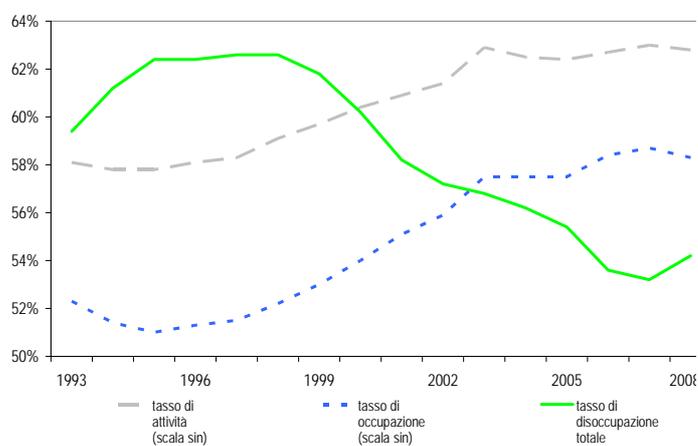


Il mercato del lavoro in Italia: 1993 - 2008



Fonte: Istat

Pag. 2 – Gli sviluppi della crisi finanziaria internazionale focalizzano l'attenzione sulle ripercussioni a medio termine del costo dei salvataggi sul **debito pubblico** americano. Effetti di ricomposizione potranno rilevarsi nei portafogli di titoli pubblici in mano agli investitori internazionali. Negli USA come in Italia, il 52% delle obbligazioni governative in circolazione è in possesso di non residenti.

Pag. 5 – Le prospettive di ulteriore rallentamento dell'economia focalizzano l'attenzione sulle condizioni di salute del **mercato del lavoro**. Dopo un decennio di significativi progressi con un aumento di 24 milioni di posti di lavoro in Europa di cui 3 milioni in Italia, le tendenze dell'occupazione mostrano segnali di indebolimento. Insieme alle difficoltà congiunturali, il nostro paese continua a fare i conti con forti divari territoriali che nel corso degli anni sono aumentati invece di diminuire. Nel primo trimestre del 2008 il numero degli occupati nel Mezzogiorno d'Italia, pari a 6,47 milioni, rimane lo stesso di quanto registrato alla fine del 2002.

Pag. 10 – Nuovi segnali di difficoltà da parte dell'**economia italiana** giungono dal peggioramento delle condizioni di fiducia delle imprese manifatturiere scese a settembre al valore più basso dall'ottobre del 2001. Migliorano, tuttavia, le aspettative delle famiglie che verosimilmente risentono dell'interruzione del trend rialzista dei corsi del petrolio.

35

2008

26 settembre 2008

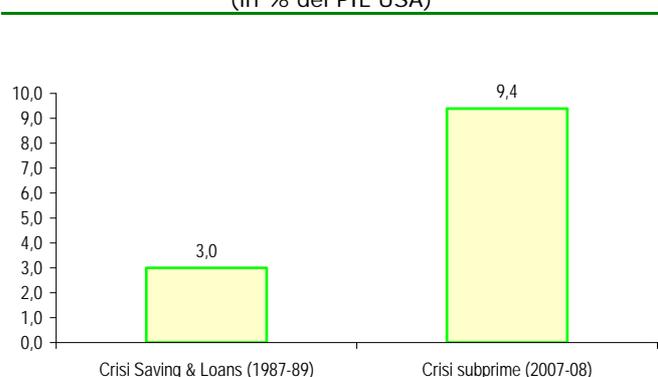
Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 0647028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

Banca Nazionale del Lavoro – Gruppo BNP Paribas
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.

Editoriale: il costo della crisi

Il costo delle crisi finanziarie
(in % del PIL USA)



Fonte: elaborazioni su FMI

Le crisi finanziarie sono una pianta sempreverde. Così scriveva Charles Kindleberger, professore emerito del MIT, in una insuperata storia dei crolli e dei dissesti succedutisi dall'antichità ai giorni nostri. Le crisi finanziarie sono anche un pozzo di cui è assai difficile vedere il fondo quando si guarda ai costi che esse impongono ai governi e alle collettività. E' questo particolare aspetto che appare con crescente evidenza nello sviluppo dell'attuale crisi finanziaria internazionale in corso.

Negli scorsi giorni il Fondo monetario internazionale ha fatto salire da 950 a 1.300 miliardi di dollari la stima dei costi che, al momento, la crisi partita dai subprime americani sta imponendo a livello globale. L'aggiornamento, fornito dal vice direttore generale John Lipsky, riguarda però solo le perdite in carico ai bilanci delle istituzioni finanziarie e, tra queste, soprattutto, alle banche. Anche limitandoci a questa accezione, l'onere della crisi attuale appare decisamente più consistente di quello di altri importanti dissesti del passato. La crisi delle casse di risparmio americane, le "Savings & Loans", alla fine degli anni Ottanta costò qualcosa come il 3% del PIL americano dell'epoca. Tenendo conto che il valore nominale del prodotto interno lordo degli USA nel 2007 è stato di 13.841 miliardi di dollari, i 1.300 miliardi di dollari stimati attualmente dal Fondo rappresentano un valore pari a circa il 10% del PIL USA. Ciò vuol dire che, anche limitandoci alle perdite subite dalle banche e dagli altri operatori finanziari, il costo della crisi dei subprime è almeno triplo dell'onere prodotto dal crollo delle Savings & Loans di venti anni fa.

Oltre che per le perdite dirette già subite dai bilanci degli intermediari finanziari a livello mondiale, il tema del costo della crisi va valutato con riguardo al drenaggio di risorse dal bilancio pubblico degli Stati Uniti che potrà in futuro rendersi necessario per assicurare la stabilità del sistema finanziario americano. Quanto la crisi dei subprime farà crescere il debito pubblico americano? Per rispondere a questo cruciale quesito, Phil Suttle, esperto dell'Institute for International Finance di Washington, suggerisce di fare qualche conteggio. Sulla base dei dati diffusi nell'ultimo numero del "Flow of Funds" della Federal Reserve, lo stock di titoli di Stato americani in circolazione nello scorso giugno ammontava a 5.250 miliardi di dollari. Il salvataggio pubblico di Fannie Mae e Freddie Mac fa sì, secondo Suttle, che la garanzia pubblica possa oggi estendersi anche ai titoli delle ex-agenzie americane operanti nel settore dei mutui. Aggiungendo questi debiti, l'esposizione degli enti pubblici americani a livello statale e locale nonché i 700 miliardi di dollari previsti dal Piano Paulson, il conto compiuto dall'esperto dell'IIF totalizza in 16.700 miliardi di dollari l'ammontare a cui salirebbe già oggi la consistenza del debito pubblico americano. Così calcolato, il rapporto attuale tra debito pubblico e PIL americano si attesterebbe al di sopra del 100% e

potrebbe, sulla base di alcune ipotesi, incrementarsi fino al 150 per cento nell'orizzonte dei prossimi trenta anni.

Gli scenari di dilatazione dei conti pubblici americani si basano sull'ipotesi che i debiti assunti recentemente in garanzia rappresentino già oggi obbligazioni certe per spese future e non meri impegni di firma che, come sostengono gli uffici preposti alla gestione del bilancio federale, potranno tradursi in esborsi netti effettivi solo per una quota-parte. Questo implica che il valore del rapporto percentuale tra debito pubblico e PIL americano verosimilmente non salirà ai livelli preconizzati dagli studiosi dell'IIF, ma neppure tornerà rapidamente ai livelli intorno al 60% registrati negli ultimi anni.

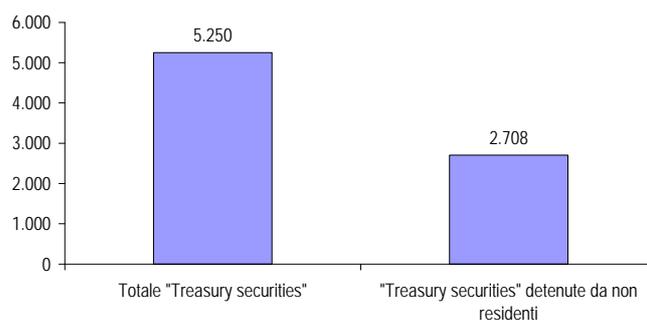
Dopo aver riscritto la graduatoria del gruppo di testa delle maggiori società finanziarie private del pianeta, la crisi finanziaria partita dai subprime va ora a ridisegnare anche i rankings dei grandi emittenti pubblici mondiali. Non è una novità che le crisi finanziarie creino conseguenze pesanti e durature a carico dei conti pubblici dei paesi colpiti. Ne sa qualcosa il Giappone, il cui rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo è salito dal 60% della fine degli anni Ottanta al 180% di quest'anno. Nel caso degli USA, il rischio è quello che l'appesantimento delle pubbliche finanze, oltre che un effetto della crisi, costituisca esso stesso la causa di nuove possibili incertezze a carico non solo del mercato americano, ma di quello globale.

L'afflusso di nuova "carta" emessa dal Tesoro americano potrebbe determinare effetti sui tassi di interesse e sui cambi del dollaro. Soprattutto, nel medio termine è prevedibile un riassetto nei portafogli di titoli pubblici detenuti da non residenti con una riallocazione a vantaggio delle obbligazioni emesse da emittenti sovrani diversi dagli USA.

Nello scorso giugno la consistenza dei titoli del debito federale americano in mano a non residenti ammontava a 2.708 miliardi di dollari, pari al 51,5% del totale delle "Treasury securities" in circolazione. Sempre nella scorsa primavera – il dato più aggiornato disponibile risale ad aprile – i titoli di Stato italiani presenti nei portafogli di investitori non residenti nel nostro paese ammontavano a 724 miliardi di euro, pari al 52,3% della consistenza totale delle obbligazioni pubbliche in circolazione. Al pari di quelli americani, i titoli pubblici italiani hanno negli scorsi anni attratto una crescente attenzione da parte degli investitori internazionali. Ceteris paribus, questo favore per le nostre emissioni potrebbe nel medio termine ulteriormente consolidarsi: un piccolo beneficio, oltre ai tanti costi prodotti dalla crisi finanziaria.

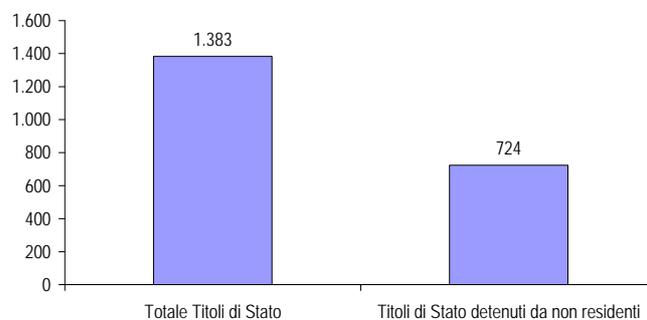
Giovanni Ajassa

USA: Titoli del debito federale in circolazione
(giugno 2008; miliardi di dollari)



Fonte: elaborazione su dati Federal Reserve

Italia: Titoli di Stato in circolazione
(aprile 2008; miliardi di euro)



Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia

Mercato del lavoro: crescono gli squilibri

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – silvano.carletti@bnlmail.com

Il trend di crescita dell'occupazione evidenzia ovunque segnali di indebolimento. L'intenso processo di sviluppo dell'ultimo decennio (24 milioni di nuovi occupati in Europa tra il 1997 e il 2007, di cui oltre 3 milioni in Italia) potrebbe essere in via di esaurimento.

La forte crescita dell'occupazione ha accentuato in Italia lo squilibrio tra Nord e Sud, con la prima area sostanzialmente allineata al dato medio europeo e la seconda sempre più lontana da questo riferimento. Tutto fa pensare che la divaricazione sia destinata ad approfondirsi ulteriormente.

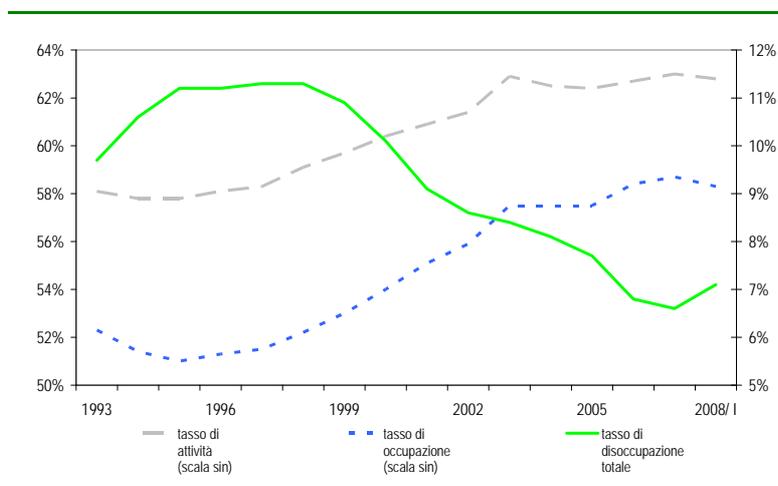
I rapporti di lavoro a termine hanno contribuito fortemente all'aumento dell'occupazione. Nel triennio 2005-07 nelle grandi imprese quasi tre assunzioni su quattro sono avvenute con questa modalità contrattuale.

Alla crescita dell'occupazione si è affiancata in questi anni una stagnazione della dinamica della produttività. Una relazione tra i due fenomeni esiste ma il legame non sembra particolarmente forte.

Il mercato del lavoro ha conosciuto negli ultimi anni in Europa e in Italia un'importante fase di sviluppo. Tra il 1997 ed il 2007 l'occupazione nella Ue-15 è, infatti, aumentata ad un ritmo superiore all'1,3% l'anno, per un totale cumulato di quasi 24 milioni di nuovi posti di lavoro. L'Italia ha condiviso pienamente questo trend incrementando gli occupati di oltre 3 milioni di unità con il conseguente aumento di 7,4 punti percentuali del tasso di occupazione (a 58,7% da 51,3% nel 1997). Seppure una parte importante del ritardo risulta recuperato, l'Italia resta ancora lontana sia dall'obiettivo fissato dall'agenda di Lisbona per il 2010 (70%) sia dalla stessa media della Ue-15 (66,2% nel 2006).

Dati recenti mostrano che il trend di crescita dell'occupazione sta ora vivendo una fase di indebolimento. Secondo Eurostat, nella Ue-15 nel secondo trimestre del 2008 l'occupazione è cresciuta rispetto al trimestre precedente dello 0,2%, l'incremento più modesto registrato nell'arco dei dodici mesi. Per la Spagna l'aumento è nullo, per la Francia marginalmente positivo (+0,1%) mentre la Germania (+0,2%) è allineata al dato medio della Ue-15. Nel caso dell'Italia il dato per il secondo trimestre 2008 non è ancora disponibile. Si deve, però, osservare che dalla rilevazione relativa al primo trimestre era emersa una crescita (destagionalizzata) degli occupati rispetto al trimestre precedente di appena lo 0,1% (21mila nuovi occupati), un dato modesto anche perché successivo alla sensibile flessione registrata nel quarto trimestre 2007 (-65mila occupati).

Il mercato del lavoro in Italia: 1993-2008



Fonte: ISTAT

In attesa di capire se il forte trend di aumento dell'occupazione si sia esaurito, può essere utile considerare in modo più ravvicinato alcuni aspetti dell'evoluzione del mercato del lavoro in quest'ultimo decennio e in particolare: la dinamica del divario territoriale; il ruolo dei rapporti di lavoro a tempo determinato; la relazione tra occupazione e produttività.

Si amplia il divario Nord-Sud

La dinamica dell'occupazione verificatasi nel recente passato in alcuni casi ha attenuato le criticità esistenti, in altri casi le ha accentuate ulteriormente. Il divario territoriale Nord-Sud non solo non si è ridotto ma si è anzi sensibilmente ampliato: sul totale dei nuovi occupati registrati tra la fine del 1997 e l'inizio del 2008 la quota del Nord è pari al 53% (quasi 1,6 milioni), quella del Centro è pari al 32% (938mila), con il Sud ad appena il 15% (meno di 450 mila). In termini medio annui, la velocità di crescita del Nord (1,37%) è risultata doppia rispetto a quella del Sud (0,69%). I progressi registrati nella realtà meridionale sembrano anche piuttosto fragili tanto che il totale degli occupati nel primo trimestre del 2008 (6,47 milioni) è analogo al valore di chiusura del 2002.

Il tasso di disoccupazione ha comunque registrato nel Sud una flessione considerevole, scendendo dal massimo del 19,9% del primo trimestre 1999 fino al 10,9% del primo trimestre del 2007 (ora è all'11,8%). A determinare questa flessione ha, però, contribuito in misura sostanziale anche una contrazione delle forze di lavoro (-142mila unità tra fine 1997 e primo trimestre 2008) che, invece, nel Nord sono cresciute sensibilmente (quasi 1,3milioni). Nel primo trimestre 2008 il tasso di attività 15-64 anni (rapporto tra forze di lavoro e corrispondente popolazione di riferimento) si posiziona così al Sud (52,1%) 17,3 punti percentuali al di sotto di quello del Nord (69,4%), un differenziale che da tempo mostra una chiara tendenza ad aumentare.

La particolare realtà del mercato del lavoro nel Mezzogiorno non sembra peraltro pienamente catturata dai dati statistici. Più in particolare, l'entità della disoccupazione al Sud risulta fortemente legata alla definizione di disoccupato che viene adottata. Eurostat definisce disoccupata una persona di età superiore a 15 anni che risponde a questi tre requisiti: non è stata occupata nella settimana dell'indagine (non ha svolto neppure un'ora di lavoro retribuito); è immediatamente disponibile; ha compiuto specifiche azioni di ricerca di occupazione nei trenta giorni precedenti. Se manca questa attività di ricerca si viene esclusi dalle forze di lavoro e inclusi tra gli inattivi. Dalla elaborazione dei microdati ISTAT¹ emerge che se si includono tra i disoccupati anche coloro che si dichiarano alla ricerca di un lavoro ma non hanno compiuto negli ultimi trenta giorni azioni specifiche per conseguire quest'obiettivo, il tasso di disoccupazione al Nord ne risente in misura molto limitata (+1,5 punti percentuali) mentre al Sud l'incremento è di quasi 10 punti percentuali, con un tasso ufficiale di disoccupazione che sale al di sopra del 20%.

Un'analisi delle tendenze recenti lascia pensare che il divario territoriale tra Nord e Sud sia destinato ad aprirsi ancora di più: al Nord l'offerta di lavoro risulta in espansione grazie sia ad una crescente propensione alla partecipazione al mercato del lavoro sia per effetto di una dinamica demografica positiva (saldo migratorio positivo sia con l'estero sia con le altre aree del paese); al Sud, invece, l'offerta di lavoro si contrae a causa di un calo nella partecipazione al mercato del lavoro che coinvolge tutte le coorti.

Quando si guarda al mercato del lavoro, il divario territoriale è un fattore da tenere sempre nella massima considerazione. L'analisi della dinamica per genere lo dimostra chiaramente. Lo sviluppo occupazionale di quest'ultimo decennio ha sensibilmente rafforzato la componente femminile il cui peso sul totale dell'occupazione (dato non destagionalizzato) è passato dal 36,7% di fine 1997 al 37,7% di inizio 2000, al 39,9% di inizio 2008. In termini assoluti l'occupazione femminile è cresciuta in questo periodo di circa 1,8 milioni di unità. Malgrado questo importante balzo in avanti, il coinvolgimento delle donne italiane nel

¹ Cfr. CNEL, *Rapporto sul mercato del lavoro 2007-2008*, luglio 2008. La redazione del rapporto è opera di un gruppo di lavoro del REF (Ricerche per l'Economia e la Finanza) diretto dal prof. Carlo Dell'Aringa.

mercato del lavoro rimane su livelli particolarmente modesti. Più in dettaglio, il tasso di occupazione (rapporto tra occupati e corrispondente popolazione 15-64 anni) è risultato in Italia nel 2007 pari a 58,9% (65,5% la media dell'area euro), quello della sola componente maschile si posiziona al 71,1% (73,2% il corrispondente dato per l'area euro), quello della componente femminile è al 46,8%, il valore più basso tra i paesi dell'area euro (57,8% la media dell'area). Se si specifica il tasso di occupazione femminile in relazione al territorio se ne ricava che il Nord (57,2% nel primo trimestre 2008) è allineato al dato medio europeo, il Centro (53,3%) non è lontano da questo riferimento mentre il Mezzogiorno è appena al 31,1%. Nel primo trimestre 2008 la differenza tra Nord e Sud nei tassi di occupazione è pari a 15,4 punti percentuali dal lato degli uomini e a 26,6 pp da quello delle donne.

Analoga rilevante frattura territoriale si ritrova quando si considera la presenza dei lavoratori stranieri: nel primo trimestre 2008, la loro incidenza a livello nazionale era pari al 6,7%, con il Nord (8,6%) e il Centro (8,3%) prossimi ai riferimenti europei² ed il Sud ad appena il 2,4%.

L'intensa crescita del lavoro a termine

Tra il 2004 e il 2007 l'occupazione dipendente a termine³ è cresciuta complessivamente del 18,8%, contribuendo per oltre un terzo all'incremento dell'occupazione dipendente totale nello stesso periodo. Nella rilevazione effettuata nel primo trimestre 2008 gli occupati dipendenti a termine risultavano pari a poco meno di 2,2 milioni, il 12,8% dell'occupazione dipendente totale e il 9,4% di tutti gli occupati. Nel confronto con il primo trimestre 2007, l'incremento di questa tipologia contrattuale è inferiore al 3%, con una decelerazione netta rispetto agli anni passati. La crescita dell'occupazione a termine è rimasta su tassi elevati nel Nord Est (+6,5% nel 2007) mentre nel Nord Ovest e nel Centro è attorno ai tre punti percentuali. Nel Sud, invece, per la prima volta dal 2004 l'occupazione dipendente a termine si è contratta (-1,1%).

L'occupato dipendente a termine è frequentemente un giovane (il 24,8% di tutti gli occupati in età 15-29 anni) con titolo di studio elevato (oltre il 15% degli occupati con laurea o titolo postlaurea risulta temporaneo).

Essendo un fenomeno relativamente recente, un'analisi approfondita del lavoro dipendente a termine più che alle consistenze deve guardare alla dinamica dei flussi. Sotto questo profilo molto importante risulta una recente indagine dell'ISTAT concentrata sulle grandi imprese⁴. L'indagine indica che nella media del triennio 2005-07 il 72% delle nuove assunzioni è avvenuto con contratti a tempo determinato. La percentuale è più bassa nel settore industriale (66,9%), più alta in quello dei servizi (73,8%). Le punte massime sono rilevabili nel settore del commercio (86,8%) e in quello degli alberghi e dei ristoranti (83,6%), quelle minime nel settore dell'energia, acqua e gas (33,5%) e in quello dell'intermediazione monetaria e finanziaria (45,3%).

Per quanto riguarda la durata, su 100 occupati temporanei nel 2006, 55 hanno mantenuto anche nel 2007 questa condizione contrattuale, 25 hanno acquisito un contratto a tempo indeterminato, 4 sono diventati lavoratori autonomi, 5 risultano in cerca di nuova occupazione, 11 sono usciti dalle forze di lavoro.

² Nella media dell'area euro le forze di lavoro provenienti da paesi esterni alla Ue-15 erano nel 2007 pari al 6,3%. Cfr. BCE, "Labour supply and employment in the euro area countries. Developments and challenges." *Occasional papers* n. 87, giugno 2008.

³ Nella classificazione usata dall'ISTAT, l'occupazione dipendente a termine comprende i contratti a tempo determinato, il lavoro stagionale, i contratti di apprendistato o di formazione lavoro e il lavoro interinale.

⁴ ISTAT, *I flussi occupazionali in entrata e uscita nelle grandi imprese tra il 2005 e il 2007*, 31 luglio 2008. Oggetto dell'indagine sono tutte le imprese dell'industria e dei servizi con almeno 500 addetti nella media dell'anno. Si tratta di circa 1100 imprese cui è attribuibile il 20,4% dell'occupazione dipendente dei settori corrispondenti. Nel triennio 2005-07 queste imprese hanno incrementato i loro addetti dello 0,7%.

Quale relazione tra crescita dell'occupazione e stagnazione della produttività?

La produttività del lavoro viene definita come la gamba mancante della crescita italiana⁵. Le statistiche internazionali segnalano che alla stasi del nostro paese si contrappone un più favorevole andamento nel resto dell'Europa: posto pari a 100 il PIL per occupato (intera economia) nel 2000, nel 2007 l'Italia è a 100,7, la Spagna è a 103,9, la Francia a 107,0, la Germania a 111,0, il Regno Unito a 113,0. Tra i paesi europei il consuntivo migliore è quello della Grecia (a 124,1).

La combinazione di una marginale crescita della produttività del lavoro con il forte sviluppo dell'occupazione continua a rappresentare un difficile interrogativo. In definitiva, ci si chiede quanto i due fenomeni siano fra di loro legati.

Alcuni esperti sottolineano come le riforme che incrementano il tasso di occupazione determinano generalmente anche l'attivazione di lavoratori marginali, con una produttività più bassa. In effetti, alcune analisi hanno messo in luce come una decelerazione della produttività del lavoro in presenza di un incremento del tasso di occupazione non rappresenti una peculiarità dell'esperienza italiana, ma sia un fenomeno osservato anche in altri paesi. L'Italia, insieme alla Spagna, rappresenterebbe da questo punto di vista solo un caso estremo.

L'ingresso nelle forze di lavoro di personale con le qualifiche più basse potrebbe trovare compensazione in un miglioramento del livello di istruzione degli occupati. Sotto questo profilo la crescita osservata in Italia tra il 2000 e il 2006, pur apprezzabile, non ha ridotto in alcuna misura il ritardo con il resto del Continente. Più precisamente: nel 2006 in Italia tra gli occupati 25-39 anni quelli con un'istruzione⁶ di livello medio (scuola media superiore) erano il 51% mentre quelli con istruzione di alto livello (istruzione universitaria e post laurea) erano il 16%. Sempre nel 2006, nell'area euro la combinazione delle due quote risulta pari a 78% e quindi superiore di ben 11 pp.

La modesta crescita della produttività del lavoro riflette anche il basso ritmo di accumulazione registrato in Italia. Tra il 2000 e il 2007 la crescita cumulata degli investimenti in macchine, attrezzature, mezzi di trasporto valutati a prezzi correnti è risultata pari al 5,2% in Italia a fronte del 42,8% della Spagna, del 22,2% del Regno Unito, del 18% della Germania. Quindi, nel recente passato ad un aumento dell'input di lavoro ha corrisposto in Italia solo una debole crescita dell'input di capitale (negli anni '80 la crescita cumulata degli investimenti era risultata pari al 37%, negli anni '90 del 27%).

La debolezza del processo di accumulazione appare più grave sul fronte della tecnologia avanzata. A questo proposito utile è la distinzione proposta dall'ISTAT tra capitale ICT (Information and Communication Technology) e capitale non-ICT. La prima componente è cresciuta molto negli anni '80 (+ 8,4% in termini di media annua) riflettendo il basso livello iniziale; è ancora cresciuta significativamente negli anni '90 (+4,2%) sulla scia dello sviluppo di internet; si è di fatto arrestata negli anni recenti (+0,2% in media l'anno nel periodo 2000-06). A partire dal 2003 lo stock di capitale ICT si sarebbe ridotto per quattro anni consecutivi.

L'insufficiente crescita della produttività del lavoro a fronte di un forte aumento dell'occupazione potrebbe anche riflettere una crescita relativamente più intensa di settori a bassa produttività. Si tratta, però, di una fattispecie che nel caso italiano non sembra avere rilevanza: se è vero, infatti, che settori come quello dell'edilizia hanno contribuito in misura sostanziale alla crescita dell'occupazione è altrettanto vero che sono stati cancellati molti posti di lavoro in settori con livelli di produttività ugualmente molto bassa (ad esempio, settore agricolo e tessile). E' stato calcolato⁷ che il mutamento della struttura settoriale dell'occupazione ha determinato fra il 2001 e il 2007 un incremento della

⁵ Confindustria, *Cambiare per crescere. La performance dell'Italia nel contesto internazionale*, aprile 2008.

⁶ Le statistiche Eurostat utilizzano la classificazione ISCED (International Standard Classification of Education), sistema messo a punto dall'UNESCO e strutturato su sette livelli.

⁷ CNEL, cit.

produttività del lavoro pari all'1,4% per il totale dell'economia. Ne consegue che il già modesto incremento della produttività osservato nel periodo (lo 0,8% in sei anni) è integralmente attribuibile allo *shift* verso settori a produttività media più elevata.

Crescita nulla per l'economia italiana

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

Gli ultimi dati diffusi hanno confermato la fase di deterioramento che sta attraversando l'economia italiana. Sul fronte della domanda interna, le attese rimangono orientate verso un ulteriore indebolimento sia dei consumi delle famiglie che degli investimenti. Sulla dinamica delle esportazioni pesa il peggioramento del contesto mondiale con il perdurare delle tensioni sui mercati finanziari. Nel complesso del 2008, la crescita dell'economia italiana è attesa risultare sostanzialmente nulla.

A settembre, la fiducia delle imprese manifatturiere è scesa da 83,5 a 82,7, valore minimo dall'ottobre del 2001. Escludendo i mesi successivi all'undici settembre del 2001, la fiducia delle imprese italiane si posiziona oggi sui livelli più bassi dalla fine del 1996 lasciando intravedere un ulteriore indebolimento degli investimenti dopo la contrazione del II trimestre (-0,2% t/t).

La fiducia dei consumatori ha registrato a settembre il secondo miglioramento consecutivo, passando da 99,6 a 102,8. L'indice elaborato dall'ISAE rimane, comunque, su livelli storicamente bassi, distante dalla media degli ultimi tredici anni (111,5).

A luglio, il valore delle vendite al dettaglio è aumentato dello 0,6% m/m. Depurate dall'inflazione (+0,5%), le vendite sono rimaste sostanzialmente invariate. Nel confronto con luglio 2007, l'aumento dei prezzi (+4,1%) è risultato pari a quasi il doppio di quello registrato dal valore delle vendite al dettaglio (+2,1%).

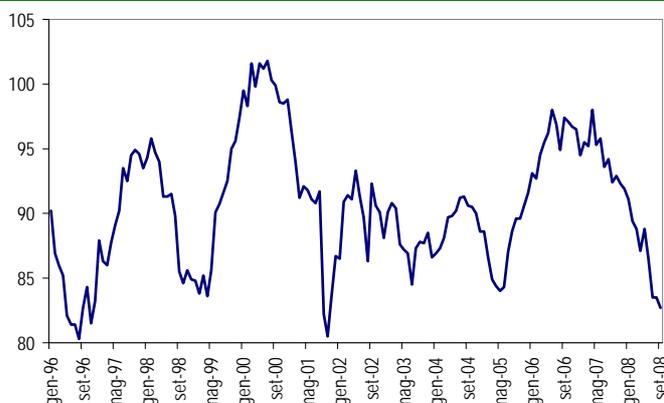
Ancora giù la fiducia delle imprese manifatturiere italiane

A settembre, la fiducia delle imprese manifatturiere è scesa da 83,5 a 82,7. Gli imprenditori sono risultati nettamente più pessimisti sull'andamento corrente degli ordini. Coerentemente con il calo della domanda, in peggioramento sono risultati i giudizi sui livelli produttivi.

Segnali di moderato miglioramento sono giunti dalle previsioni per i successivi tre mesi relative sia all'andamento delle principali variabili aziendali sia allo stato di salute generale dell'economia.

Il peggioramento della fiducia a settembre ha interessato tutti i settori, sebbene con intensità differente. Il calo è apparso moderato nel comparto dei beni di consumo e in quello dei beni intermedi. Più ampia è risultata la flessione nel settore dei beni di investimento.

La fiducia delle imprese manifatturiere



Fonte: ISAE

Differenze rilevanti sono emerse a livello territoriale. La fiducia delle imprese ha leggermente recuperato al Centro, mentre è scesa sia al Nord che nel Mezzogiorno.

Il deterioramento dello scenario economico mondiale è apparso evidente nei risultati dell'inchiesta sulla fiducia delle imprese. Le aziende che svolgono attività d'esportazione hanno valutato in peggioramento l'andamento corrente del fatturato estero. Un ridimensionamento marcato ha interessato anche la previsione per i prossimi tre mesi. È aumentata in maniera rilevante (dal 39% al 44%) la quota di imprese che segnalano vincoli all'attività esportativa legati prevalentemente a fattori di costo.

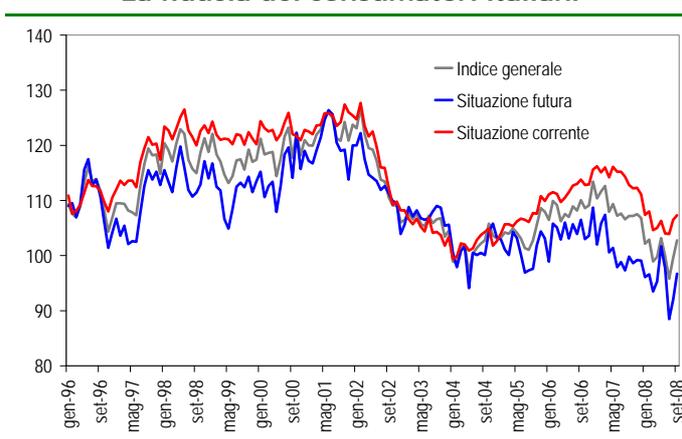
Il peggioramento della fiducia registrato a settembre ha portato l'indice sul valore minimo dall'ottobre del 2001. Escludendo i mesi successivi all'undici settembre del 2001, quando si registrò un drastico calo di quasi dieci punti in un solo mese, la fiducia delle imprese italiane si posiziona sui livelli più bassi dalla fine del 1996, lasciando intravedere un ulteriore indebolimento degli investimenti dopo la contrazione del II trimestre (-0,2% t/t). Tra luglio e settembre, l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere è sceso di circa il 5% nel confronto con i tre mesi precedenti.

Migliora, ma rimane bassa la fiducia dei consumatori italiani

A settembre, la fiducia dei consumatori ha registrato il secondo miglioramento consecutivo. Dopo aver toccato a luglio il valore minimo dal novembre del 1993, l'indice elaborato dall'ISAE è passato da 99,6 di agosto a 102,8. Il progresso ha interessato sia il giudizio sul quadro corrente (da 106,5 a 107,3) che quello relativo alla situazione futura (da 92 a 96,7).

Il miglioramento della fiducia ha riguardato tutte le variabili. La valutazione del quadro economico generale è salita da 77,2 a 80,4. Si sono rafforzati i segnali di recupero nelle previsioni sulla situazione economica del paese emersi nel mese precedente. Le prospettive del mercato del lavoro sono risultate in moderata distensione. Il sensibile ribasso del prezzo del petrolio, dal massimo di 145 dollari al barile di luglio a poco sopra i 90 dollari del 15 settembre, si è riflesso in un miglioramento delle attese inflazionistiche. In progresso sono risultate anche le valutazioni sulla situazione personale, soprattutto per quanto concerne la possibilità futura di effettuare risparmi.

La fiducia dei consumatori italiani



Fonte: ISAE

Nonostante il miglioramento di settembre, la fiducia dei consumatori rimane su livelli storicamente bassi. Il valore raggiunto (102,8) risulta ancora molto distante dalla media degli ultimi tredici anni (111,5). Inoltre, nel comunicato stampa diffuso, l'ISAE ha sottolineato come l'inchiesta di settembre sia stata realizzata tra il giorno 1 e il giorno 15 del mese non incorporando il recente aggravarsi della crisi finanziaria. Nei prossimi mesi gli effetti delle perduranti tensioni sui mercati internazionali potrebbero materializzarsi

frenando l'ulteriore recupero della fiducia. I consumi delle famiglie ne risentirebbero, rimanendo deboli nel corso dell'intero 2008. Il graduale rientro atteso per l'inflazione, favorito dal consolidamento dei ribassi dei prezzi delle materie prime, potrebbe attenuare le difficoltà avvertite dalle famiglie italiane.

Sale il valore delle vendite al dettaglio, ma scendono le quantità comprate

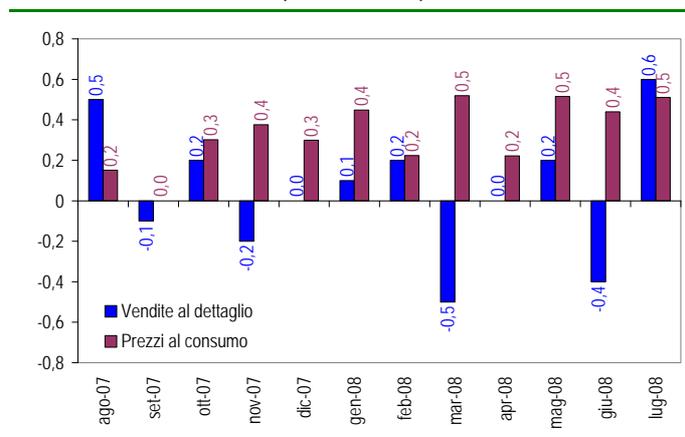
A luglio, l'indice del valore delle vendite al dettaglio è aumentato dello 0,6% nel confronto con il mese precedente, recuperando la contrazione registrata a giugno (-0,4%). Il miglioramento ha interessato sia i prodotti alimentari (+0,6%) che quelli non alimentari (+0,6%). Su base annuale, le vendite sono aumentate del 2,1% con quelle di beni alimentari cresciute del 3,8% e quelle dei non alimentari dell'1,1%.

Nel confronto tra i primi sette mesi del 2008 e il corrispondente periodo dell'anno precedente, il valore delle vendite al dettaglio si è ridotto dello 0,1%. Il brusco calo della spesa in prodotti non alimentari (-1%) è stato solo in parte compensato dall'aumento delle vendite di alimentari (+1,2%). Tra i prodotti non alimentari, contrazioni significative hanno interessato gli acquisti di elettrodomestici (-1,7%) e quelli nel comparto foto (-1,3%).

Tra gennaio e luglio, le crescenti tensioni inflazionistiche hanno spinto i consumatori verso la grande distribuzione. Gli acquisti effettuati presso negozi operanti su piccole superfici sono scesi dell'1,4% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Nella grande distribuzione le vendite sono aumentate dell'1,6%, grazie all'incremento degli acquisti nei grandi magazzini (+2,4%) e negli hard discount (+2,1%).

Le vendite al dettaglio

(var. % m/m)



Fonte: Istat

Nonostante il rimbalzo di luglio possa far pensare ad un segnale di ripresa, le attese per i consumi delle famiglie restano orientate verso un ulteriore indebolimento dopo la contrazione del II trimestre (-0,3% t/t). Nell'analizzare i dati sulle vendite al dettaglio è, infatti, necessario considerare che essi si riferiscono al valore corrente delle vendite incorporando sia le variazioni delle quantità che quelle dei prezzi. Nel mese di luglio, l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività è cresciuto dello 0,5% rispetto al mese precedente, quasi eguagliando l'incremento delle vendite al dettaglio. Nel confronto con luglio del 2007, l'aumento dei prezzi (+4,1%) è risultato pari a quasi il doppio di quello registrato dalle vendite al dettaglio (+2,1%).

Rimane debole l'attività industriale in Italia

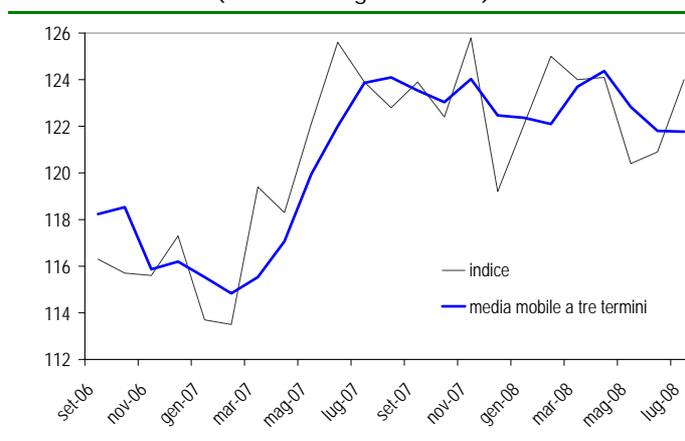
A luglio, gli ordinativi all'industria sono aumentati del 2,6% nel confronto con il mese precedente. L'indice generale è stato trainato dal forte incremento della componente nazionale (+4,2%) che ha compensato il calo registrato dagli ordini esteri (-0,6%).

Nel confronto tra i primi sette mesi del 2008 e il corrispondente periodo dell'anno precedente gli ordinativi totali risultano in crescita del 2,8%, con un incremento del 4,6% sul mercato interno e una contrazione dello 0,5% su quello estero.

A livello settoriale, tra gennaio e luglio, sono risultati in forte incremento gli ordini di mezzi di trasporto (+16%) e quelli di apparecchi elettrici e di precisione (+11,3%). In calo è apparsa la domanda rivolta al settore delle pelli e calzature (-7,2%), a quello dei mobili (-4,1%) e a quello della produzione di macchine e apparecchi meccanici (-3,2%).

Ordinativi dell'industria

(indice destagionalizzato)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Nonostante il rimbalzo di luglio, la dinamica degli ordinativi ha confermato l'indebolimento dell'attività industriale segnalato dalla brusca contrazione della produzione a luglio (-1,1%). Depurato dalla variabilità, il trend sottostante degli ordini è risultato in peggioramento negli ultimi mesi. La media mobile a tre termini si è mantenuta a luglio sullo stesso valore del mese precedente, ben al di sotto del massimo raggiunto ad aprile. Il rallentamento ha interessato in misura più intensa gli ordinativi esteri, penalizzati dal deterioramento dello scenario mondiale.

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 15 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	102,5	102,8	103,5	104,1	104,4	104,5	104,2	104,3	104,7	105,2	105,8	106,2	104,4
2008	105,8	106,2	107,2	107,5	108,2	108,7	108,5	108,3	108,6	109,0	109,4	109,8	108,1
2009	109,2	109,6	110,4	110,9	111,2	111,3	111,0	111,1	111,4	111,8	112,1	112,4	111,0
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	-0,6	0,2	0,7	0,7	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,2
2008	-0,4	0,3	1,0	0,3	0,6	0,5	-0,2	-0,2	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3
2009	-0,5	0,3	0,8	0,4	0,3	0,1	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1	2,1
2008	3,2	3,3	3,6	3,3	3,7	4,0	4,0	3,8	3,7	3,6	3,4	3,4	3,6
2009	3,3	3,3	3,6	3,3	2,8	2,4	2,3	2,6	2,6	2,5	2,5	2,4	2,8
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	102,2	102,3	103,5	104,2	104,6	104,8	104,1	103,9	104,8	105,5	105,9	106,2	104,3
2008	105,4	105,5	107,2	107,8	108,4	109,0	108,3	108,3	109,2	109,8	110,2	110,4	108,3
2009	109,5	109,6	111,0	111,7	112,3	112,5	111,8	111,6	112,4	113,0	113,4	113,6	111,9
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	-1,1	0,1	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,8	0,8	0,4	0,3	0,2
2008	-0,8	0,1	1,6	0,6	0,6	0,5	-0,6	0,0	0,8	0,6	0,3	0,2	0,3
2009	-0,8	0,1	1,3	0,6	0,5	0,2	-0,6	-0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	2,3	2,6	2,8	2,0
2008	3,1	3,1	3,6	3,6	3,7	4,0	4,0	4,2	4,2	4,1	4,0	3,9	3,8
2009	3,1	3,1	3,6	3,6	3,5	3,2	3,2	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	3,2
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	130,6	131,0	131,2	131,4	131,8	132,1	132,4	132,6	132,6	133,0	133,5	133,9	132,2
2008	134,5	134,8	135,5	135,8	136,5	137,1	137,8	137,9	138,1	138,5	138,9	139,2	137,0
2009	139,6	139,9	140,3	140,6	141,0	141,1	141,4	141,6	141,6	142,0	142,4	142,7	141,2
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,3	0,4	0,3	0,2
2008	0,4	0,2	0,5	0,2	0,5	0,4	0,5	0,1	0,1	0,3	0,3	0,2	0,3
2009	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,3	0,3	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	2,1	2,4	2,6	1,8
2008	3,0	2,9	3,3	3,3	3,6	3,8	4,1	4,1	4,1	4,1	4,0	3,9	3,7
2009	3,8	3,8	3,6	3,5	3,3	2,9	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	3,0

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.