastro previdenziale, a partire dal 2000, ha sperimentato un consolidamento nel numero degli schemi pensionistici con una riduzione di oltre 200

<sup>1</sup> Il conferimento tacito avviene qualora il lavoratore non effettui nei termini di legge (Decreto lgs. 252/2005) una scelta esplicita relativamente al conferimento del Tfr maturando. In questo caso il datore di lavoro trasferisce il Tfr alla forma pensionistica collettiva di riferimento cioè a un fondo negoziale oppure a un fondo pensione aperto individuato in base ad accordi collettivi. In presenza di più forme pensionistiche collettive, salvo diverso accordo aziendale, il Tfr viene trasferito a quella cui abbia aderito il maggior numero di lavoratori dell'azienda. Qualora non sia possibile individuare il fondo di riferimento con le modalità descritte, il datore di lavoro trasferisce il Tfr maturando alla forma pensionistica complementare istituita presso l'INPS (FondInps).

unità. Le forme maggiormente coinvolte in questo processo di razionalizzazione sono stati i fondi pensione preesistenti e i fondi pensione aperti, anche per effetto delle aggregazioni di gruppi bancari e finanziari che hanno fatto confluire le diverse forme previdenziali in schemi comuni.

### Numero di fondi pensione in Italia



Fonte: Covip

La struttura del mercato sembra lasciare ancora spazio a un processo di concentrazione e razionalizzazione del sistema che consentirebbe di incrementare le masse gestite dai singoli fondi e di poter beneficiare di economie di scala.

La contrazione nel numero degli schemi previdenziali si è accompagnata tuttavia a un notevole incremento delle risorse gestite. Il patrimonio, pur contenuto nel confronto internazionale, tra il 2006 e il 2013 è più che raddoppiato grazie anche a una raccolta media prossima ai 7 mld di euro l'anno.

### L'asset allocation e i rendimenti dei fondi pensione

A giugno 2013 le risorse destinate alle prestazioni ammontavano a 108 mld di euro, di cui poco meno della metà (48 mld di euro) nelle casse dei fondi pensione preesistenti, 32 mld gestiti dai fondi pensione negoziali e 11 mld dai fondi pensione aperti. I Pip gestiscono complessivamente 17 mld di euro. Il flusso di Tfr versato nelle casse della previdenza complementare nel 2012 è rimasto, in linea con l'anno precedente, pari a 5,3 mld di euro.

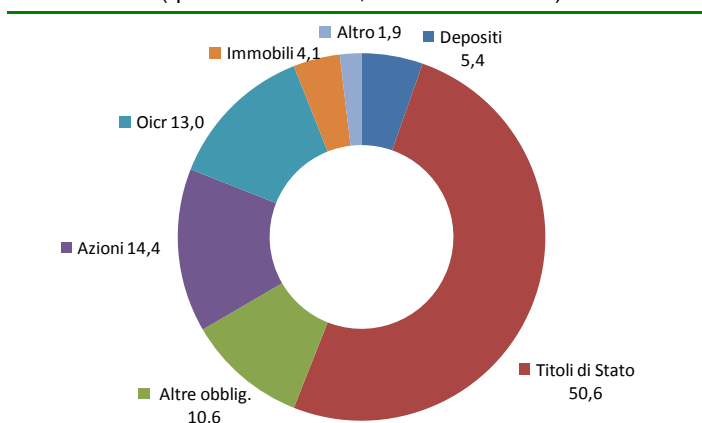
In termini di *asset allocation* il patrimonio gestito dalla previdenza complementare è investito per il 61% in titoli di debito, in oltre l'80% dei casi si tratta di titoli di Stato. A fine 2012, il portafoglio obbligazionario ammontava a 46,8 mld di euro (38,6 miliardi di titoli sovrani). La quota dei titoli del debito pubblico italiano è rimasta stabile al 55% per un controvalore di 21,3 mld di euro, mentre i titoli in portafoglio emessi da paesi dell'eurozona con maggiori problemi nei conti pubblici (Spagna, Portogallo e Irlanda) ammontano complessivamente a 1,4 miliardi di euro, pari al 3,6% del totale. Tra le altre categorie di investimento, il 14% del patrimonio risulta impiegato in azioni, mentre le quote di OICR risultano pari al 13% del totale. L'esposizione azionaria, calcolata includendo anche i titoli di capitale detenuti attraverso le quote di OICR, è pari al 22,6 per cento.



Nel primo semestre del 2013 i risultati di gestione delle forme pensionistiche complementari sono stati superiori al tasso di rivalutazione del Tfr, anche se in modo meno accentuato rispetto all'anno precedente. Nel periodo tra gennaio e giugno 2013 i fondi pensione negoziali si sono rivalutati dell'1,3%, i fondi pensione aperti del 2,6% a fronte dell'1% del Tfr.

### Asset allocation dei fondi pensione in Italia

(quote % sul totale; valori a fine 2012)



Fonte: Covip

Nel 2012 a fronte del 2,9% di rendimento del Tfr, tutte le tipologie di forme pensionistiche complementari di nuova istituzione avevano registrato in media rendimenti compresi fra l'8 e il 9% (+8,2% per i fondi negoziali, +8,9% per i PIP unit linked e +9,1% per cento per i fondi aperti. Più contenuto il rendimento delle gestioni separate dei Pip (+3,8% per cento).

Tra le diverse tipologie di prodotti, l'andamento positivo dei principali mercati azionari internazionali ha premiato in termini di rendimenti le forme previdenziali caratterizzate da una più elevata esposizione azionaria.

### Gli effetti a sei anni dalla riforma della previdenza integrativa

A sei anni di distanza dall'avvio della riforma il quadro delle adesioni alla previdenza complementare non può dirsi soddisfacente. Dal 2006 al 2013 le adesioni sono passate da 3,1 a 6 milioni. Quasi la metà dell'incremento (1,4 milioni) si è concentrata tuttavia alla scadenza del primo semestre del 2007, termine entro il quale doveva essere esercitata l'opzione sul conferimento del Tfr. Negli anni successivi la raccolta delle adesioni ha perso slancio riportandosi su valori molto contenuti.

Tra le varie tipologie di prodotti previdenziali di secondo pilastro l'incremento delle adesioni (2,7 milioni) ha riguardato in modo più accentuato i Pip (+1,5 mln di aderenti), seguiti dai fondi negoziali (+750mila), e dai fondi aperti (+430mila). Più contenuto l'incremento per i fondi preesistenti (+16mila) che scontavano un tasso di partecipazione dei possibili aderenti già elevato. I fondi preesistenti continuano a concentrare la quota maggiore delle risorse dell'intero sistema, la loro incidenza sul totale è, tuttavia, scesa dal 63% del 2006 al 45,8% di fine 2012.

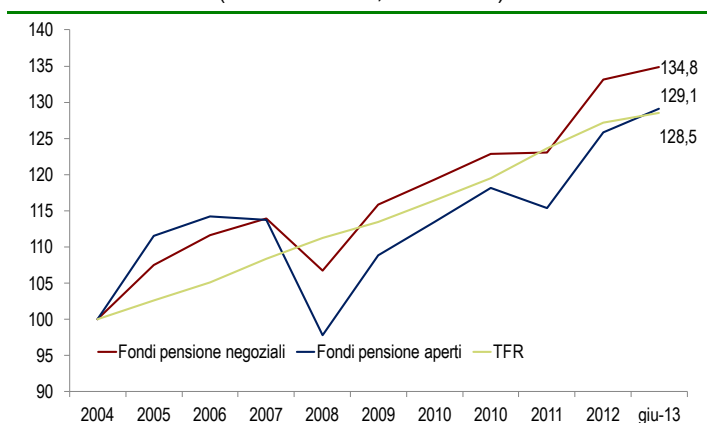
L'insorgere della crisi finanziaria ha tolto slancio alla previdenza complementare per effetto delle tensioni sui mercati, dei problemi di finanza pubblica e del propagarsi della

crisi all'attività produttiva e all'occupazione, che ha reso più difficile destinare quote di reddito al finanziamento dei piani pensionistici.

In un arco temporale di quasi dieci anni i fondi pensione hanno offerto tuttavia un rendimento di poco superiore a quello del Tfr. Fatto 100 il 2004, a giugno 2013 il rendimento dei fondi pensione negoziali risultava pari a 134,8, quello dei fondi aperti a 129,1 a fronte del 128,5 della rivalutazione del Tfr.

### Rendimenti dei fondi pensione e del Tfr

(numero indice; 2004=100)

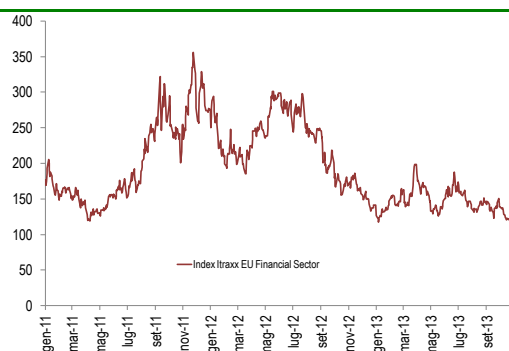


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Covip

Nel complesso il tasso di adesione dei lavoratori alla previdenza complementare, calcolato come rapporto tra iscritti e occupati si attesta al 25,5%, mentre rispetto a una platea di potenziali aderenti di 25,6 milioni di persone (forza lavoro), che comprende anche le persone in cerca di occupazione, il tasso di adesione risulta pari al 22,7% a fronte del 12,9% prima della riforma.

## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

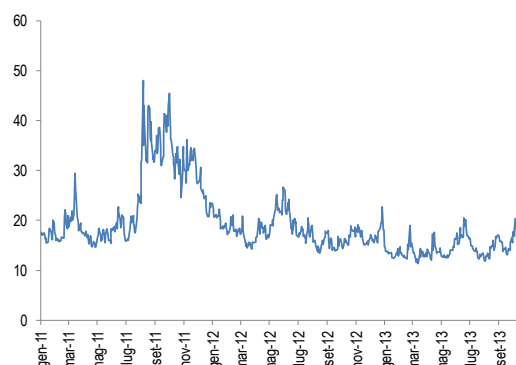
### Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio passano da 124 pb a 116 pb.

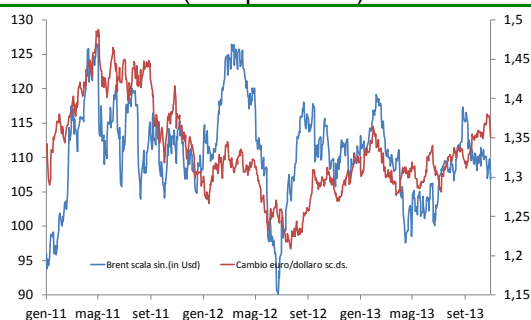
### Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana rimane stabile a 13.

### Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,35. Il petrolio di qualità Brent quota \$107 al barile.

### Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro scende da 1.346 a 1.309 dollari l'oncia.

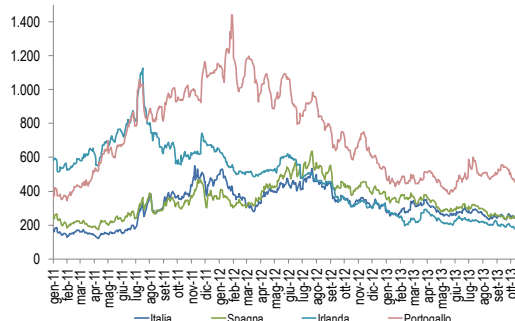
**Borsa italiana: indice Ftse Mib**



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib torna oltre quota 19.000.

**Tassi dei benchmark decennali:  
differenziale con la Germania  
(punti base)**



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 460 pb per il Portogallo, 178 pb per l'Irlanda, 232 pb per la Spagna e 243 pb per l'Italia.

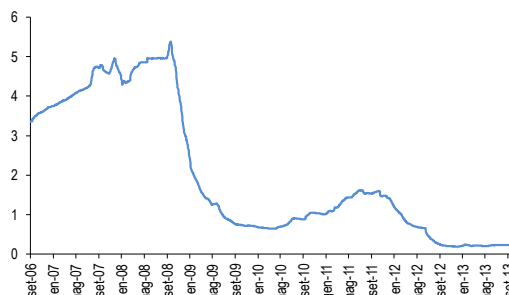
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana scende da 1.670 a 1.525.

**Euribor 3 mesi  
(val. %)**



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta stabile poco oltre 0,20%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.

