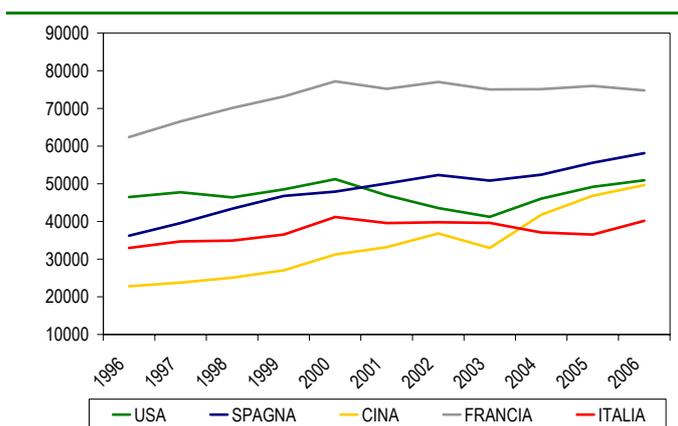


Turismo internazionale ("inbound"): primi 5 paesi di destinazione al Mondo per numero di arrivi (migliaia di arrivi all'anno)



Fonte: elaborazione su dati World Tourism Organization (UNWTO)

L'impatto del **turismo** sull'economia italiana è assai rilevante. Le attività collegate al turismo pesano per il 10% del PIL e dell'occupazione (150 miliardi di euro e 2,6 milioni di addetti). Sulla bilancia dei pagamenti, il turismo è titolare del secondo più consistente surplus settoriale (12 miliardi di euro) dopo l'avanzo dell'industria meccanica (43 miliardi) e prima di quello del tessile-abbigliamento (10 miliardi). A causa degli effetti della globalizzazione, nel corso dell'ultimo decennio la quota di mercato dell'Italia sul totale mondiale degli arrivi di turisti dall'estero è scesa di circa 2 punti percentuali, dal 6,8 al 4,9%. Cali significativi sono stati segnati anche dalle altre principali "potenze" turistiche mondiali quali la Francia, la Spagna e gli Stati Uniti. Per contro, un consistente balzo in alto nelle classifiche mondiali dell'inbound turistico è stato segnato dalla Cina.

Dopo una debole performance nel 2003-2005, la dinamica del turismo internazionale che sceglie l'Italia come destinazione è migliorata. La sfida che l'industria italiana affronta ora è anche quella del significativo apprezzamento segnato dal **cambio euro-dollaro**. Sulla base di una nostra stima econometrica compiuta su dati annuali, un aumento di 10 centesimi del valore della moneta unica in termini di dollari si traduce in un calo di circa 1,6 milioni degli arrivi di turisti dall'estero (pari al 4% del flusso annuo registrato nel 2006). Di fronte alle incertezze dei cambi e all'accresciuta concorrenza globale, l'industria turistica italiana è chiamata ad aumentare qualità ed efficienza procedendo sulla medesima strada di cambiamento intrapresa con buoni risultati da ampi settori dell'industria manifatturiera.

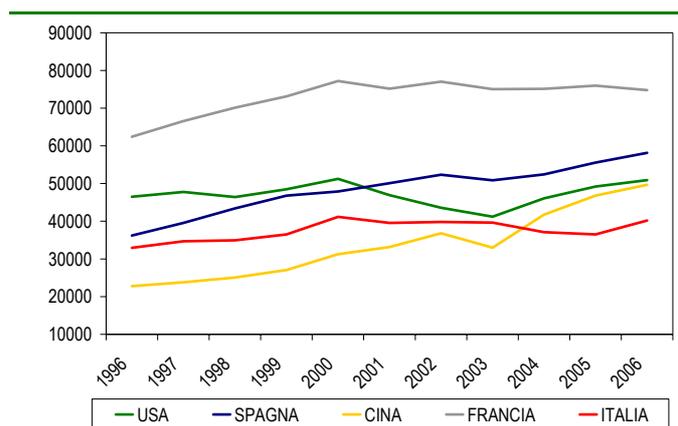
29

2007

3 agosto 2007

Editoriale: il turismo italiano alla prova dell'euro

**Turismo internazionale ("inbound"):
primi 5 paesi di destinazione al Mondo per
numero di arrivi**
(migliaia di arrivi all'anno)



Fonte: elaborazione su dati World Tourism Organization (UNWTO)

Agosto, tempo di vacanze e di turismo. Per l'Italia il turismo conta molto dal momento che, secondo stime qualificate, il peso percentuale dell'economia turistica ammonta nel nostro paese a circa il 10% sia del PIL sia dell'occupazione. Per avere degli ordini di grandezza su dati 2004 confrontabili internazionalmente, parliamo di un valore aggiunto annuo di 150 miliardi di euro e di un bacino di occupati di 2,6 milioni di persone¹. Secondo le medesime statistiche, l'incidenza del turismo sull'economia raggiunge l'11% del prodotto interno lordo in Francia e sale addirittura al 18% in Spagna dove 1 occupato su 5 trova lavoro nel comparto del turismo.

Il turismo è molto importante per i conti con l'estero. Questo è particolarmente vero per l'Italia, paese da sempre alla ricerca di avanzi con cui bilanciare quel deficit strutturale che ci deriva dall'importazione netta di energia e di materie prime. Nel 2006 la bilancia turistica dell'Italia - che è una componente della bilancia dei servizi - è risultata attiva per 12 miliardi di euro con un miglioramento di 1,6 miliardi (+15%) rispetto al surplus registrato nel 2005. Per memoria, nel 2006 il deficit della bilancia commerciale italiana, valutato su basi doganali CIF-FOB, ha raggiunto i 21 miliardi di euro con una bolletta energetica in rosso per ben 50 miliardi di euro. Guardando congiuntamente all'industria e ai servizi, i dati indicano che nel 2006 il turismo ha scavalcato il tessile-abbigliamento al secondo posto della classifica dei settori con i più alti avanzi sull'estero. In questa classifica primo si conferma il settore delle macchine e apparecchi meccanici con 43 miliardi di euro di surplus

¹ Le stime sono quelle elaborate dal Centro Studi Confindustria sulla base dei dati del World Travel & Tourism Council (WTTC), un organismo internazionale che, tra l'altro, si occupa dell'elaborazione di statistiche confrontabili sul turismo mediante l'utilizzo di un "conto satellite del turismo" (Tourism Satellite Account) opportunamente standardizzato a livello internazionale; si veda Confindustria - Centro Studi, *Note Economiche: l'industria turistica in Italia*, luglio 2007, pag. 83. Un'ulteriore e interessante indagine sul turismo in Italia è stata di recente pubblicata dalla Società Geografica Italiana; si veda: Società Geografica Italiana, *Rapporto Annuale 2007 - Turismo e territorio: l'Italia in competizione*, luglio 2007.

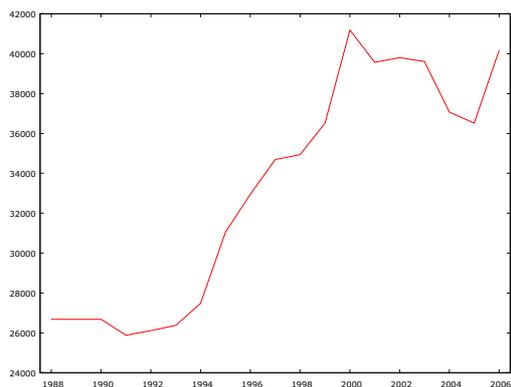
a cui fanno seguito il turismo con 12 miliardi di euro e il settore tessile-abbigliamento con 10 miliardi di euro.

Guardando specificamente al turismo internazionale in entrata (il cosiddetto "inbound"), le statistiche dell'Organizzazione mondiale del turismo assegnano all'Italia un incremento del 12,4% degli arrivi di visitatori stranieri nel corso del 2006 e del 13,5% nei primi quattro mesi del 2007. Si tratta di numeri incoraggianti, che seguono però i passi falsi registrati dal Bel Paese negli anni precedenti. Nel biennio 2004-2005 gli arrivi dall'estero in Italia hanno infatti segnato un calo di circa l'8% che non trova corrispondenza negli incrementi riportati dalle altre principali "potenze" turistiche mondiali. Parallelamente alla contabilità sugli arrivi in termini di "teste", il 2006 e l'avvio del 2007 hanno fornito riscontri incoraggianti per l'Italia anche sotto il profilo delle spese compiute dai turisti stranieri che sono aumentate del 6,7% lo scorso anno e del 4,5% nel primo trimestre dell'esercizio corrente. Dopo un periodo di relativa debolezza, la dinamica del turismo "inbound" dell'Italia prova a riallinearsi a quanto fatto vedere dalle economie europee più capaci nel settore turistico ovvero Francia e Spagna. Come accade per l'industria manifatturiera, anche nel turismo le buone nuove congiunturali cercano una strutturale conferma nel più lungo andare. Sotto questo profilo, la sfida del "toured in Italy" è la stessa che viene affrontata dal "made in Italy".

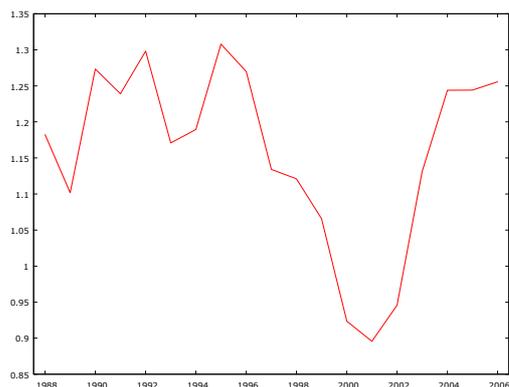
Non diversamente dall'industria manifatturiera, anche il settore turistico italiano sta partecipando a un processo strutturale di cambiamento i cui orizzonti geografici sono sempre più di ordine globale. Nuovi paesi e nuovi mercati crescono e si affermano dal lato dell'offerta come da quello della domanda. E' il caso della Cina che nel volgere di una decina d'anni ha quasi raddoppiato (da 27 a 50 milioni di arrivi all'anno) le dimensioni del proprio "inbound" turistico collocandosi al quarto posto della classifica mondiale, scavalcando l'Italia e insidiando da vicino il terzo posto degli USA (v. fig.). E' il caso della Spagna che a partire dai primi anni del nuovo millennio ha sorpassato gli Stati Uniti per numero di arrivi e della Francia che continua a mantenere un'indiscussa leadership nella classifica dell'inbound turistico per "teste". All'interno di questo processo di cambiamento globale negli ultimi undici anni l'Italia ha visto ridursi di circa due punti percentuali la propria quota sul mercato mondiale del turismo internazionale in entrata, passando dal 6,8% del 1995 al 4,9% del 2006. Cali paralleli sono stati mostrati dalla Francia, la cui quota di mercato è passata dal 13,6% al 9,4%, dalla Spagna (dall'8,7 al 6,9%) e dagli USA (dal 9 al 6%). Accanto ai singoli paesi, i pesi si rimescolano a livello di continenti e di aree geografiche. Scende l'Europa (dal 58% nel 1995 al 54% del 2006). Salgono l'Asia e il Pacifico (dal 15% nel 1995 al 20% nel 2006).

In un panorama in veloce e profondo cambiamento l'industria turistica italiana si trova ora ad affrontare una sfida supplementare di non piccolo momento: il consistente apprezzamento dell'euro sul dollaro. Superato lo "strappo" dai minimi del 2001 (quando occorrevano 90 centesimi di dollaro per acquistare 1 euro) dal 2003 al 2006 il cambio tra il biglietto verde e la moneta unica si era stabilizzato intorno agli 1,25 dollari per euro. Dopo un triennio di quiete, negli ultimi dieci mesi il valore dell'euro ha ripreso a salire con impeto passando da 1,28 a circa 1,38 dollari. L'effetto del rincaro dell'euro non mancherà di sentirsi sull'inbound turistico proveniente dagli USA e da tutti quei paesi le cui valute rispetto allo scorso anno stanno comunque perdendo terreno contro la moneta europea (pensiamo al franco svizzero e allo yen giapponese, ad esempio). Gli Stati Uniti occupano il 7° posto nella classifica dei paesi dai quali giunge il più alto numero di turisti in Italia ed il 2° posto nel ranking relativo alla spesa in Italia di viaggiatori stranieri: per memoria, in entrambe le classifiche la prima posizione è occupata dalla Germania. Un esercizio econometrico (v. appendice) che abbiamo compiuto sui dati degli ultimi 18 anni raccordando i cambi dell'ECU a quelli della moneta unica, indica come un apprezzamento di 10 centesimi dell'euro sul dollaro potrebbe determinare un calo degli arrivi di turisti internazionali nel nostro paese dell'ordine degli 1,6 milioni di unità, pari a circa il 4% dei 40 milioni di ingressi registrati nel 2006. Viceversa, le stesse stime statistiche segnalano come il turismo internazionale in entrata in Italia sia particolarmente sensibile all'andamento dei redditi personali in Germania, nostro principale cliente anche nel settore dei viaggi e delle vacanze: a questo riguardo, un aumento di 1.000 euro del prodotto interno lordo reale pro-

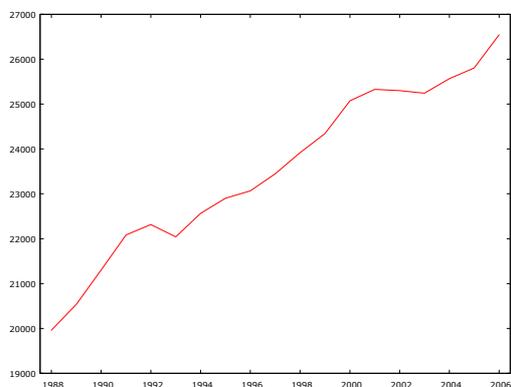
Arrivi di turisti internazionali in Italia



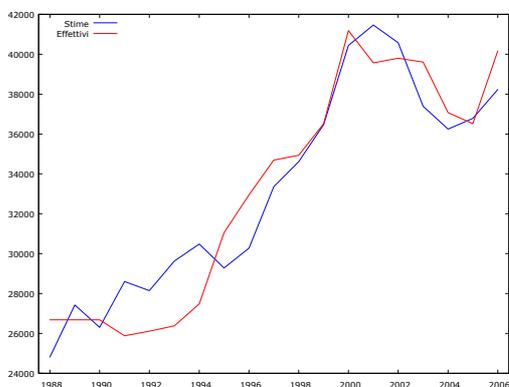
Cambio euro-dollaro



Prodotto pro-capite in Germania



Adattamento dati effettivi-dati stimati



La difficile scelta tra Tfr e fondi pensione

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

Lo scorso 30 giugno è scaduto il termine entro il quale i lavoratori dipendenti del settore privato dovevano comunicare al datore di lavoro la propria scelta in merito al mantenimento del Tfr maturando in azienda ovvero al conferimento dello stesso alla previdenza integrativa.

In attesa di conoscere i dati ufficiali, secondo i risultati di alcune indagini campionarie una percentuale compresa tra il 28 e il 33% dei lavoratori avrebbe deciso di aderire esplicitamente ai fondi, l'8-9% avrebbe aderito per effetto del silenzio assenso (non avendo effettuato alcuna scelta esplicita), mentre il 59-63% avrebbe preferito mantenere il Tfr in azienda. In molti casi la scelta di aderire potrebbe essere rimandata a un secondo momento, una volta acquisita maggior conoscenza con i vari strumenti previdenziali.

Svolgere un'analisi comparata di Tfr e fondi pensione non sempre è compito agevole. Le due forme di previdenza differiscono sotto diversi aspetti. I principali profili da tenere in considerazione per effettuare un primo confronto possono essere riassunti in tutela, liquidità e rendimento.

Il settore della previdenza complementare in Italia negli ultimi anni è stato caratterizzato da una lenta e graduale crescita, tuttavia la sua dimensione relativa alla vigilia della riforma del Tfr risulta ancora contenuta (circa il 3% del Pil). La composizione del patrimonio dei fondi pensione italiani appare piuttosto stabile nel tempo e orientata prevalentemente all'investimento obbligazionario. Pur non essendo disponibili serie storiche significativamente lunghe, negli ultimi anni i rendimenti dei fondi pensione sono risultati complessivamente superiori alla rivalutazione del Tfr.

Il conferimento del Tfr alla previdenza complementare: alcuni sondaggi

Come noto, la riforma del sistema di previdenza complementare, entrata in vigore il 1 gennaio 2007, ha individuato nel primo semestre del 2007 (dal 1 gennaio al 30 giugno) il cosiddetto periodo di scelta, durante il quale i lavoratori dipendenti del settore privato hanno avuto facoltà di decidere se destinare il proprio TFR maturando al finanziamento di una forma pensionistica integrativa. Allo scadere del semestre, per chi non avesse espresso la propria decisione (aderire ad un fondo pensione o a una forma previdenziale individuale, ovvero mantenere il Tfr in azienda), è scattato il meccanismo di silenzio-assenso e il Tfr maturando sarà trasferito alle forme collettive previste dai contratti o accordi collettivi. In assenza di essi, il Tfr andrà a un fondo speciale gestito dall'INPS.

In attesa di conoscere i dati sulle scelte dei lavoratori italiani, alcuni sondaggi hanno mostrato come la maggior parte dei lavoratori abbiano preferito mantenere in azienda il Tfr, in alcuni casi per scelta, in altri casi in attesa di valutare in un secondo momento l'eventualità di destinare il Tfr maturando ai fondi pensione. Pur con alcune differenze i risultati dei due principali sondaggi hanno mostrato evidenze non troppo dissimili.

Secondo la rilevazione realizzata per "Il Sole-24 Ore" da Ipr Marketing, il 33% dei dipendenti avrebbe destinato esplicitamente le proprie quote maturande di liquidazione in una forma previdenziale; ad essi si aggiungerebbe una quota pari all'8% di lavoratori che non avrebbero effettuato alcuna scelta e che sono stati iscritti d'ufficio al fondo pensione di riferimento. Sarebbe tuttavia maggioritaria la quota di chi (59%) avrebbe deciso di continuare a mantenere il Tfr in azienda.

Anche l'indagine campionaria effettuata da Gfk Eurisko per conto di Assogestioni¹ a pochi giorni dalla scadenza del 30 giugno mostra un atteggiamento dei lavoratori molto vicino a quello riscontrato da Ipr Marketing. Secondo Eurisko il 28% dei lavoratori (circa 2,6 milioni) avrebbe aderito a forme di previdenza integrativa accordando la propria preferenza

¹ Si veda: Gfk-Eurisko *Monitoraggio degli atteggiamenti sulla previdenza integrativa*, terzo flight, giugno 2007.

principalmente ai fondi negoziali (circa 1.500.000), ai fondi aperti (circa 900.000) e in modo minoritario alle polizze individuali pensionistiche pip/fip (circa 250.000). Il 9% dei lavoratori avrebbe dichiarato di non fare nulla (circa 900.000 persone), versando di fatto il Tfr attraverso il meccanismo del silenzio assenso, mentre il 63% avrebbe deciso di mantenere il TFR in azienda (6 milioni di lavoratori, 4 milioni di piccole imprese e 2 milioni di lavoratori di grandi imprese).

La numerosità di coloro che avrebbero scelto di lasciare il TFR in azienda mette comunque in evidenza il permanere tra i lavoratori di una forte esigenza di compiere ulteriori valutazioni prima di conferire il proprio Tfr ai fondi pensione. Da questo punto di vista l'irreversibilità della scelta ha certamente costituito un disincentivo per gli "incerti". Il 30 giugno può essere considerato come la prima tappa di un processo ancora in atto durante il quale la sfida per gli operatori del settore è quella di lavorare per migliorare il grado di conoscenza dei fondi pensione, strumenti che in molti paesi hanno conosciuto una diffusione assai più ampia rispetto all'Italia.

La previdenza complementare in Italia alla vigilia della riforma

Il settore della previdenza complementare in Italia è stato caratterizzato negli ultimi anni da una lenta e graduale crescita. I dati statistici diffusi dalla Covip, evidenziano come al 31 dicembre 2006 i fondi pensione di nuova istituzione (negoziali e aperti) abbiano raggiunto la soglia di 1,6 mln di iscritti con un incremento rispetto all'anno precedente del 5,3%. L'attivo netto destinato alle prestazioni, prossimo a 13 mld. di euro, nell'ultimo anno è cresciuto del 20,8%. Considerando anche i dati sui fondi preesistenti (riferiti però al 2005), l'intero settore dei fondi pensione complementari raggiunge quasi 3,9 milioni di iscritti, mentre le risorse complessivamente destinate alle prestazioni ammontano a oltre 45 mld. di euro.

A completare il quadro delle forme previdenziali complementari sono le polizze individuali pensionistiche (pip) che a fine 2006 contavano circa 950.000 iscritti e 4,5 mld. di euro di attivo destinato a prestazioni. Complessivamente le forme di previdenza integrativa contano quasi 4 milioni di aderenti e un ammontare di risorse complessivamente destinate alle prestazioni prossime ai 50 mld. di euro.

La previdenza complementare in Italia

(dati di fine periodo; mln. di euro)

	Fondi		Iscritti		Risorse	
	dic. 2006	dic. 2005	dic. 2006	dic. 2005	dic. 2006	dic. 2005
Fondi pensione						
Fondi pensione negoziali	42	43	1.205.242	1.155.768	9.245	7.615
Fondi pensione aperti	84	89	440.486	407.022	3.527	2.954
Totale fondi di nuova istituzione	126	132	1.645.728	1.562.190	12.772	10.569
Fondi pensione preesistenti		455		665.561		32.441
Totale Fondi pensione		587		2.227.751		43.010
Polizze individuali pensionistiche (Pip)			948.424	811.199	4.552	3.338
Totale forma pensionistiche complementari				3.038.950		46.348

Fonte: Covip

L'orientamento tra TFR e fondi pensione: i criteri di scelta

Il mercato dei fondi pensione ha puntato molto sul conferimento del Tfr maturando (il cui flusso annuo ammonta complessivamente a oltre 13 mld. di euro) da parte dei lavoratori per arrivare ad assumere un ruolo più rilevante all'interno del sistema previdenziale. Per i lavoratori decidere del proprio futuro previdenziale non è tuttavia un compito semplice, anche in virtù del fatto che una volta deciso di versare il Tfr maturando in un prodotto di previdenza integrativa non è possibile tornare indietro. Proprio questo meccanismo

potrebbe aver indotto in alcuni casi a un rinvio dell'adesione a un secondo momento e al mantenimento del Tfr in azienda in questa prima fase.

Le difficoltà nello scegliere derivano anche da un minore grado di confidenza con gli strumenti della previdenza complementare rispetto al Tfr, i cui meccanismi di funzionamento appaiono più familiari rispetto a quelli dei fondi pensione. Nell'effettuare la scelta tra TFR e fondi pensione i lavoratori sono chiamati a scegliere tra due forme previdenziali molto diverse valutando quella che meglio risponde alle proprie esigenze presenti e future. Pur essendo molteplici i punti di confronto, i principali profili da tenere in considerazione possono essere riassunti in: 1) tutela; 2) liquidità; 3) rendimento.

1) Tutela

Il TFR è un credito che il lavoratore vanta nei confronti del datore di lavoro; tale credito è assistito da privilegio, pertanto in caso di fallimento ha una priorità rispetto agli altri crediti. Qualora i beni del datore di lavoro non siano sufficienti a soddisfare tutte le richieste, il credito vantato, pur di natura privilegiata, non verrebbe soddisfatto.

Per tutelare il lavoratore in casi simili, è stato istituito presso l'INPS un "Fondo di garanzia per il trattamento di fine rapporto" che viene alimentato con un contributo da parte dei datori di lavoro pari allo 0,20% della retribuzione imponibile. Il fondo si sostituisce al datore di lavoro nel pagamento del Tfr spettante al lavoratore in caso di insolvenza (es. fallimento, concordato preventivo, liquidazione coatta amministrativa etc.). Queste garanzie rimangono inalterate anche nell'ipotesi di trasferimento al Fondo di Tesoreria INPS.

Nel caso di trasferimento del Tfr alla previdenza complementare la tutela degli aderenti avviene attraverso una normativa piuttosto articolata che disciplina la vigilanza e la trasparenza. L'organo di supervisione è la Covip e la normativa prevede una serie di obblighi informativi e comportamentali tra cui: una rigida disciplina sugli investimenti, la responsabilità per gli organismi del fondo e l'autonomia del patrimonio degli aderenti rispetto a quello del fondo². Le prestazioni pensionistiche complementari rientrano poi in una più generale disciplina che limita cedibilità, sequestrabilità e pignorabilità per le pensioni erogate da istituti di previdenza obbligatoria, inoltre la posizione di previdenza complementare (in fase di accumulo) è intangibile. Nel complesso il sistema di tutele e garanzie sembra offrire un grado di sicurezza comunque molto elevato.

2) Liquidità

Dal momento che nel corso del rapporto lavorativo il Tfr rappresenta un credito che il lavoratore vanta nei confronti del proprio datore di lavoro, in alcuni casi di particolare rilievo il legislatore ha predisposto l'accessibilità a questa risorsa finanziaria sotto forma di anticipazione. Il lavoratore che abbia almeno otto anni di servizio presso lo stesso datore di lavoro può ottenere, una sola volta nel corso del rapporto, un anticipo, non superiore al 70% del Tfr maturato. Le richieste di anticipo vengono soddisfatte annualmente entro i limiti del 10% degli aventi titolo e comunque del 4% del numero totale dei dipendenti. L'anticipo del Tfr può essere richiesto in due casi: spese sanitarie per terapie e interventi straordinari riconosciuti dalle competenti strutture pubbliche o acquisto della prima casa di abitazione per sé o per i figli, documentato con atto notarile³. L'anticipo del Tfr è tassato con un'aliquota marginale minima del 23%.

Anche il lavoratore che decida di destinare il proprio Tfr alla previdenza complementare, può conseguire un'anticipazione della posizione individuale maturata. In qualsiasi momento può essere richiesta un'anticipazione fino al 75% della posizione maturata, per spese sanitarie conseguenti a situazioni gravi attinenti a sé, al coniuge o ai figli, per terapie e interventi straordinari riconosciuti dalle competenti strutture pubbliche. Inoltre, dopo otto anni di iscrizione, per un importo non superiore al 75%, per l'acquisto o ristrutturazione

² Il patrimonio degli aderenti ad esempio non può essere oggetto di esecuzione da parte di eventuali creditori dei gestori.

³ Tuttavia, come previsto dall'articolo 2120 del Codice civile, condizioni di miglior favore (in deroga al vincolo degli otto anni, o del 70% dell'importo complessivo o alle motivazioni) possono essere previste dai contratti collettivi o a discrezione del datore di lavoro.

della prima casa di abitazione, per sé o per i figli e fino al 30% per la soddisfazione qualsiasi esigenza senza doverne giustificare il motivo.

Nel complesso appare più favorevole la normativa per le anticipazioni relativa alle forme di previdenza integrativa rispetto a quella applicata al Tfr, prevedendo a parità di condizioni, importi percentuali richiedibili maggiori (75% contro 70%), una quota massima del 30% richiedibile senza dover presentare alcun documento giustificativo e soprattutto nessun limite al numero di volte che l'anticipazione può essere richiesta.

Esiste inoltre un vantaggio fiscale per i fondi pensione: le anticipazioni per motivi di salute saranno tassate nella misura massima del 15% con una riduzione dello 0,30% per ogni anno di partecipazione successivo al quindicesimo. Si potrebbe pertanto arrivare persino a una tassazione del 9% dopo 35 anni di partecipazione. Sulle altre anticipazioni si paga invece un'aliquota fissa del 23%, identica a quella minima marginale del 23% prevista per l'anticipo del Tfr lasciato in azienda. Inoltre a differenza di quanto avviene per l'anticipazione del Tfr, nel caso della previdenza complementare l'anticipazione ottenuta è sempre reintegrabile dall'aderente.

3) Rendimento

Nel decidere cosa fare del proprio Tfr l'analisi del rendimento dei fondi pensione rispetto a quello del Tfr costituisce uno dei principali parametri di valutazione. Trattandosi di strumenti finanziari a lungo termine, per una corretta valutazione occorrerebbe analizzare le performance in un arco temporale molto esteso. Tale operazione risulta piuttosto agevole per quanto concerne il Tfr, tuttavia per i fondi pensione le serie storiche disponibili sono ancora troppo limitate nel tempo per poter ricavare indicazioni significative.

Rendimenti cumulati dei fondi pensione di nuova istituzione e del Tfr netto

(valori percentuali)

	2002-06	2003-06	2004-06	2005-06
	4 anni	3 anni	2 anni	1 anno
Fondi pensione (aperti e chiusi)	23,4	17,3	12,3	3,4
Fondi pensione negoziali	22,4	16,6	11,6	3,8
Fondi pensione aperti	25,9	19,1	14,2	2,4
Comparti non garantiti	27,4	20,2	15,2	2,6
Obbligazionari puri	8,3	6,6	3,1	-0,2
Obbligazionari misti	15,4	12,0	7,5	1,0
Bilanciati	24,7	18,8	14,0	2,4
Azionari	36,8	26,1	20,4	3,7
Comparti garantiti	10,0	7,2	3,9	1,0
Rivalutazione netta del Tfr	10,8	7,8	5,1	2,4

Fonte: Covip

Come noto il Tfr accantonato viene rivalutato al 31 dicembre di ogni anno (con l'esclusione della quota maturata nell'anno corrente) secondo un indice composto dalla somma dell'1,5% in misura fissa e del 75% dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e di impiegati determinato dall'Istat, rispetto al dicembre precedente.

Per quanto concerne i fondi pensione la Covip ha recentemente pubblicato i dati relativi ai rendimenti cumulati dei fondi pensione di nuova istituzione negli ultimi quattro anni⁴. Premesso che l'orizzonte temporale considerato è ancora molto breve, occorre sottolineare anche che in questi ultimi anni il positivo andamento dei mercati azionari ha giocato a favore dei fondi pensioni. Il solo comparto azionario ha infatti reso il 36,8% nei quattro anni considerati a fronte del 10,8% di rivalutazione netta del Tfr. Le distanze si assottigliano se si prende in esame il rendimento medio del complesso dei fondi pensione (23,4%) fino al caso degli obbligazionari puri che nel quadriennio hanno reso l'8,3%, 2,5 punti percentuali meno del Tfr. Oltre alla decisione tra mantenere il Tfr o destinarlo alla previdenza

⁴ Si veda: Covip, *La previdenza complementare, principali dati statistici*, marzo 2007.

complementare una scelta ulteriore da compiere attiene alla linea di investimento, più o meno prudente verso cui ci si vuole orientare. Naturalmente la scelta del comparto dipenderà da una serie di variabili quali: età anagrafica, anni di contribuzione, profilo di rischio, anni mancanti alla pensione etc. La tabella mostra come le diverse linee di investimento abbiano portato a una significativa variabilità nei risultati anche in un orizzonte temporale molto contenuto. Il particolare meccanismo di calcolo del rendimento composto all'allungarsi dell'orizzonte temporale può portare a differenze molto più evidenti a favore dell'uno o dell'altro comparto.

L'asset allocation dei fondi pensione italiani

La composizione del patrimonio dei fondi pensione italiani appare piuttosto stabile nel tempo pur presentando alcune differenze strutturali tra i fondi preesistenti⁵ e quelli di nuova istituzione.

L'evoluzione dell'asset allocation dei fondi preesistenti non si è modificata molto dal 2002 al 2005. A fine 2005 sulla composizione del portafoglio pesava meno il comparto obbligazionario (passato dal 47,6 per cento del patrimonio al 41,9 per cento), a vantaggio della detenzione azionaria diretta che aveva raggiunto il 7,8 per cento delle risorse totali investite (dal 5,5% di tre anni prima) e della detenzione di quote di fondi comuni, più che raddoppiata dal 5,9% al 16,7% del patrimonio. Questa categoria di fondi pensione si caratterizza inoltre per la presenza di investimenti in immobili (15,8 per cento), rimasta pressoché invariata negli ultimi anni, mentre i portafogli dei fondi di nuova istituzione non destinano particolari risorse a questa tipologia di investimenti.

Molto più accentuate nei fondi di nuova istituzione le componenti azionaria diretta che nel 2005 ha raggiunto il 21,6% del patrimonio investito (a fronte del 7,8% dei fondi preesistenti) e obbligazionaria (69,2% nel 2005, oltre il 20% maggiore rispetto a quella dei fondi preesistenti). La composizione di portafoglio dei fondi pensione di nuova istituzione presenta un dinamismo maggiore rispetto a quella dei fondi preesistenti. Nell'arco del periodo 2002-2005, la componente di liquidità è passata dal 18,6% del 2002 al 3% di fine 2005, quella obbligazionaria dal 53% al 69%, mentre la componente dei fondi comuni è passata in un solo anno (tra il 2004 e il 2005) dal 18,4% al 4,8%.

Nel complesso il maggior peso relativo dei fondi preesistenti, che a fine 2005 gestivano 32 mld di euro su un totale di 46 mld., ha mantenuto piuttosto stabile negli anni l'asset allocation del sistema previdenziale italiano, orientata peraltro verso un profilo di rischio contenuto in linea con i principali paesi dell'Europa continentale.

Fondi pensione italiani: composizione del patrimonio

(valori percentuali)

	2002		2003		2004		2005	
	Fondi preesistenti	Fondi di nuova istituzione						
Liquidità	13,1	18,6	8,8	16,6	7,5	4,1	6,0	3,0
Obbligazioni	47,6	52,3	41,8	52,4	40,8	52,9	41,9	69,2
Azioni	5,5	18,9	5,7	20,8	6,5	23,6	7,8	21,6
Quote di fondi comuni	5,9	9,4	12,7	10,2	15,0	18,4	16,7	4,8
Mutui e altre attiv. Finanziarie	10,4	0,8	12,3	0,0	12,8	1,0	11,8	1,4
Immobili	17,5	0,0	18,7	0,0	17,4	0,0	15,8	0,0
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Covip

⁵ Per fondi pensione preesistenti si intendono quelli che risultavano già istituiti prima del 15 novembre 1992 e che gestiscono circa il 70% per cento delle risorse totali raccolte dalla previdenza integrativa.

Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia italiana

A. Sagnotti ☎06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

A luglio, l'inflazione al consumo stimata dall'Istat (indice per l'intera collettività nazionale) si è attestata all'1,6%, a fronte dell'1,7% registrata a giugno. Secondo l'indice armonizzato, i prezzi al consumo hanno evidenziato un incremento su base annua dell'1,9% (1,8% nell'area dell'euro). Nella media dei primi sette mesi del 2007, l'inflazione al consumo, sia in Italia, sia nel complesso dei paesi dell'euro, si situa lievemente al di sotto della soglia target del 2%.

A giugno, le retribuzioni orarie contrattuali hanno registrato una crescita del 2,2% su base annua. Si tratta dell'aumento più basso dall'inizio del 2006. Sempre a giugno, la quota dei dipendenti in attesa di rinnovo di contratto, relativamente all'intera economia, è pari al 57%, (circa 7 milioni di lavoratori), in aumento rispetto a maggio.

A giugno, i prezzi alla produzione sono aumentati del 2,8% rispetto allo stesso mese di un anno prima. Al netto dell'energia, la crescita dei listini industriali è stata del 3,2%. L'aumento più elevato in assoluto è stato registrato dal comparto dei beni intermedi (+5%).

L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere elaborato da Isae ha subito in luglio un sensibile ridimensionamento, riportandosi ai livelli di inizio 2006. Il calo dell'indice è diffuso a tutti i principali settori e aree geografiche. Il grado di utilizzo degli impianti si attesta, nel secondo trimestre del 2007, al 78,2% (78,6% nel primo trimestre). Sempre a luglio, la fiducia dei consumatori resta sostanzialmente stabile rispetto al mese precedente.

Prezzi al consumo sotto controllo

A luglio, la stima provvisoria dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo ha segnato una variazione negativa dello 0,4% rispetto al mese precedente e un aumento dell'1,9% su base annua. Nell'area dell'euro, la stima *flash* dell'inflazione di luglio si è attestata all'1,8%. Nella media dei primi sette mesi del 2007, l'inflazione al consumo, sia in Italia, sia nel complesso dei paesi dell'euro, si è posizionata intorno allo soglia target del 2%.

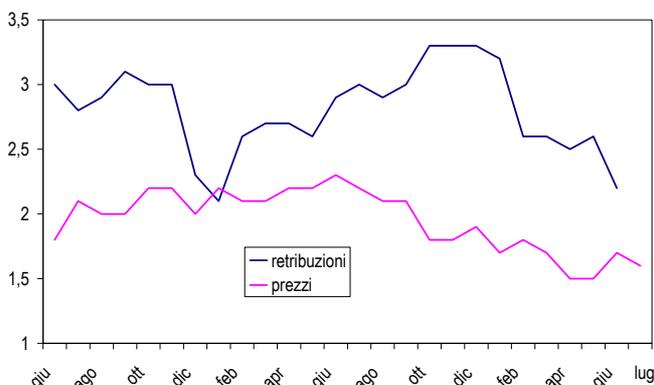
L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (NIC) ha evidenziato una variazione positiva dello 0,2% rispetto a giugno e un incremento dell'1,6% nei confronti dello stesso mese di un anno prima. Sulla base dei dati stimati dall'Istat, gli aumenti congiunturali più elevati dell'indice NIC si sono verificati nel capitolo dei trasporti (+0,8%), nei servizi ricettivi e di ristorazione (+0,6%) e comunicazioni (+0,3%). Gli incrementi tendenziali più elevati si sono registrati nei servizi ricettivi e di ristorazione (+3,1%), nel capitolo dei mobili, articoli e servizi per la casa (+2,6%), in quello delle bevande alcoliche e tabacchi e dei prodotti alimentari e bevande analcoliche (+2,4% in entrambi)

Decelerano le retribuzioni a giugno; si restringe la forbice con i prezzi

A giugno, l'indice delle retribuzioni orarie contrattuali ha registrato una variazione nulla rispetto al mese precedente, mentre su base annua l'incremento è stato del 2,2%. Si tratta dell'aumento più basso dall'inizio del 2006. La crescita tendenziale registrata nel primo semestre del 2007, rispetto al corrispondente periodo dell'anno prima, è stata del 2,6%. In particolare, per quanto riguarda le categorie contrattuali, gli incrementi più elevati si sono registrati nel comparto del servizio sanitario nazionale (+5,9%), in quello dell'energia elettrica, gas e acqua, (+5,4%), in agricoltura (+5%) e nell'edilizia (+3,9%). Gli aumenti più contenuti si riscontrano nei comparti assicurazioni (+0,6%) e pubblici esercizi e alberghi (+0,4%), mentre per i contratti del credito, scuola, ministeri e autonomie locali la variazione è nulla.

Italia: dinamica dei prezzi al consumo e delle retribuzioni nell'ultimo biennio

(giu 05 - giu 07 var. % a/a)



Fonte: Istat

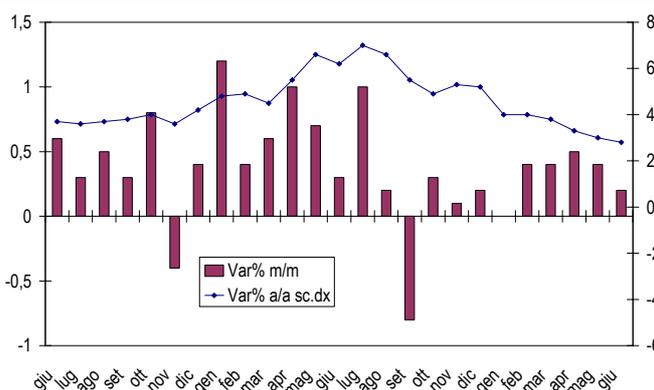
L'Istat traccia inoltre uno spaccato della situazione contrattuale. A giugno 2007, la quota dei dipendenti in attesa di rinnovo di contratto relativamente all'intera economia è pari al 57%, pari a circa 7 milioni di lavoratori, in aumento rispetto a maggio. I mesi di attesa per i dipendenti con contratto scaduto sono in media 13,5.

A giugno, prezzi industriali ancora in discesa

E' proseguita a giugno la decelerazione, iniziata un anno fa, dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno. I prezzi all'origine hanno registrato una variazione dello 0,2% sul mese precedente e un aumento del 2,8% rispetto allo stesso mese di un anno prima, a fronte del 3% evidenziato a maggio.

Italia: dinamica dei prezzi alla produzione

(giugno 2005-07)



Fonte: Istat

La variazione tendenziale della media dell'indice nel primo semestre del 2007 è stata pari al 3,5%, mentre la variazione della media degli ultimi dodici mesi rispetto a quella dei dodici mesi precedenti si è attestata al 4,6%. Al netto dell'energia, i listini hanno segnato a giugno un aumento congiunturale dello 0,1% e una crescita tendenziale del 3,2%.

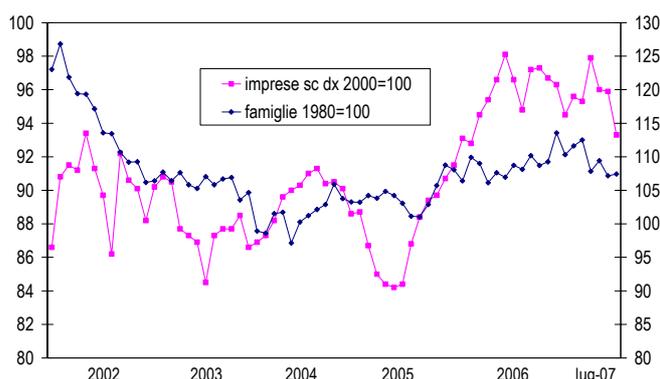
Tra i principali raggruppamenti di industrie, l'incremento dei prezzi dei prodotti intermedi è stato pari al 5%. I prezzi dei beni di consumo sono aumentati dell'1,8%, quelli dei beni strumentali del 2,1%; Il comparto dell'energia ha registrato un incremento dello 0,9%. Nella media del primo semestre, l'incremento tendenziale più elevato in assoluto è stato registrato dal comparto dei beni intermedi (+6,3%).

Cala a luglio la fiducia delle imprese; stabile quella delle famiglie

L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere elaborato da Isae ha subito in luglio un sensibile ridimensionamento, riportandosi ai livelli di inizio 2006. Considerato al netto dei fattori stagionali, l'indice è sceso a 93,3 da 95,9 di giugno. Si ridimensionano nettamente i giudizi sull'andamento corrente di ordini e produzione, mentre tornano a salire le scorte di magazzino. Le attese di produzione risultano in lieve flessione rispetto a giugno. Il calo dell'indice è diffuso a tutti i principali settori e aree geografiche: la fiducia cala da 99,2 a 96,8 nei beni di investimento, da 97,1 a 93,9 in quelli di consumo e da 92,7 a 89,7 per quelli intermedi. A livello territoriale, il calo maggiore si ha nel Nord-Ovest e nel Centro. Il grado di utilizzo degli impianti si attesta nel secondo trimestre al 78,2% (78,6% nel primo trimestre), rimanendo su livelli storicamente elevati. Peggiora lievemente la percezione delle imprese circa la propria posizione concorrenziale, sia sui mercati interni, sia su quelli esteri Ue ed extra-Ue.

Italia: fiducia delle imprese e delle famiglie

(Indici destagionalizzati)



Fonte: Isae

Sempre a luglio, la fiducia dei consumatori resta sostanzialmente stabile rispetto a giugno. Le opinioni sono più positive per quanto riguarda il mercato del lavoro; un po' meno sulla situazione economica e sul bilancio della famiglia. I consumatori, infine, attenuano i giudizi circa un'accelerazione inflazionistica corrente, mentre confermano i timori riguardo l'evoluzione di quella futura. Si riducono le intenzioni di acquisto di un'abitazione, restano stazionarie quelle relative alla manutenzione della casa, crescono quelle sull'acquisto di un'autovettura.

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,5	102,5	102,6	102,6	103,0	102,2
2007	102,5	102,8	103,5	104,2	104,5	104,6	104,2	104,3	104,3	104,5	104,3	104,7	104,0
2008	104,1	104,4	105,3	106,1	106,4	106,6	106,6	106,8	106,9	107,0	107,0	107,3	106,2
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	0,7	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,3	0,1
2008	-0,5	0,3	0,8	0,8	0,3	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	1,9	2,0	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	1,8
2008	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,5	2,1
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,5	102,7	102,3	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,2	102,3	103,5	104,1	104,5	104,8	104,3	104,0	104,6	104,9	105,0	105,1	104,1
2008	104,1	104,2	105,5	106,3	106,6	106,8	106,6	106,4	107,2	107,5	107,6	107,7	106,4
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,4	-0,3	0,6	0,2	0,1	0,1	0,1
2008	-0,9	0,1	1,2	0,8	0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,7	0,3	0,1	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,0	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
2007	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8
2008	1,9	1,9	1,9	2,1	2,0	2,0	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	2,2
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,4	130,3	130,4	130,5	129,8
2007	130,6	131,0	131,2	131,4	131,8	132,1	132,3	132,6	132,6	132,7	132,9	133,0	132,0
2008	133,3	133,7	133,9	134,2	134,6	134,9	135,3	135,5	135,5	135,7	135,8	135,9	134,8
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
2008	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	2,0	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	1,9	1,9	1,9	1,7
2008	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

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.