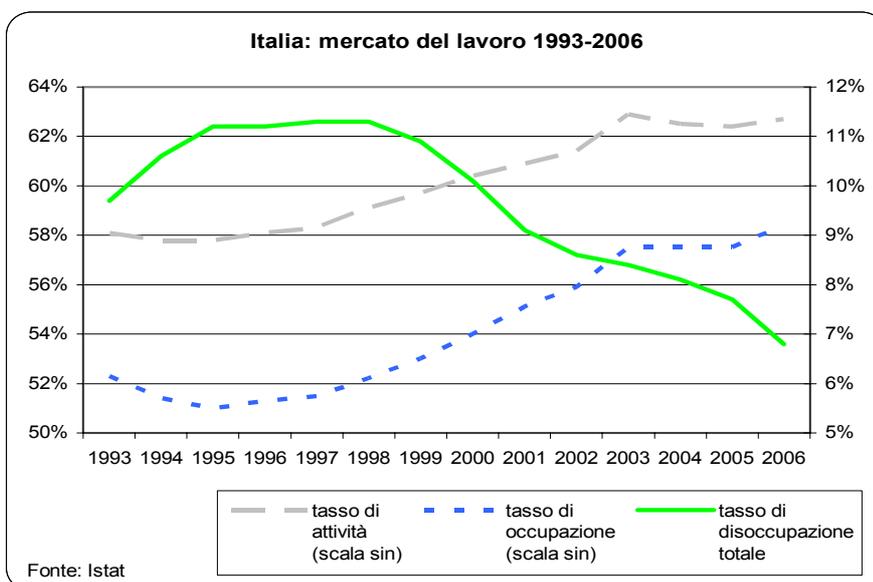


# focus

settimanale del Servizio Studi BNL



**Editoriale** - La ripresa economica di fine 2006 si è accompagnata ad una netta accelerazione della **produttività** del lavoro dell'industria che nel IV trimestre dello scorso esercizio è cresciuta di poco meno del 4% anno su anno. Nell'ultimo scorcio del 2006 l'Italia si è riallineata alle dinamiche congiunturali di Francia e Germania. Ma il terreno da recuperare rimane ampio. Tra il 2001 e il 2005 la produttività nell'industria è calata di 3 punti percentuali di cui solo 1 è stato recuperato nella media del 2006. Occorre consolidare il rilancio della produttività nell'industria ed estendere il miglioramento anche al settore dei servizi.

**Pag. 5** - Dopo molti anni di andamenti difformi, crescita e occupazione tornano a marciare insieme. Nel corso del 2006 sono numerosi gli indicatori del **mercato del lavoro** in Italia che hanno registrato un significativo miglioramento. E' accaduto per le forze di lavoro, il tasso di attività, l'occupazione totale, il tasso di disoccupazione che è sceso al 6,8% con condizioni vicine al pieno impiego in alcune aree del paese. I progressi del 2006 sono incoraggianti, ma la strada che l'Italia deve percorrere per realizzare i target dell'Agenda di Lisbona è ancora lunga. In Italia il tasso di occupazione è salito dal 53,7% del 2000 al 58,4% del 2006 e dovrà raggiungere il 70% nel 2010.

13

2007

6 aprile 2007

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

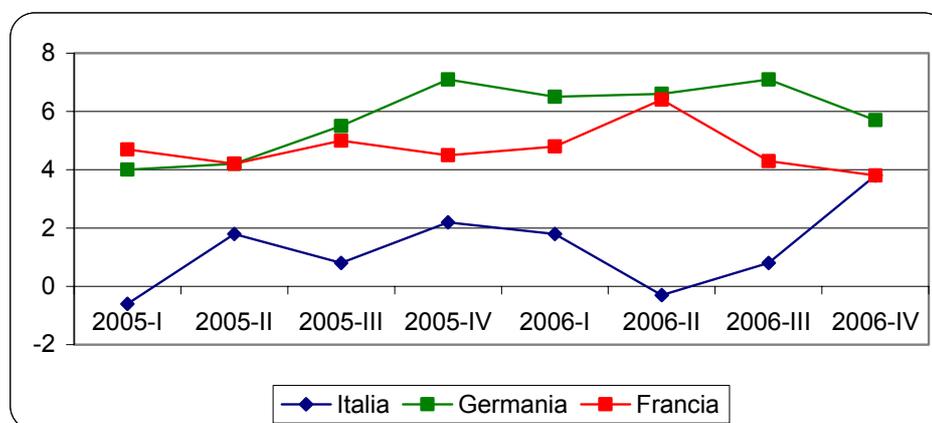
Banca Nazionale del Lavoro  
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma  
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002

Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

 **BNL**  
Gruppo BNP PARIBAS

## Editoriale: guadagni di produttività

**Produttività nell'industria**  
(al netto delle costruzioni; var. % su base annua)



Fonte: elaborazioni Banca d'Italia su dati Istat ed Eurostat

*Il medium è il messaggio, scriveva quaranta anni fa il sociologo Marshall MacLuhan. Il modo di organizzare la comunicazione influisce sull'efficacia della stessa. La regola vale anche nel caso della rinnovata formula editoriale assunta dal Bollettino economico pubblicato nei giorni scorsi dalla Banca d'Italia<sup>1</sup>. A ventiquattro anni dalla sua nascita, le novità del nuovo Bollettino sono più d'una. Una più agile organizzazione dei contenuti. Una migliore leggibilità, anche per i non addetti ai lavori. Un efficace supporto di statistiche, articolato tra un insieme di dati fondamentali e un'ulteriore appendice disponibile per eventuali approfondimenti. Nelle quarantacinque pagine del nuovo formato "reader-friendly" sono tanti gli spunti che il Bollettino offre alla riflessione su temi e prospettive della congiuntura italiana. Gli stimoli vengono dalle interpretazioni come pure da nuovi prospetti statistici. E' il caso di alcune tavole relative all'andamento della produttività del lavoro in Italia e presso le altre maggiori economie europee. Si tratta di numeri utili a capire caratteristiche e qualità della ripresa economica in corso.*

*Il problema di insufficiente produttività di cui soffre l'economia italiana è noto da tempo. Si può calcolare come tra il 2001 e il 2005 la produttività del lavoro sia diminuita in Italia dello 0,2% all'anno contro un aumento dello 0,9% in Francia e dell'1% in Germania. Si tratta di numeri piccoli, ma molto importanti. La produttività è l'enzima fondamentale della crescita.*

<sup>1</sup> Cfr. Banca d'Italia, *Bollettino economico*, n. 48, aprile 2007.

*Senza di esso il meccanismo di lungo termine dello sviluppo si inceppa. La buona novella che viene dai dati del Bollettino Economico della Banca d'Italia è quella che nel 2006 la produttività è cresciuta per il totale dell'economia italiana ed è soprattutto migliorata nel settore industriale. I dati del Bollettino permettono di fare un confronto trimestrale degli incrementi della produttività nel comparto dell'industria al netto delle costruzioni di Italia, Francia e Germania nell'ultimo biennio. Il grafico illustra come, specie nel quarto trimestre del 2006, l'Italia abbia recuperato terreno allineandosi a quanto fatto dai francesi e rimanendo poco sotto i campioni tedeschi. Parliamo di una crescita annualizzata della produttività che nello scorcio finale del passato esercizio è giunta a rasentare il 4 per cento.*

*Il Bollettino economico ci consegna un'ulteriore buona notizia. La produttività, che è la misura del prodotto generato da un'unità di lavoro, aumenta insieme alla quantità di occupati. Nel corso del 2006 il prodotto per unità di lavoro dell'industria in senso stretto è cresciuto dell'1,2% e la quantità di occupati è salita dell'1,3%. I due ingredienti virtuosi sono tornati a combinarsi per la prima volta dal 1995. Grazie ai guadagni di produttività e all'incremento dell'input di lavoro, nel 2006 il valore aggiunto dell'industria italiana è cresciuto del 2,5%. Si tratta di un incremento analogo a quanto registrato in Francia. In Germania è andata meglio, ma il formidabile risultato (+5% di incremento reale del valore aggiunto nell'anno) realizzato dall'industria tedesca è stato in parte favorito da eventi non ripetibili quali l'accelerazione di produzione e vendite verificatasi alla fine del 2006 in attesa dell'aumento dell'IVA attuato dal 1 gennaio 2007.*

*Un numero maggiore di lavoratori capaci individualmente di produrre di più in media. E' quanto è riuscita a fare l'industria italiana nel 2006. Il Bollettino sostiene che il buon risultato può riflettere alcuni "primi elementi di una ristrutturazione del sistema produttivo volta a superare le gravi difficoltà competitive emerse nell'ultimo decennio". In effetti, come abbiamo più volte ipotizzato su queste pagine, sono numerosi i segnali che testimoniano una trasformazione virtuosa della parte esposta alla concorrenza internazionale dell'economia italiana. Lo indicano gli andamenti dei valori medi unitari all'export e, più recentemente, la ripresa delle esportazioni anche da parte di settori tradizionali del made in Italy capaci di riposizionarsi su gamme più alte di prodotto/mercato. La ripresa della produttività è un ulteriore anello che si aggiunge alla catena. Ma, guardando alla parte ancora mezzo vuota del bicchiere, due ordini di cautele appaiono opportune.*

*In primo luogo, i segnali di ripresa andranno confermati e consolidati. Alle spalle abbiamo numerosi anni di arretramento che non possono essere recuperati nel volgere solo di alcuni trimestri. Tra il 2001 e il 2005 la produttività industriale è calata complessivamente di tre punti percentuali di cui uno è stato recuperato nel corso del 2006. Ne mancano due per tornare alla base di partenza del conteggio. Ne mancherebbero ancora altri se volessimo rialinearci alla performance media dell'area euro dell'ultimo decennio. I guadagni odierni e quelli futuri di produttività dell'industria andranno presidiati lavorando soprattutto sul fronte della formazione e della riqualificazione dell'input di lavoro. Il che vuol dire promuovere investimenti in capitale umano, in ricerca e in innovazione e migliorare il livello delle infrastrutture. Nella felice sintesi recentemente usata dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, la sfida appare quella di far andare la trasformazione della nostra economia in profondità.*

*In secondo luogo, la ripresa della produttività non può fermarsi all'industria, ma va estesa al resto dell'economia e, in particolare, al settore dei servizi. I dati del Bollettino offrono utili spunti anche su questo aspetto. Mentre cresceva nell'industria, nel 2006 la produttività del lavoro è calata dello 0,3% nei servizi. Dal 2001 al 2006 la diminuzione complessiva è stata dell'1,1% in Italia. Nello stesso periodo, la produttività nei servizi è aumentata dell'1,2% in Germania e del 3,1% in Francia. Diversamente dagli altri grandi paesi europei, da noi l'aumento di occupazione nei servizi non è stato accompagnato da una maggiore produttività degli occupati del settore. Che fare? In una bella analisi condotta a livello europeo da un gruppo di economisti della BCE si offre una spiegazione interessante<sup>2</sup>. Una crescita modesta o addirittura un arretramento della produttività nei servizi si verifica laddove barriere alla*

---

2 Cfr. R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker e J. Turunen, *Labour productivity developments in the Euro area*, European Central Bank, Occasional Paper Series, n. 53, ottobre 2006. Sul caso francese si veda anche M. Kaiser, *Labour productivity in France and the Euro zone: picking up for good?*, BNPP, EcoWeek, n. 07-2007.

*concorrenza e all'innovazione impediscono la diffusione delle nuove tecnologie e dei moderni modelli organizzativi. Applicato al caso italiano, il paradigma europeo fornisce un'indicazione preziosa: una maggiore produttività dei servizi discenderà da una più estesa liberalizzazione del settore.*

Giovanni Ajassa

## Occupazione ed economia tornano a crescere insieme

S. Carletti ☎ 06-47028440 – [silvano.carletti@bnlmail.com](mailto:silvano.carletti@bnlmail.com)

Dopo molti anni sviluppo economico e dinamica del mercato del lavoro sono tornati a muoversi in parallelo. Affiancando una crescita economica ampiamente favorevole, il mercato del lavoro italiano, infatti, ha proposto nel 2006 andamenti positivi per le forze di lavoro, il tasso di attività, l'occupazione totale, il tasso di disoccupazione (sceso al 6,8%). Il Nord è in prossimità di una condizione di teorica piena occupazione.

I dati del 2006 sono parte di un intenso trend di miglioramento in atto da molti anni e condiviso con gran parte del resto dell'area euro.

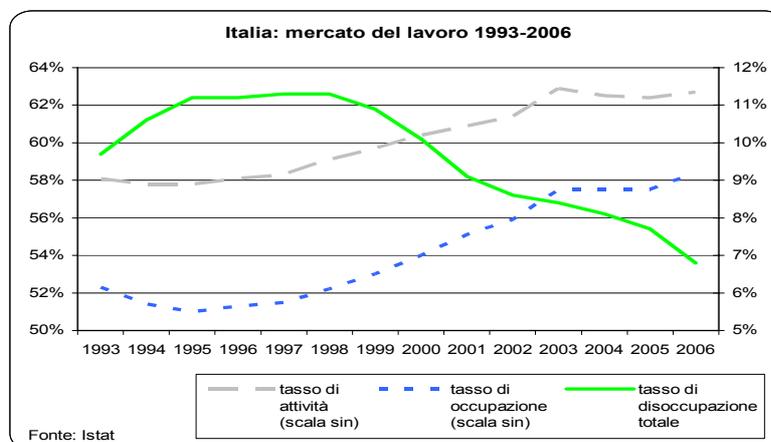
Malgrado i grandi progressi di questi anni, tuttavia, l'Italia è ancora lontana dagli obiettivi fissati dall'Agenda di Lisbona.

### Continua il favorevole trend dell'occupazione

Il mercato del lavoro italiano ha chiuso il 2006 con un consuntivo ricco di indicazioni positive: aumento delle forze di lavoro (+0,9%, 210mila unità), del tasso di attività 15-64 anni (+0,4% a 62,7%) e dell'occupazione totale (+1,9%, 425mila unità). Quest'ultimo incremento è concentrato prevalentemente nel terziario (+405mila unità), con l'industria in senso stretto praticamente invariata, le costruzioni in contenuta flessione (-12mila unità) e l'agricoltura in crescita (+34mila). La nuova occupazione, inoltre, è soprattutto dipendente (+381mila), in un rapporto (90-10) con quella indipendente significativamente diverso da quanto rilevabile a livello di consistenze (74-26). Sotto il profilo territoriale, infine, la crescita dell'occupazione risulta distribuita in modo non troppo dissimile: +2,0% al Nord (+226mila), +2,1% al Centro (+94mila), +1,6% nel Mezzogiorno (+105mila).

### Una lettura molto articolata

Come sempre, l'informativa sul mercato del lavoro si presta a molteplici considerazioni. La prima è che lo scorso anno si è interrotto quel trend di "occupazione senza crescita" che ha caratterizzato il nostro Paese per più anni. Nel quadriennio 2002-05, infatti, l'Italia ha da un lato sperimentato una crescita economica quasi nulla (appena lo 0,4% l'anno), dall'altro registrato una crescita dell'occupazione superiore all'1% l'anno (in termini cumulati, +4,4% e quasi un milione di occupati in più). A fronte di una flessione dell'occupazione indipendente (-1,2%), quella dipendente ha espresso nel periodo un aumento complessivo del 6,7%. Nel 2006, invece, occupazione e crescita economica (+1,9%) sono tornati a muoversi in parallelo. Si deve anche rilevare che guardando agli occupati per professione, tra il 2005 e 2006 la crescita più vivace è riscontrabile per le "professioni tecniche" (+428mila) e "dirigenti e imprenditori" (90mila) mentre vistosa è la flessione per gli "impiegati" (-130mila).



Il tasso di disoccupazione (6,8% nel 2006) risulta ora inferiore di 4,5 pp al valore del 1997-98, biennio nel quale ha preso avvio una costante discesa. Se il Nord è in prossimità di un livello di teorica piena occupazione (disoccupazione al 3,8%), il Centro propone un tasso di disoccupazione del 6,1% e il Mezzogiorno, pur pienamente coinvolto nel fenomeno (nel 1998 era al 20%) non è ancora riuscito a scendere sotto la doppia cifra (12,2% nel 2006; 34,3% quello per i giovani tra 15-24 anni).

La flessione del tasso disoccupazione è fenomeno comune a gran parte dell'Europa: l'Italia è al minimo degli ultimi 15 anni, la Germania (9,2% a marzo 2006) è ai minimi dal 2001, la Francia (all'8,4% a febbraio 2006) è al minimo dal 1983. Un trend così intenso e condiviso è la risultante di un profondo cambiamento di scenario cui hanno contribuito molti fattori, non da ultimo le novità introdotte sul terreno normativo<sup>3</sup>. Secondo molti autori, in definitiva, tanto per l'area euro quanto per l'Italia l'ultimo ciclo economico si sta caratterizzando per un contenuto di lavoro superiore al passato, conseguenza di un break strutturale intervenuto nella seconda metà degli anni novanta (dal 1997, l'occupazione nella UE è cresciuta di oltre 15 milioni).

Nell'interpretare i dati italiani alcune cautele sono necessarie. La prima fa riferimento al mutamento nei criteri e nelle procedure di rilevazione delle forze di lavoro avvenuta nel 2004, mutamento che si è tradotto sia in un aumento delle forze di lavoro e dell'occupazione (+0,4% le prime, +0,8% la seconda) sia in un ampliamento dei differenziali territoriali<sup>4</sup>. La seconda è che il tasso di occupazione e quello di disoccupazione fanno riferimento a chi è definibile come "in cerca di lavoro" e non alla più ampia platea dei lavoratori potenziali. Come ricordato anche recentemente dal governatore Mario Draghi<sup>5</sup> e accertato da numerosi studi, nelle regioni meridionali e tra le donne sono molti coloro che hanno smesso di cercare attivamente lavoro perché scoraggiati. Il terzo rilievo riguarda la differenza tra crescita degli occupati e crescita delle unità di lavoro<sup>6</sup>. Tre dati in proposito: lo scorso anno gli occupati a tempo parziale erano il 13,3% degli occupati totali; il 36,9% dei nuovi occupati nel 2006 risulta a tempo parziale; il 59% degli occupati a tempo parziale sono lavoratori dipendenti permanenti (lavoratori part-time, soprattutto donne).

Al lato di questi rilievi di carattere tecnico, opportuna sottolineatura deve essere riservata ad alcuni fenomeni reali. Il primo è costituito dalla significativa crescita intervenuta in questi anni nelle forze di lavoro, aumentate negli ultimi dieci anni di 1,7 milioni di unità. A sostenere questo fenomeno ha certamente contribuito il crescente ruolo degli immigrati che alla fine del 2006 rappresentavano il 6,1% delle forze di lavoro ed il 6% del totale degli occupati, un dato quest'ultimo fortemente differenziato a livello territoriale (oltre il 7% al Nord e al Centro, 2,6% nel Mezzogiorno). Nel 2006 la regolarizzazione dei lavoratori stranieri ha contribuito per il 42% alla crescita dell'occupazione totale, anche in questo caso in modo fortemente diversificato a livello territoriale (50% al Nord, 46% al Centro solo 20% al Sud). Si può anche sottolineare che nell'84% dei casi si tratta di occupazione permanente.

Il secondo fenomeno cui è opportuno riservare attenzione è quello dello sviluppo dei contratti a termine, pari al 13-14% dei contratti di lavoro in Francia e Germania. La Spagna, pur in flessione nell'ultimo decennio, continua a posizionarsi su livelli (34,4% nel 2005) più che doppi rispetto alla media della UE-15. In Italia la quota dei contratti a termine è cresciuta in modo molto intenso negli anni novanta arrivando a interessare nel 1999 il 9,5% dei lavoratori dipendenti. Dal 2000 il trend di crescita dei contratti a tempo determinato si è ridimensionato fortemente (nel 2001 la crescita è addirittura negativa) per effetto di molte circostanze, tra cui l'introduzione di un credito d'imposta per le assunzioni a tempo indeterminato<sup>7</sup>. Tra il 2001 ed il 2005 gli occupati dipendenti a termine sono cresciuti complessivamente di appena 95 mila unità e la loro incidenza sul totale dell'occupazione

3 Deutsche Bank (2007), *The labour market in Germany: general developments seen in an international context*, Monthly report del mese di gennaio, propone una tabella sinottica con le principali riforme del mercato del lavoro attuate nei paesi dell'area euro a partire dalla metà degli anni '90.

4 Cfr. Banca d'Italia (2004), *Bollettino Economico n. 43*, novembre.

5 Cfr. Mario Draghi (2007), *Occupazione e sviluppo: l'eredità di Giorgio Gagliani*, intervento alla giornata di studi in onore di Giorgio Gagliani, Università della Calabria, 26 marzo.

6 Le unità di lavoro riaggregano il numero degli occupati sulla base del numero di ore lavorate rispetto ad un orario di lavoro standard. Ad esempio, due lavoratori part-time a metà tempo sono due occupati ma una sola unità di lavoro.

7 Cfr. legge finanziaria per il 2001.

dipendente è scesa dello 0,4% (da 12,7% a 12,3%). Nel 2006 il quadro è parzialmente cambiato: i 196mila nuovi contratti di lavoro dipendente a termine, rappresentano, infatti, il 51% dei nuovi occupati dipendenti e il 46% dei nuovi occupati totali.

Recenti indagini hanno migliorato la conoscenza di questo fenomeno. La prima predisposta dalla Confindustria<sup>8</sup> ha coinvolto oltre 1700 imprese con quasi 400mila dipendenti. Ne è emerso che ogni anno, se da un lato quasi metà delle assunzioni sono a tempo determinato, dall'altro una quota significativa (40%) delle assunzioni a tempo indeterminato deriva dalla trasformazione di un contratto di lavoro a carattere temporaneo. Il 36% dei lavoratori dipendenti con contratto a termine risulta confermato a tempo indeterminato nel corso del primo anno. L'indagine ha anche rilevato che l'assunzione a tempo pieno e indeterminato è più probabile per i lavoratori con un livello di istruzione relativamente elevato mentre il contratto temporaneo interessa più frequentemente i lavoratori meno qualificati.

La seconda indagine<sup>9</sup> si è invece posta l'obiettivo di stimare l'intero arcipelago del lavoro a termine, sommando ai lavoratori dipendenti a termine (i più numerosi), anche i co.co.co., i collaboratori occasionali e i lavoratori autonomi con partite IVA. Ne risulta un totale di quasi 2,8 milioni di lavoratori, il 12,2% dell'occupazione complessiva. Rispetto agli occupati a termine comunicati dall'ISTAT la differenza è di circa 500mila unità in più, il 2,2% dell'occupazione totale. Come accertato da un approfondimento *ad hoc* curato dall'ISTAT<sup>10</sup>, a metà 2006 il 25,1% di tutti i lavoratori temporanei (lavoratori dipendenti con contratto a termine, lavoratori autonomi con contratto di collaborazione o di prestazione occasionale) era concentrato nel settore pubblico (in particolare scuola e sanità). Questa tipologia di contratti rappresenta una quota rilevante dell'occupazione totale in agricoltura (24,2%) e nel settore alberghiero e della ristorazione (19,7%).

Un'ultima notazione. La dinamica del mercato del lavoro italiano in questi anni è figlia di molti fattori, fra i quali un posto di riguardo spetta all'accresciuta divaricazione tra salario d'ingresso e retribuzioni medie dei lavoratori in età matura (45-65 anni). Il calo del salario d'ingresso non sembra, peraltro, compensato da una più rapida progressione delle retribuzioni nel corso della successiva carriera lavorativa.

## L'Agenda di Lisbona

Sotto il profilo occupazionale l'Agenda di Lisbona assegna ai paesi della UE tre obiettivi da raggiungere entro il 2010: un tasso di occupazione totale di almeno il 70%, un tasso di occupazione femminile non inferiore al 60%, un tasso di occupazione dei lavoratori oltre i 55 anni pari ad almeno il 50%. Si deve osservare che gli Stati Uniti sono al di sopra di queste soglie sin dal 1995. Malgrado i grandi progressi di questi anni, l'area euro e ancor più l'Italia non hanno ancora raggiunto i traguardi fissati dall'Agenda.

L'Agenda di Lisbona sul fronte dell'occupazione: la posizione dell'Italia e dell'area euro.				
	obiettivo europeo 2010	area euro metà 2006	Italia 2000	Italia 2006
tasso occupazione totale (15 - 64)	70,0%	64,4%	53,7%	58,4%
tasso occupazione femminile	60,0%	56,4%	39,6%	46,3%
tasso occupazione lavoratori oltre 55 anni	50,0%	41,6%	27,7%	31,4%

fonte: BCE, ISTAT

8 Cfr. Confindustria - Camera dei Deputati, XI Commissione "Lavoro pubblico e privato", 6 febbraio 2007, audizione di Alberto Bombassei.

9 E. Mandrone - N. Massarrelli, *Quanti sono i lavoratori precari*, lavoce.info del 21/03/2007. Gli autori sono ricercatori, rispettivamente, dell'ISFOL e dell'ISTAT.

10 Cfr. Istat - Camera dei Deputati XI Commissione "Lavoro pubblico e privato", 7 novembre 2006, audizione di Luigi Buggeri.

## Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia italiana

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

A febbraio i prezzi alla produzione sono aumentati dello 0,4%, alimentati dalla componente energia. La crescita annuale si è mantenuta invariata al 4%, ampiamente al di sotto del 7% toccato a luglio dello scorso anno.

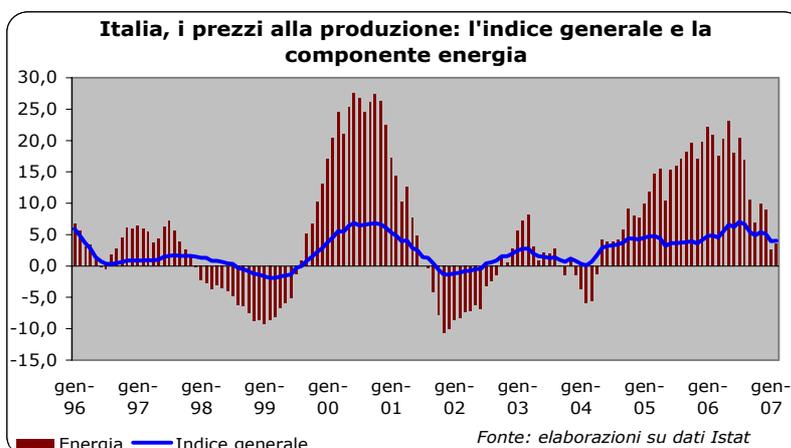
L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) è cresciuto a marzo dello 0,2% m/m, penalizzato dai rialzi sia della voce trasporti che del capitolo turismo. L'inflazione armonizzata (IPCA) è, invece, aumentata dell'1,1% m/m con la crescita annuale che, sebbene si sia ridotta al 2% dal precedente 2,1%, è rimasta leggermente al di sopra della stima per l'intera area dell'euro (1,9%). Nei prossimi mesi, le riduzioni delle tariffe energetiche stabilite dall'Autorità di settore per il trimestre aprile-giugno dovrebbero favorire un'evoluzione moderata nella crescita dei prezzi.

All'inizio del 2007 la dinamica delle retribuzioni orarie si è mantenuta solida. Nel periodo gennaio-febbraio la crescita media annua è risultata pari al 2,9%, in linea con quella dell'anno precedente. Il differenziale tra l'aumento dei salari e l'inflazione è aumentato all'1,1%, da una media pari a circa lo 0,8% registrata lo scorso anno.

A febbraio, i contratti collettivi nazionali di lavoro in vigore riguardavano solo il 40,1% del monte retributivo complessivo. Gli indicatori di tensione contrattuale hanno evidenziato un aumento del numero medio di mesi trascorsi dalla scadenza del contratto.

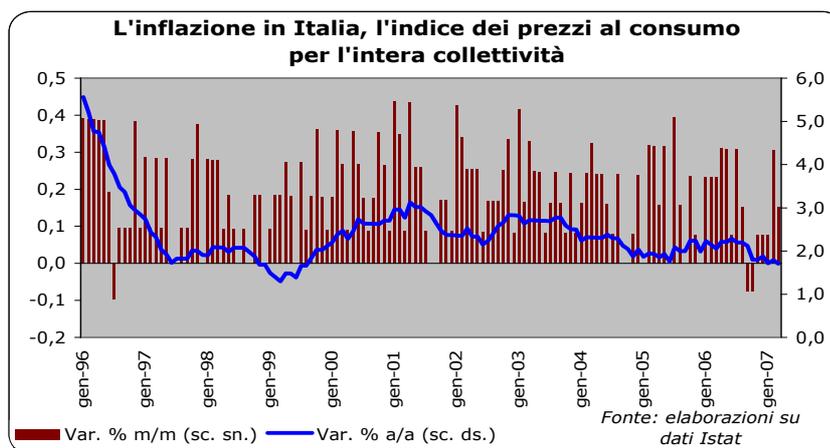
### L'energia alimenta i prezzi alla produzione

A febbraio i prezzi alla produzione sono cresciuti dello 0,4% m/m. L'indice generale è stato trainato dalla componente energia che ha registrato un incremento congiunturale dell'1%. L'analisi per settore di attività economica evidenzia come gli aumenti maggiori abbiano riguardato i prodotti petroliferi raffinati (+3,4%), gli articoli in gomma e materie plastiche, i metalli e prodotti in metallo e gli altri manufatti (compresi i mobili) cresciuti tutti dello 0,8%. Dopo una fase di tensione che aveva caratterizzato la prima metà dello scorso anno e determinata dalla componente energia che cresceva a ritmi annuali superiori al 20%, i prezzi alla produzione hanno rallentato in maniera significativa. A febbraio, l'incremento tendenziale dell'indice generale si è mantenuto stabile al 4%, ampiamente al di sotto del 7% registrato a luglio del 2006.



### Inflazione, crescita contenuta e prospettive favorevoli

L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) è cresciuto a marzo dello 0,2% rispetto al mese precedente. Il dato complessivo è stato penalizzato dai forti rialzi sia della voce trasporti (+1,1% m/m), che ha scontato i rincari dei carburanti e dei viaggi aerei, che della filiera del turismo (+0,6%). Il capitolo delle comunicazioni ha registrato rispetto al mese precedente una variazione negativa del 6,3%. Su base tendenziale la crescita dell'indice ha leggermente rallentato, passando dall'1,8% di febbraio all'1,7%.



L'inflazione armonizzata (IPCA) ha, invece, conosciuto un incremento congiunturale dell'1,1% a causa delle uscite dalla rilevazione delle riduzioni temporanee di prezzo nei comparti abbigliamento e calzature. La crescita tendenziale si è ridotta al 2% dal precedente 2,1%, rimanendo leggermente al di sopra della stima per l'intera area dell'euro (1,9%).

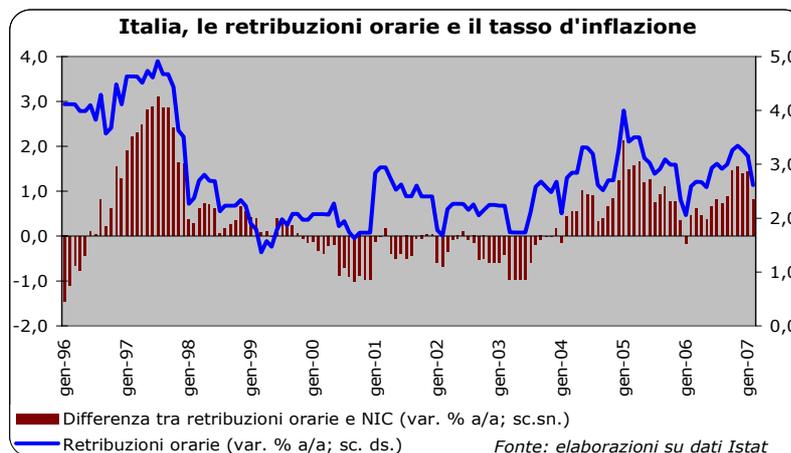
Nel primo trimestre dell'anno si è manifestato un rallentamento del ritmo di crescita dei prezzi. Le elaborazioni dell'ISAE, finalizzate ad eliminare la componente stagionale dall'indice, hanno evidenziato, dopo tre mesi di aumenti, una leggera decelerazione. Tra gennaio e marzo, il tasso di variazione espresso in termini annualizzati è risultato pari all'1,6%, dall'1,7% del periodo dicembre-febbraio.

Le prospettive per l'inflazione nei prossimi mesi appaiono favorevoli, grazie anche alle riduzioni delle tariffe energetiche stabilite dall'Autorità di settore per il trimestre aprile-giugno (-0,4% per l'energia elettrica e -3,4% per il gas). Inoltre, nel comparto dei beni finali di consumo dovrebbe proseguire la moderazione che ha caratterizzato l'ultimo periodo. L'inchiesta ISAE condotta presso le imprese industriali ha indicato una riduzione del saldo tra la quota degli imprenditori che hanno manifestato un'intenzione ad aumentare i listini entro l'inizio dell'estate e quella di coloro che propenderebbero verso riduzioni future dei prezzi. Nonostante i miglioramenti degli ultimi mesi i consumatori italiani rimangono, però, incerti nel formulare le proprie aspettative. L'indagine ISAE di marzo ha segnalato come a fronte di giudizi positivi sulla dinamica corrente dell'inflazione permanga nei consumatori una certa preoccupazione per il futuro andamento dei prezzi.

### Le retribuzioni orarie continuano a crescere più dell'inflazione

L'indice delle retribuzioni contrattuali orarie dopo l'accelerazione di gennaio (+0,4% m/m) ha leggermente rallentato a febbraio (+0,1%). La dinamica annuale si è mantenuta, comunque, sostenuta. La crescita media nei primi due mesi del 2007 è risultata pari al 2,9%, in linea con il dato relativo al 2006. I salari continuano a crescere su ritmi superiori al tasso

d'inflazione. Il differenziale tra l'aumento delle retribuzioni e quello dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività è risultato nella media dello scorso anno di poco inferiore all'1% per poi salire all'1,1% nel periodo gennaio-febbraio 2007. Il maggior potere d'acquisto ha contribuito a favorire la ripresa dei consumi sperimentata nel 2006.



Nei primi due mesi dell'anno i maggiori aumenti a livello settoriale sono stati registrati nell'edilizia (6,1% a/a), nelle regioni e autonomie locali (6%), nel servizio sanitario nazionale (5,9%), nella chimica (5,2%) e nell'agricoltura (5%). I guadagni più contenuti hanno riguardato il credito (0,2%) e i ministeri (0,2%).

L'analisi della copertura contrattuale per settore di attività economica evidenzia come alla fine del mese di febbraio risultavano in vigore 33 accordi relativi a 5,3 milioni di dipendenti pari al 40,1% del monte retributivo complessivo. Il peso dei contratti scaduti da oltre tre mesi è risultato a febbraio pari al 40,9%. A livello settoriale la situazione appare molto differenziata. La copertura è totale nell'agricoltura e nell'edilizia e molto elevata nell'industria in senso stretto. Tra i settori con un grado di copertura molto basso vi sono quello del credito e assicurazioni (2,9%) e quello dei servizi privati alle imprese e alle famiglie (2,8%). Sulla base delle future scadenze, in caso di mancanza di rinnovi i contratti in vigore si ridurrebbero al 21,2% ad agosto con un'incidenza pari a oltre il 60% degli scaduti superiori a tre mesi. L'assenza di rinnovi contrattuali determinerebbe, inoltre, un rallentamento della dinamica delle retribuzioni nei prossimi mesi. La proiezione per tutto il 2007 delle sole applicazioni previste dai contratti in vigore alla fine di febbraio evidenzia una crescita dell'indice delle retribuzioni contrattuali orarie pari all'1,8% nella media dell'intero anno.

Per quanto riguarda gli indicatori che monitorano la tensione contrattuale per l'intera economia, gli ultimi dati hanno evidenziato una tendenza al miglioramento del grado di diffusione della vacanza contrattuale a fronte di un peggioramento dell'intensità della stessa. La quota di dipendenti in attesa di rinnovo, che misura il grado di diffusione, è risultata a febbraio pari al 56,7% del totale, invariata rispetto al mese precedente e in calo rispetto a febbraio 2006 (59,9%). I mesi di attesa per i lavoratori con il contratto scaduto, indicativi del grado di intensità, sono risultati in media 10, uno in più rispetto a gennaio e quasi tre in più nel confronto con febbraio 2006.

## Tassi & cambi nel mondo

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

I dati congiunturali indicano il persistere di un solido trend di crescita economica in Europa anche se con segni di moderazione. A febbraio, i prezzi alla produzione nell'area dell'euro sono aumentati su base mensile dello 0,3% contro lo 0,2% registrato a gennaio. Anche il PMI manifatturiero ha registrato in marzo un lieve calo, raggiungendo il valore più basso degli ultimi tredici mesi e segnali di moderazione provengono inoltre dall'indice dell'attività nel settore dei servizi.

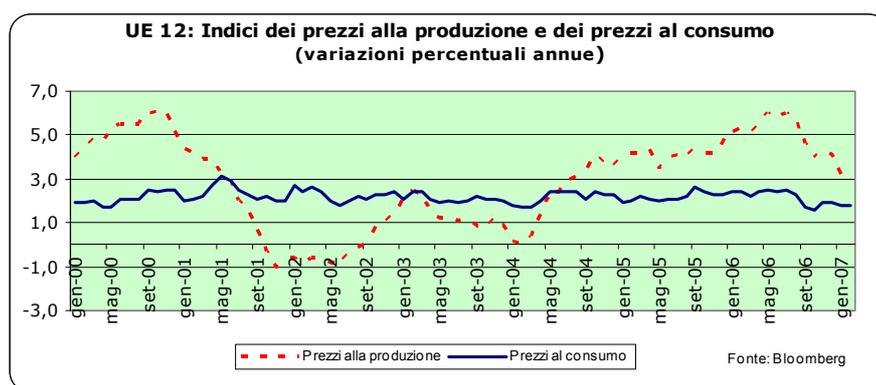
Queste dinamiche sommate a un tasso di inflazione nell'ordine dell'1,9% e a una notevole velocità di espansione degli aggregati monetari, appare coerente con una correzione al rialzo dei tassi da parte della Bce che porterebbe il tasso di riferimento al 4% entro la fine del secondo trimestre 2007.

Il Fondo monetario internazionale, nell'Outlook Economico che verrà presentato ufficialmente la prossima settimana, sostiene che se il rallentamento del comparto immobiliare negli Usa dovesse estendersi ai consumi e agli investimenti industriali potrebbe esserci un impatto significativo per le economie maggiormente legate in termini commerciali e finanziari agli Stati Uniti. Al momento le indicazioni provenienti dai dati economici negli Usa confermano il rallentamento economico ma non mostrano segnali preoccupanti per i consumi e gli investimenti.

### Area dell'euro: lieve rialzo dei prezzi alla produzione e di quelli al consumo

Le indicazioni congiunturali più recenti confermano per l'economia europea alcuni segnali di moderazione nella velocità di crescita emersi già nelle scorse settimane.

I prezzi al consumo, secondo la stima preliminare di Eurostat, presentano in marzo un rialzo rispetto a febbraio (1,9% annuo rispetto all'1,8% del mese precedente). Il dato è in linea con le attese, per il graduale impatto degli effetti dell'aumento dell'Iva in Germania. Le fluttuazioni dei prodotti petroliferi si riflettono sui listini al dettaglio; carburanti e altri prodotti energetici sono le componenti più volatili. Anche al netto di energia e alimentari i prezzi appaiono sotto controllo (+1,9% a febbraio). La media annua del 2006 è stata pari al 2,2%, così come nel 2005. Alimentari, tabacco, abitazione, istruzione e salute sono le voci che hanno mostrato gli incrementi più sensibili nel corso del 2006, in controtendenza le comunicazioni.



A febbraio, i prezzi alla produzione nell'area dell'euro sono aumentati su base mensile dello 0,3% contro lo 0,2% registrato a gennaio. In termini annui, il tasso tendenziale dei prezzi si attesta sul 2,9% a febbraio, mentre il tasso relativo al mese precedente è stato rivisto al rialzo, al 3,1% dal 2,9% indicato in precedenza.

Il PMI manifatturiero ha registrato in marzo un lieve calo a 55,4 da 55,6 del mese precedente, pur raggiungendo il valore più basso degli ultimi tredici mesi, si mantiene comunque al di sopra della soglia di 50 che separa l'espansione dalla contrazione. A livello paese migliora lievemente il dato francese, mentre diminuisce il valore in Germania, Italia e Spagna.

Segnali di moderazione provengono anche dall'indice dell'attività nel settore dei servizi che passa a 57,4 nel mese di marzo da 57,5 e pur rimanendo su un livello storicamente elevato perde circa tre punti rispetto ai valori massimi raggiunti a metà del 2006

Indicazioni positive provengono invece dall'indice di fiducia economica calcolato dalla Commissione europea. Questo indice, elaborato attraverso una media ponderata degli indici di fiducia relativi a quattro settori (industriale, costruzioni, retail e servizi) mostra a marzo una crescita di 1,5 p.p. (111,2 da 109,7 di febbraio) dovuta a un miglioramento di tutti i comparti con l'eccezione di quello delle costruzioni.

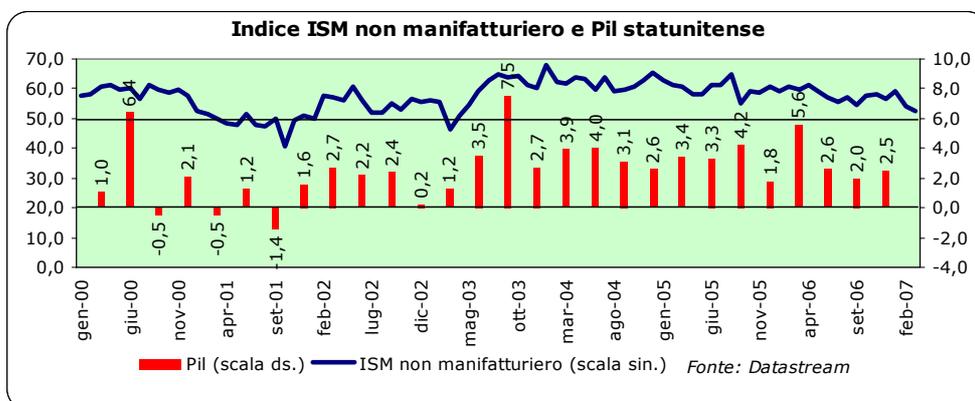
Nel complesso i dati indicano il persistere di un solido trend di crescita economica in Europa anche se con segni di moderazione rispetto alle dinamiche prevalenti nel corso del 2006. Questo andamento sommato a un tasso di inflazione nell'ordine dell'1,9% e a una notevole velocità di espansione degli aggregati monetari, appare coerente con una correzione al rialzo dei tassi da parte della Bce che porterebbe il tasso di riferimento al 4% entro la fine del secondo trimestre 2007.

### Stati Uniti: il Fmi diffonde le anticipazioni dell'Economic Outlook

La lettura dei dati congiunturali più recenti conferma la prevalenza dei segnali di rallentamento dell'economia statunitense.

Il dato definitivo del Pil statunitense per l'ultimo trimestre del 2006 si attesta al 2,5%, leggermente al di sopra del 2,2% della seconda stima. Un buon contributo a questo rialzo è stato determinato dalla revisione degli investimenti nel settore delle costruzioni il cui dato trimestrale annualizzato è cambiato segno passando da -0,8% +0,8%.

L'indice ISM non manifatturiero continua a rallentare nel mese di marzo (52,4 rispetto a 53,4 del mese precedente) e raggiunge il valore minimo da aprile 2003 dopo aver perso quasi cinque punti il mese scorso. Questo andamento riflette le prospettive di una crescita sotto il potenziale nel settore non manifatturiero. L'indice si trova sotto al valore medio degli ultimi dodici mesi (56,0) pur mantenendosi sopra quota 50 da 48 mesi. La componente dei nuovi ordini decelera indicando una dinamica positiva ma rallentata al pari dell'occupazione, aumentano le scorte per il secondo mese consecutivo. La componente dei prezzi pagati dalle aziende del settore per l'acquisto di materiali e servizi continua ad aumentare continuativamente da quasi quattro anni.



Il Fondo monetario internazionale, nell'Outlook Economico che verrà presentato ufficialmente la prossima settimana a Washington e di cui sono stati resi alcuni capitoli, pone l'accento sul possibile impatto che un rallentamento dell'economia Usa può avere sulle economie maggiormente legate in termini commerciali e finanziari agli Stati Uniti.

Secondo il Fmi il rallentamento economico provocato soprattutto dalla frenata del mercato immobiliare nazionale ha avuto sinora un impatto limitato sulle economie esterne agli Usa. Tuttavia, se gli effetti dovessero estendersi ai consumi e agli investimenti industriali allora l'impatto sulle altre economie potrebbe essere maggiore. Qualora questo si verificasse spetterebbe alla banche centrali rispondere in modo efficiente e tempestivo.

Al momento comunque i rischi paventati dal Fmi non sembrano emergere nell'attuale scenario. L'inflazione continua ad essere il fattore osservato dalla Fed con maggior attenzione, unitamente all'evoluzione degli investimenti produttivi che secondo Bernanke potrebbero rimanere su livelli moderati per un periodo più lungo di quanto inizialmente previsto. Nel complesso il progressivo consolidamento del rallentamento economico potrebbe portare la Fed a intervenire sui tassi nei prossimi mesi.

	2006				Scorsa sett.	Attuale
	I trim 06	II trim 06	III trim 06	IV trim 06	29/03/2007	05/04/2007
<b>Tassi di cambio</b>						
yen-dollaro	118	114	118	119	118,1	118,7
dollaro-euro	1,21	1,28	1,27	1,32	1,335	1,337
yen-euro	143	146	149	157	156,7	159,0
sterlina-euro	0,70	0,69	0,68	0,67	0,679	0,679
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>						
dollaro	5,00	5,48	5,37	5,36	5,35	5,35
euro	2,82	3,06	3,42	3,73	3,92	3,95
yen	0,11	0,36	0,43	0,57	0,67	0,66
sterlina	4,61	4,75	5,07	5,32	5,60	5,63
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>						
Stati Uniti	4,86	5,15	4,63	4,70	4,63	4,68
Germania	3,77	4,07	3,71	3,96	4,05	4,09
Giappone	1,79	1,93	1,68	1,69	1,64	1,67
Italia	4,07	4,37	4,00	4,22	4,25	4,27
Gran Bretagna	4,40	4,70	4,52	4,74	4,95	4,99

Fonte Datastream

## Le previsioni sui prezzi

<b>PREZZI AL CONSUMO</b>													
<b>EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	98,3	98,6	99,4	99,8	100	100,1	100	100,2	100,7	101	100,8	101,1	100,0
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,5	102,5	102,6	102,7	103,1	102,2
2007	102,5	102,7	103,4	104,0	104,4	104,6	104,4	104,6	104,7	104,8	104,7	105,0	104,1
<b>variazioni congiunturali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	-0,6	0,3	0,8	0,4	0,2	0,2	-0,2	0,3	0,5	0,3	-0,2	0,3	0,2
2006	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2
2007	-0,6	0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,3	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	1,9	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	2,3	2,2	2,2
2006	2,4	2,3	2,2	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	2,2
2007	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	1,9	1,8	1,9
<b>ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	98,1	98,0	99,2	100,0	100,3	100,3	100,1	99,9	100,5	101,2	101,2	101,2	100,0
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,6	102,7	102,4	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,2	102,3	103,4	104,2	104,4	104,4	104,2	103,9	104,5	105,0	105,1	105,1	104,1
<b>variazioni congiunturali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,6	0,7	0,0	0,0	0,2
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
2007	-1,1	0,1	1,1	0,8	0,2	0,0	-0,2	-0,3	0,6	0,4	0,1	0,0	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	2,0	2,0	2,2	2,1	2,3	2,1	2,1	2,1	2,2	2,6	2,4	2,1	2,2
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
2007	1,9	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	1,8	1,7	1,6	1,8	1,8	1,7	1,8
<b>ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	125,6	126	126,4	126,6	127	127	127,5	127,7	127,7	128	128,1	128,1	127,1
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,4	130,2	130,4	130,5	129,8
2007	130,6	131,0	131,3	131,7	132,1	132,2	132,7	133,0	133,0	133,1	133,3	133,4	132,3
<b>variazioni congiunturali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	0,4	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2
2006	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1
2007	0,1	0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,0	1,9
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,2	2,2	2,2	1,9

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni