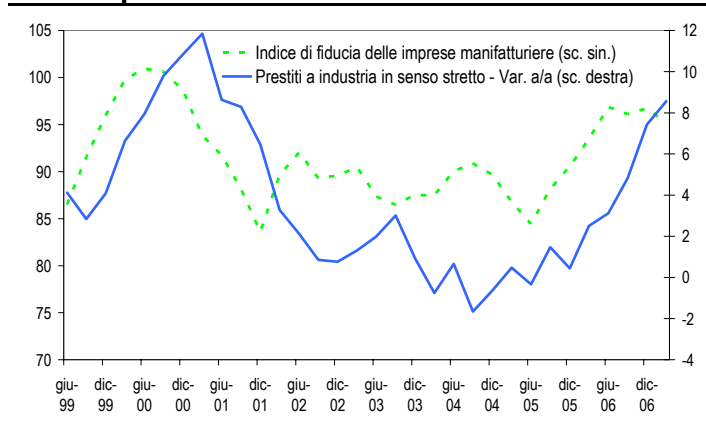


## Italia: indice di fiducia delle imprese e crescita dei prestiti all'industria in senso stretto



Fonte: Banca d'Italia, Isae

**Editoriale** - In Italia, su 330mila giovani che si iscrivono mediamente in un anno all'**università** sono 150mila quelli che completano gli studi e 85mila quelli che risultano in possesso di un lavoro continuativo a tre anni dalla laurea. L'incidenza degli occupati tra i laureati a tre anni dalla fine degli studi è dell'81% per gli ingegneri, del 45% per i laureati in lettere e del 19% per i medici. Per consolidare i segni di recupero della produttività nell'industria e nell'economia italiana occorre ridurre l'aliquota degli abbandoni degli studi e migliorare la sintonia tra la domanda di laureati da parte delle imprese e l'offerta da parte delle università.

**Pag. 4** - Continua la vivace crescita del **credito bancario** all'industria manifatturiera italiana. Ad aprile il tasso annuo di incremento dei prestiti alle imprese industriali si attesta all'8,6% mentre rimane ancora più forte l'espansione del credito all'edilizia (+14,9% anno su anno ad aprile 2007). Decelerano, invece, i prestiti bancari alle famiglie (+7,5% anno su anno ad aprile 2007), ma il rallentamento è imputabile in buona misura alle importanti operazioni di cartolarizzazione di mutui alle famiglie effettuate nel corso degli ultimi dodici mesi.

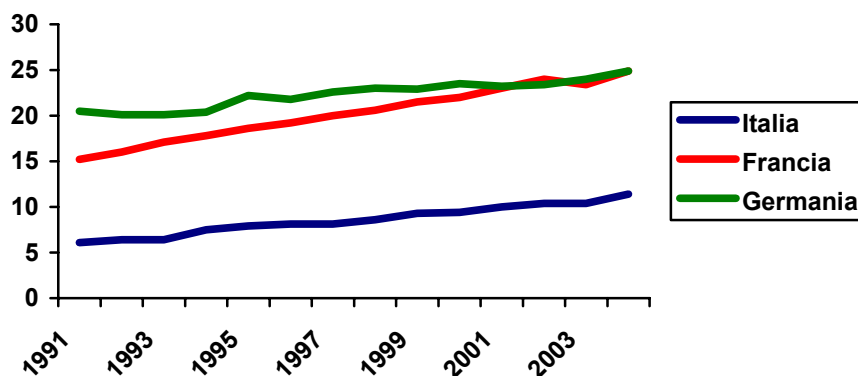
24

2007

22 giugno 2007

## Editoriale: produttività e scolarità

**Quota di laureati su popolazione di età 25-64  
(val. %)**



Fonte: OCSE

*Scolarità fa rima con produttività. Un passaggio essenziale per consolidare i segni di ripresa dell'economia italiana è rappresentato dal miglioramento del nostro sistema di istruzione e da una sua maggiore sintonia con l'evoluzione del mondo produttivo. Se l'Italia vuole riposizionarsi ai piani alti della globalizzazione – dove si fa design e innovazione prima che produzione – deve avere i titoli per farlo. Lauree e diplomi, innanzitutto. Istat e Banca d'Italia offrono alcune indicazioni interessanti. Nelle imprese industriali con almeno 50 addetti l'incidenza del personale laureato sale dal 6,9% del 2000 al 9,5% del 2006. Nell'intero sistema produttivo la quota dei tecnici è cresciuta da meno del 12% nel 1993 a oltre il 17% nel 2006. Presso le imprese industriali con oltre 50 addetti la quota di imprenditori laureati è salita dal 23% del 2002 al 37,4% del 2006. Gli imprenditori con titoli post-universitari di perfezionamento sono aumentati dal 2,8% al 4,2%. Quelli con solo la licenza media o elementare sono scesi dal 22,4% al 9,5% del totale.*

*Sono numeri incoraggianti, ma il divario tra l'Italia e gli altri paesi rimane ancora molto ampio. Nel 2004 la percentuale di laureati sulla popolazione di età compresa tra i 25 e i 64 anni si attestava al 25,2% nella media dei paesi OCSE. In Italia era pari solo all'11,4%. In Francia e in Germania, i nostri principali partner e concorrenti sui mercati globali, la quota di laureati si collocava tra il 24 e il 25% della popolazione 25-64. Tra il 1991 e il 2004 l'Italia ha pressoché raddoppiato l'incidenza dei propri laureati (dal 6,1% all'11,4%) ma rimane ancora ad una quota che non arriva alla metà di quella di Francia e Germania.*

*I laureati in Italia sono pochi perché da noi è particolarmente elevato il numero di chi lascia gli studi senza finirli. Secondo i dati dell'OCSE, nel nostro paese il tasso di abbandono delle università si avvicina al 60%. Si tratta di una proporzione doppia rispetto alla media dei paesi industrializzati. Perché tanti abbandoni? In un recente lavoro, due economisti del Servizio Studi della Banca d'Italia mettono in evidenza la rilevanza delle condizioni familiari. Più alto è il grado di istruzione dei familiari, minore diviene la probabilità che lo studente lasci gli studi prima della laurea. A parità di altre condizioni, la presenza in famiglia di un padre laureato riduce la probabilità di abbandono di ben 14 punti percentuali. Allo stesso modo, una correlazione importante è rintracciata con il tipo di scuola secondaria frequentata prima dell'università. Il fatto di aver frequentato un liceo riduce la probabilità di abbandono di oltre 50 punti percentuali. A monte dell'istruzione dei genitori e del tipo di scuola secondaria precedentemente frequentata, lo studio di Francesco Cingano e di Piero Cipollone*

*individua nelle condizioni socio-economiche della famiglia di provenienza un fattore importante di influenza sulle probabilità di successo dello studente all'università. A parità di altre condizioni, c'è il rischio che finisca l'università chi può permetterselo piuttosto che chi lo merita. Al contrario, un sistema di istruzione capace di selezionare i migliori offrendo opportunità di educazione e di emancipazione a tutti serve sia allo sviluppo economico sia alla coesione sociale.*

*Al problema del completamento degli studi universitari si aggiunge il passaggio critico dalla scuola al lavoro. I dati diffusi a fine maggio dall'Istat nell'ambito dell'indagine annuale sull'inserimento professionale dei laureati sono illuminanti. Nel 2001 in Italia si laurearono 154.324 persone. Di queste, nel 2004 solo 86.146 risultavano aver trovato un lavoro continuativo: il 56% del totale. Come spesso accade in Italia, intorno alla media c'è molta varianza. Sono infatti appena 19 su 100 i laureati in medicina che godono di un lavoro continuativo a tre anni dalla laurea. All'altro capo della distribuzione, risultano invece 81 su 100 gli ingegneri in possesso di un'occupazione stabile ad un triennio dal completamento degli studi. Al di sotto degli ingegneri, ma sopra la media nazionale, troviamo i laureati chimico-farmaceutici, quelli del gruppo economico-statistico e gli architetti. Al di sotto dell'aliquota di 56 occupati per 100 laureati, si collocano i laureati in discipline politico-sociali, letterarie e giuridiche. Riguardo alle tipologie di contratto dei laureati al lavoro ad un triennio dalla laurea, i contratti a tempo indeterminato sono largamente maggioritari nel caso di laureati in discipline chimico-farmaceutiche, in ingegneria, in materie economico-statistiche. Le collaborazioni coordinate e continuative hanno invece un peso significativo per i laureati del blocco politico-sociale, per i laureati in lettere e per quelli del gruppo psicologico.*

*La ripresa in corso dell'economia italiana parte dall'industria. Degli 86.146 laureati nel 2001 che nel 2004 avevano un'occupazione, il 20% lavorano nell'industria. L'industria assorbe un quinto dei neo-assunti laureati del paese mentre è titolare di un quarto del valore aggiunto nazionale. Se guardiamo i dati divisi per i diversi gruppi di laurea, la quota di occupati nell'industria sale al 36% dei neo-assunti laureati in discipline chimiche-farmaceutiche e al 48% degli ingegneri. Ecco quindi che il cerchio si stringe. In Italia ogni anno si iscrivono all'università circa 330mila giovani. Oltre la metà di questi non finisce gli studi. Gli 80-90mila giovani che ce la fanno si distribuiscono su un ventaglio di lauree piuttosto diverso dalla matrice delle possibilità di assorbimento espressa dal mondo delle imprese e, in particolare, dall'industria. E' come un acquedotto con parecchie perdite lungo le tubazioni e un sistema di sbocchi che prescinde dai fabbisogni degli utenti finali. Meno abbandoni degli studi e più laureati nelle discipline chiave per il rilancio della competitività e l'attività dei settori esposti alla concorrenza internazionale: passa anche da qui il consolidamento della ripresa.*

Giovanni Ajassa

## Le aspettative positive spingono il credito

C. Russo ☎ 06-47028418 – [carla.russo@bnlmail.com](mailto:carla.russo@bnlmail.com)

**In aprile in Italia si conferma elevato il trend di crescita annuo degli impieghi vivi (+10,7%) sostenuto prevalentemente dall'andamento dei prestiti alle società non finanziarie (+12,6% a/a). La dinamica dello stock dei finanziamenti alle famiglie (+7,5% a/a) risente del rialzo dei tassi di interesse; escludendo l'impatto di alcune operazioni di cartolarizzazione di mutui ipotecari si conferma a due cifre.**

**Il credito al consumo presenta ritmi di crescita sostenuti (+11,2% a/a) ma in Italia le consistenze rispetto al Pil e ai consumi sono ancora modeste se confrontate con quelle dei paesi dell'euro area.**

**Nonostante nell'ultimo triennio le passività delle famiglie italiane siano cresciute a un ritmo doppio rispetto a quello delle attività finanziarie (12% e 6% rispettivamente) il rapporto tra le due grandezze rimane contenuto: in Italia è di poco superiore al 15%, meno della metà di quanto si rileva nell'area euro.**

**Uno studio della Bce evidenzia una correlazione positiva tra andamento del credito alle famiglie e alle società non finanziarie nell'area euro. In Italia un analogo legame si è realizzato fino alla fine del 2002.**

In Italia i dati più recenti relativi alle principali variabili bancarie confermano il vivace andamento sia degli impieghi vivi (10,7% a/a ad aprile) sia della raccolta (+7,1% a/a a marzo). Per la prima volta da ottobre 2001 il tasso di crescita degli impieghi a breve termine (+11,2% a/a) è stato superiore a quello a medio/lungo (+10,4% a/a).

Proseguendo la tendenza in atto dagli ultimi mesi del 2006 la dinamica dei prestiti continua a essere sostenuta prevalentemente dalle società non finanziarie (+12,6% a/a) e, in misura più contenuta, dalle famiglie (+7,5% a/a). La decelerazione del settore famiglie, che riguarda in particolare i mutui (+8,4% a/a in aprile, +19% aprile '06). Nel 2006 sulla flessione di questo comparto hanno pesato quasi in egual misura tanto l'andamento del mercato immobiliare e il rialzo dei tassi di interesse quanto operazioni di cartolarizzazione di crediti ipotecari (il 58% dei crediti cartolarizzati nel 2006 è costituito da finanziamenti alle famiglie). Se si escludono le cartolarizzazioni, la crescita dei finanziamenti al settore delle famiglie risulta ancora a due cifre.

### Il credito al consumo e l'indebitamento delle famiglie

La dinamica del credito al consumo erogato dalle banche si mantiene robusta, pur con ritmi inferiori rispetto al passato (+11,2% a/a in aprile, +15,3% in aprile 2006). Aumentano sensibilmente, invece, le erogazioni delle società finanziarie (+25% a/a a fine 2006), che attualmente incidono per il 45% del totale. Nel complesso (banche e società finanziarie), il mercato del credito al consumo muove €85 mld. destinati per oltre un terzo all'acquisto di mezzi di trasporto e per il 53% al comparto del "non finalizzato".

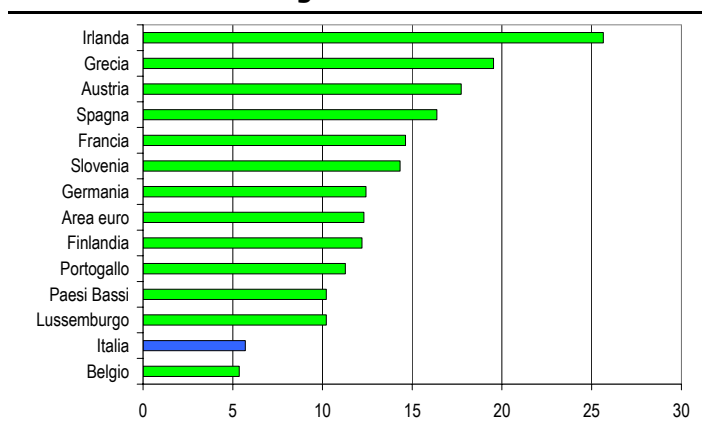
Nonostante i forti tassi di crescita, l'incidenza sul Pil di questa tipologia di credito nel nostro paese rimane ancora contenuta: con riferimento alle consistenze erogate dal sistema bancario, solo il Belgio presenta un rapporto sul Pil inferiore a quello dell'Italia (2,8% e 3,4% rispettivamente). Analogamente rimane bassa la quota di consumi nazionali finanziata attraverso il credito bancario: nel 2006 in Italia è stata inferiore al 6%, meno della metà di quanto rilevato nell'area euro (12,3%).

Nello sviluppo del credito al consumo nel nostro paese pesano alcuni fattori strutturali che, incidendo sul costo del finanziamento, si influenzano reciprocamente (dimensione del mercato, erogazione attraverso gli esercizi commerciali, largo utilizzo di credito finalizzato solitamente più oneroso).

Nel complesso, il più intenso ricorso al credito da parte delle famiglie italiane ha determinato un aumento del livello di indebitamento, che ha raggiunto nel 2006 il 47% del reddito disponibile. Tuttavia, malgrado una crescita media annua delle passività che nell'ultimo triennio è risultata pari al 12%, quasi doppia rispetto a quella delle attività finanziarie

(+6,4%), il rapporto tra le due grandezze rimane contenuto (15,2%). Per i principali partner dell'area euro il valore è sensibilmente più elevato: 48% in Spagna, 37% circa in Germania, 29% in Francia e 32% nell'area euro. Il più contenuto livello di passività delle famiglie italiane sottende una maggiore ricchezza finanziaria netta, che nel 2006 è stata pari a 2,7 volte il reddito disponibile, mentre arriva a 2 nell'area euro (2005, ultimo dato disponibile).

### Quota di consumi finanziati attraverso il credito al consumo erogato dalle banche - 2006

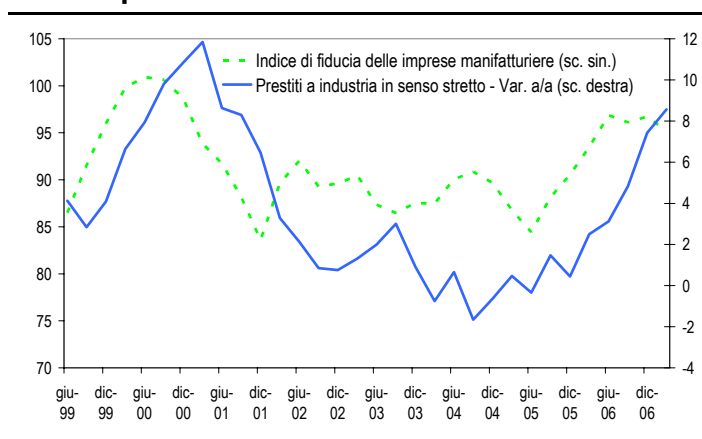


Fonte: elaborazioni su dati Bce e Eurostat

### Il credito alle imprese

In aprile in Italia si è confermata vivace la crescita dei finanziamenti al comparto produttivo (+12% a/a), grazie soprattutto all'ulteriore rafforzamento dei prestiti all'industria in senso stretto (+8,6% a/a in marzo) sulla spinta anche delle positive aspettative degli imprenditori del segmento. Il grafico sottostante sembra suggerire l'esistenza di un legame evidente tra l'andamento dell'indice di fiducia degli imprenditori e quello del credito erogato al settore industriale. E' presente, infatti, una elevata correlazione positiva tra la crescita delle due grandezze, con un anticipo medio di due trimestri per l'indice delle imprese manifatturiere in particolare tra il 1999 e la fine del 2001 e nell'ultimo biennio.

### Italia: indice di fiducia delle imprese e crescita dei prestiti all'industria in senso stretto



Fonte: Banca d'Italia, Isae

Nell'ambito del comparto si distinguono, in particolare, gli andamenti dei prestiti alla branca dei prodotti energetici (+24,4% a/a), di quelli in metallo (+10,9% a/a), delle macchine

agricole e industriali (+8,3% a/a) e dei mezzi di trasporto (19,4% a/a). Stabili sempre su livelli molto elevati i ritmi di crescita dei prestiti all'edilizia (+14,9% a/a) e ai servizi (+12,5% a/a). Il rafforzamento della crescita dei finanziamenti ha determinato un incremento dell'intensità creditizia (prestiti/Pil) che nel solo 2006 è aumentata di 6 p.p. raggiungendo il 94%.

Anche nell'eurozona l'incremento del credito in aprile è stato vivace (+10,3% a/a, +11,9% ad aprile 2006) rimanendo su livelli elevati malgrado il rallentamento del trend in atto. Analogamente a quanto avviene in Italia, il tasso di crescita dei finanziamenti alle imprese (+12,2% a/a) è stato superiore a quello delle famiglie (+7,6% a/a). L'intensità creditizia nel 2006 ha sfiorato il 123% (circa 10 p.p. in più rispetto al 2005).

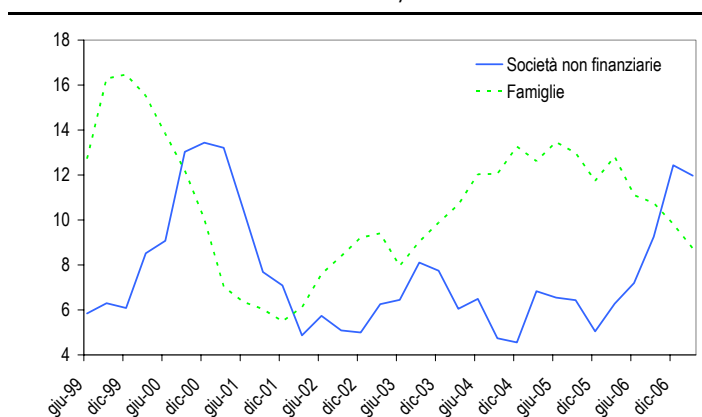
Un approfondimento condotto dalla Bce<sup>1</sup> evidenzia come negli ultimi venticinque anni nell'area euro i finanziamenti alle società non finanziarie e alle famiglie abbiano sostanzialmente avuto un andamento ciclico analogo ma con picchi di crescita massimi e minimi più accentuati per le società non finanziarie. Nel complesso, la crescita annua dei finanziamenti al settore famiglie tende a svoltare nel ciclo del credito quattro trimestri prima delle società non finanziarie, a causa delle diverse motivazioni che sostengono la domanda dei due comparti. L'andamento del mercato immobiliare, che guida il credito alle famiglie, e quello degli investimenti, che alimenta la richiesta di finanziamenti delle imprese, hanno cicli temporali diversi. Inoltre, le famiglie potrebbero reagire in anticipo rispetto alle società non finanziarie alle variazioni di prospettive di crescita e di reddito. È sul reddito, infatti, oltre che sul credito bancario, che le famiglie possono fare prevalentemente affidamento per finanziarsi, mentre per le imprese le possibilità di reperire finanziamenti sono più ampie (autofinanziamento, ricorso al mercato dei capitali).

Dal lato dell'offerta, secondo la Bce, è possibile che gli istituti di credito nelle fasi di incertezza preferiscano le erogazioni garantite alle famiglie, per poi rafforzare i prestiti alle imprese solo in un secondo momento, a ripresa consolidata, come sta ora avvenendo nell'area dell'euro.

Analizzando gli andamenti del credito alle famiglie e alle società non finanziarie in Italia a partire dal 1999 è possibile osservare come nel nostro paese una correlazione positiva e anticipata di quattro trimestri sia verificabile solo dall'inizio del periodo fino a dicembre del 2002. Negli anni successivi il legame si fa sempre meno evidente fino a divenire divergente dalla fine del 2003.

### Italia: prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie

Var. % a/a



Fonte: Banca d'Italia

<sup>1</sup> "Il profilo ciclico dei prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie nell'area euro", Bollettino mensile Bce, giugno 2007.

L'importanza della disponibilità di credito nel sostegno alla crescita economica giustifica la numerosità degli approfondimenti sulla relazione tra le due grandezze. Un recente studio<sup>2</sup>, sostenuto da evidenze empiriche, sottolinea come nei paesi sviluppati l'accesso al credito sia in grado di attenuare le fluttuazioni del ciclo economico; in particolare, il modello giunge alla conclusione che un mercato del credito sviluppato può ridurre sino al 18% la volatilità dell'output dovuta a variazioni della produttività.

---

<sup>2</sup> C. Mendicino, "Credit market and macroeconomic volatility", *Bce Working Paper*, n. 743, marzo 2007.

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

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

I dati di aprile sul commercio estero consolidano la dinamica dell'export italiano. Prosegue da un semestre la maggiore crescita dell'export rispetto a quella delle importazioni. Nel primo quadrimestre del 2007, le esportazioni hanno segnato, nei confronti dello stesso periodo di un anno prima, un incremento del 13,3% e le importazioni dell'8,3%. Nello stesso periodo, il saldo è stato negativo per 7 miliardi di euro, rispetto al deficit di 11 miliardi del 2006.

Sul positivo andamento delle esportazioni italiane ha influito soprattutto la buona performance sui mercati Ue. Nel primo quadrimestre, gli scambi commerciali con i paesi Ue hanno registrato un surplus di circa 1,3 miliardi di euro, contro un deficit di poco più di 1,4 miliardi registrato l'anno prima. Tra i maggiori partner commerciali, l'export italiano ha mostrato incrementi a due cifre per la Spagna (+20,3%). Le vendite verso Germania e Francia hanno segnato aumenti rispettivamente del 9,3 e del 6,7%.

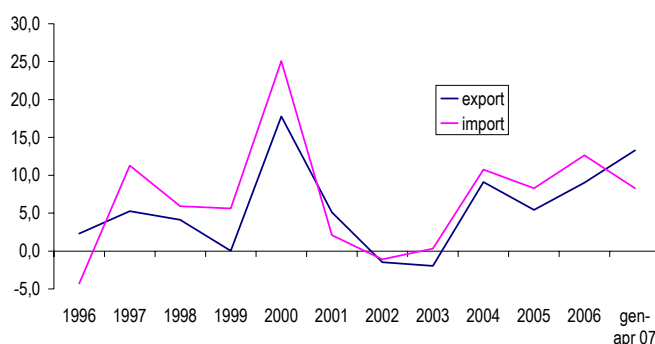
Nel primo trimestre 2007, si è in parte attenuato il trend positivo che aveva contraddistinto tutti gli indicatori del mercato del lavoro negli ultimi anni. L'offerta di lavoro ha registrato, rispetto allo stesso periodo del 2006, una contrazione di circa un punto percentuale. Cala ancora il tasso di disoccupazione, ma resta sempre ampia la distanza con il Mezzogiorno.

### Commercio estero: export batte import

Ad aprile, le esportazioni complessive sono cresciute del 14,2% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente; le importazioni sono invece aumentate del 10,8%. Prosegue ormai da un semestre una dinamica tendenziale delle esportazioni superiore a quella delle importazioni. Il saldo commerciale del mese di aprile è risultato negativo per poco più di 1,3 miliardi di euro contro un deficit di circa 2 miliardi registrato nel 2006. Nel primo quadrimestre del 2007, le esportazioni hanno segnato, nei confronti dello stesso periodo di un anno prima, un incremento del 13,3% e le importazioni dell'8,3%. Nello stesso periodo, il saldo è stato negativo per 7 miliardi di euro, rispetto al deficit di 11 miliardi del 2006. Al netto della componente energetica, il surplus relativo ai primi quattro mesi del 2007 è risultato di oltre 8 miliardi di euro (era stato di circa 6,5 miliardi nel 2006).

### Italia: i flussi del commercio estero

Var. % a/a



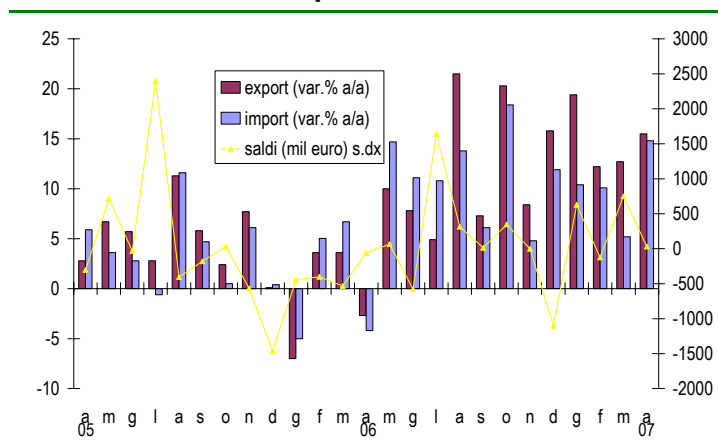
Fonte: Istat



La ripresa dei flussi del commercio estero dell'Italia, dopo la stasi del triennio 2001-03, si è andata rafforzando soprattutto a partire dalla seconda metà del 2005, coincidendo anche con il riavvio del ciclo dell'economia tedesca. Nei mesi più recenti, la dinamica dell'export ha sopravanzato, per la prima volta dal 2001, quella delle importazioni.

Nel primo quadrimestre del 2007, le esportazioni hanno segnato un andamento tendenziale positivo in tutte le principali tipologie di beni. Gli incrementi più elevati si sono avuti nel settore dei beni strumentali (+16,7%) e dei prodotti intermedi (+15%). I beni di consumo hanno registrato un incremento del 7,7%. L'energia ha segnato una crescita del 1%. Tra le importazioni, gli aumenti più sostenuti si sono avuti per i prodotti intermedi (+19,6%) e quelli strumentali (+9,3%). L'incremento per l'import dei beni di consumo è stato pari al 5,6%, mentre per l'energia la variazione è stata negativa (-8,8%).

### Italia: flussi e saldi del commercio estero con i paesi Ue



Fonte: Istat

Nei primi quattro mesi del 2007, si sono registrati aumenti generalizzati delle esportazioni in ogni settore; i più elevati riguardano i metalli e prodotti in metallo (+28%), i mezzi di trasporto (+20%), i prodotti petroliferi raffinati (+18,7%), le macchine e apparecchi meccanici (+13,6%). Per le importazioni, le variazioni positive maggiori si riferiscono ai metalli e prodotti in metallo (+38,6%) e alle macchine e apparecchi meccanici (+20,7%). Questo settore continua ad evidenziare il saldo attivo di gran lunga più elevato dell'industria manifatturiera: poco più di 14 miliardi di euro nei primi quattro mesi dell'anno in corso. I surplus del settore tessile-abbigliamento e di quello del cuoio e calzature sono stati pari rispettivamente a circa 3 e 2 miliardi di euro.

Sul positivo andamento delle esportazioni italiane ha influito soprattutto la buona performance sui mercati Ue, dove, da circa un anno, le esportazioni crescono più delle importazioni: ad aprile, +15,5% e +14,8%, rispettivamente. Il saldo è risultato positivo per 31 milioni di euro, rispetto a un deficit di 62 milioni di aprile 2006. Nel primo quadrimestre, gli scambi commerciali con i paesi Ue hanno registrato un surplus di circa 1,3 miliardi di euro, contro un deficit di poco più di 1,4 miliardi registrato l'anno prima. Tra i maggiori partner commerciali, l'export italiano ha mostrato incrementi a due cifre per la Spagna (+20,3%). Le vendite verso Germania e Francia hanno segnato incrementi rispettivamente del 9,3 e del 6,7%. I saldi positivi maggiori si sono avuti con la Spagna (3,6 mld. di euro), la Francia e il Regno Unito (2,5 mld. circa per entrambi).

Sempre nei primi quattro mesi del 2007, si sono registrati aumenti tendenziali delle esportazioni verso i paesi Ue in tutti i settori del nostro manifatturiero. Il surplus più consistente si è avuto nel comparto delle macchine e apparecchi meccanici (oltre 6 miliardi di euro). Il deficit più ampio è stato invece raggiunto dal settore dei prodotti chimici e fibre sintetiche e artificiali (poco meno di 5 miliardi di euro).

## Il mercato del lavoro perde un po' di slancio

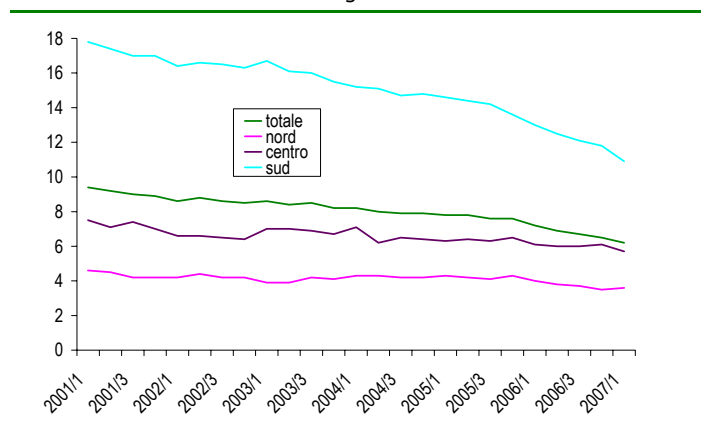
Nel primo trimestre 2007, si è in parte attenuato il trend piuttosto positivo che aveva contraddistinto tutti gli indicatori del mercato del lavoro negli ultimi anni. L'offerta di lavoro ha registrato, rispetto allo stesso periodo del 2006, una contrazione di circa un punto percentuale. E' stato soprattutto il Mezzogiorno ad accusare il calo maggiore (-3,6%), con una punta del 4,6% per la componente femminile. Con riferimento alla popolazione in età lavorativa (15-64 anni) il tasso di attività nel primo trimestre 2007 si è posizionato al 61,9%, otto decimi di punto in meno rispetto ai primi tre mesi del 2006.

Tra gennaio e marzo di quest'anno, il numero degli occupati ha segnato una crescita su base annua dello 0,4%, pari a +100 mila unità. Dopo la sostenuta crescita registrata nel 2006, l'indebolimento della dinamica dell'occupazione riflette la sensibile riduzione del ritmo di crescita del lavoro a tempo determinato (+0,7% pari a +14 mila unità) nonché l'attenuazione dell'apporto fornito dalla componente straniera. Anche il lavoro a tempo parziale ha subito una battuta d'arresto. L'incidenza dell'occupazione a orario ridotto sul totale si è attestata al 13,2%, tre decimi di punto in meno rispetto a un anno prima.

### La disoccupazione in Italia negli anni 2000

Persone in cerca di occ. in % forza lavoro

Dati destagionalizzati



Fonte: Istat

All'aumento di circa 150 mila unità di posti di lavoro dipendente si è contrapposta una diminuzione di circa 50 mila lavoratori autonomi. Il tasso di occupazione della popolazione in età compresa tra i 15 e i 64 anni è rimasto invariato rispetto a un anno prima al 57,9%. In uno spaccato settoriale, i maggiori occupati si sono equamente distribuiti tra il settore dei servizi (+0,6%) e quello dell'industria in senso stretto (+0,7%). Un calo dell'1,6% si è avuto nell'agricoltura. Stazionari gli occupati nelle costruzioni.

Nel primo trimestre del 2007, il numero delle persone in cerca di occupazione si è ridotto sia nella componente maschile (-120 mila unità), sia, soprattutto, in quella femminile (-200 mila unità). Il calo ha interessato soprattutto il Mezzogiorno. Il tasso di disoccupazione a livello nazionale si è portato al 6,4% (6,2% il dato destagionalizzato). In un anno, il tasso di disoccupazione si è ridotto di un punto percentuale (-0,8% per gli uomini e -1,9% per le donne). A livello territoriale, il tasso di disoccupazione del Mezzogiorno è ancora pari a tre volte quello del Nord (10,9% contro 3,6%). I giovani tra i 15 e i 24 anni in cerca di lavoro sono pari al 20,7%, con punte di oltre il 38% per le giovani donne del Sud.

Se si osserva il trend della disoccupazione in Italia negli ultimi anni, si possono tentare alcune considerazioni. Al Nord, tra l'inizio del 2001 e il 2007, il tasso di disoccupazione si è ridotto meno di un punto percentuale. I cosiddetti contratti atipici sviluppatasi di recente in Italia hanno riguardato in particolare il settore dei servizi; meno l'industria in senso stretto, radicata soprattutto al Nord. La situazione di "quasi pieno impiego" che ha da sempre caratterizzato le regioni settentrionali non si è dunque modificata di molto negli ultimi anni.

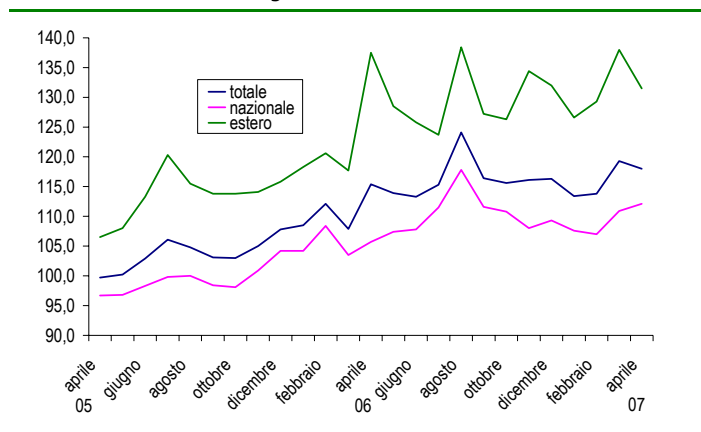
Diversamente è andata per le regioni del Centro, dove l'industria è meno concentrata ed è più forte la presenza della pubblica amministrazione; nelle regioni centrali, il tasso di disoccupazione, sempre nel periodo considerato, si è ridotto di circa due punti percentuali. Infine il Mezzogiorno, dove il tasso di disoccupazione si è ridotto in sei anni di ben sette punti percentuali. In questo caso, il calo del tasso di disoccupazione è da ascrivere sia ad un sempre più diffuso fenomeno migratorio da parte dei giovani meridionali, sia all'effetto scoraggiamento che induce molti a non cercare lavoro e a passare tra gli inattivi. Nelle regioni meridionali, inoltre, i contratti atipici sono proporzionalmente più rilevanti rispetto a quelli delle regioni del Centro-Nord. Nel primo trimestre 2007, gli occupati temporanei rappresentavano circa il 14% del totale.

### Frenano ad aprile gli ordini esteri

Ad aprile, l'indice degli ordinativi totali all'industria ha segnato una flessione dell'1,1% sul mese di marzo, sintesi di un calo degli ordini esteri del 4,7% e di un aumento di quelli interni dell'1,1%. Rispetto allo stesso mese di un anno prima, la crescita è stata del 5,6% per le commesse totali (+9,4% dall'interno e -1,4% dall'estero). Nel primo quadrimestre, gli ordinativi all'industria sono aumentati complessivamente del 5,5% (+4,4% i nazionali e +7,5% gli esteri).

#### Italia: dinamica degli ordini all'industria

Indici destagionalizzati base 2000 = 100



Fonte: Istat

Sempre ad aprile, il fatturato dell'industria è diminuito dell'1,8% rispetto a marzo, mentre in termini tendenziali l'aumento è stato dell'8,3% (+6,5% nella media del primo quadrimestre).

## Tassi & cambi nel mondo

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

**Il bollettino economico di giugno evidenzia come la Bce valuti positivamente le prospettive di medio periodo per l'attività economica, indicando la presenza di presupposti per il perdurare di una crescita robusta nell'area dell'euro. La banca centrale prevede un tasso medio annuo di crescita del Pil reale compreso tra il 2,3 e il 2,9% nel 2007, con un andamento del tasso d'inflazione che si potrebbe collocare, in media, tra l'1,8 e il 2,2 per cento nel 2007.**

**Negli Stati Uniti i dati sui prezzi al consumo di maggio confermano un'accelerazione dell'inflazione. L'indice totale è aumentato dello 0,7% m/m, il valore più elevato da novembre del 2005, per effetto soprattutto della componente energetica (+5,4% m/m). Su base annua la crescita dei prezzi si è attestata a un valore del 2,7%.**

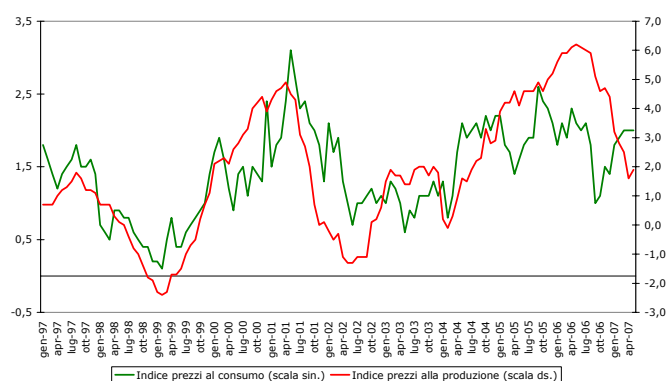
**La fiducia delle famiglie calcolata dall'Università del Michigan cala in giugno a 83,7 da 88,3, nel contempo i dati sul mercato immobiliare sembrano prospettare un rallentamento della correzione in atto nel settore, che comunque potrebbe continuare a frenare la crescita per l'intero 2007.**

### Area dell'euro: la Bce mantiene un outlook positivo e migliora le previsioni

L'ultima settimana non ha fornito dati economici di grande rilievo per l'area euro. I dati più significativi sono stati l'indice di fiducia degli investitori e i prezzi alla produzione entrambi relativi alla Germania. Nel mese di giugno l'indice Zew segnala un calo nella fiducia degli investitori tedeschi sulle prospettive economiche del paese. L'indice ha perso 3,7 punti rispetto alla rilevazione del mese precedente, attestandosi a quota 20,3 punti, ancora al di sotto della media di lungo periodo (33,0) nonostante la favorevole situazione economica della Germania. Si tratta del primo arretramento nelle aspettative economiche degli investitori dall'ottobre del 2006. Continua invece il trend di crescita della componente relativa alle condizioni economiche correnti che raggiunge un valore molto elevato (88,7 da 88,0 di maggio). Nel complesso gli indicatori confermano il permanere di livelli elevati di fiducia. Alla luce di questi segnali, dopo i dati deboli riferiti al mese di aprile sia della produzione industriale (-2,3% m/m) sia dei nuovi ordinativi delle imprese (-1,2% m/m), sembrano esserci condizioni favorevoli a un recupero nei mesi a venire.

#### Germania: prezzi alla produzione e al consumo

(Var. % a/a)



Fonte: Datastream

In Germania i prezzi alla produzione, che fungono da indicatore anticipatore di quelli al consumo, sono aumentati a maggio dello 0,3% m/m. Su base annua l'incremento è dell'1,9% dall'1,6% del mese di aprile, ma rimane comunque su un valore prossimo al

minimo degli ultimi tre anni. L'andamento dell'indicatore principale è stato favorito dalla discesa nel costo dell'energia. Al netto della componente energetica, che pesa per circa il 20% sul totale, i prezzi alla produzione sono aumentati in maggio del 2,6%.

Interessanti indicazioni sull'andamento economico dell'eurozona emergono dalla lettura del bollettino mensile di giugno pubblicato dalla Bce, dal quale emerge come la banca centrale valuti positivamente le prospettive di medio periodo per l'attività economica, indicando la presenza di presupposti per il perdurare di una crescita robusta nell'area dell'euro, alimentata anche da una vigorosa espansione dell'economia in molte regioni esterne all'eurozona. Rimane sostenuta la domanda di esportazioni dell'area euro, in un contesto in cui anche la domanda interna è attesa preservare il suo slancio relativamente vivace. Il dinamismo degli investimenti secondo gli analisti di Francoforte continuerà a beneficiare di condizioni di finanziamento da considerarsi favorevoli, di un livello elevato degli utili societari, nonché di guadagni di efficienza delle imprese su un periodo prolungato.

Queste prospettive trovano riscontro anche nelle nuove proiezioni macroeconomiche elaborate dalla Bce. Per quanto riguarda il Pil in termini reali, si prevede un tasso di crescita medio annuo compreso tra il 2,3 e il 2,9% nel 2007 e tra l'1,8 e il 2,8% l'anno seguente. Le proiezioni relative ai prezzi al consumo prevedono che il tasso d'inflazione si collochi, in media, tra l'1,8 e il 2,2 per cento nel 2007.

L'evoluzione della dinamica inflazionistica rimane al centro dell'attenzione della Bce. A fronte di una prolungata espansione ciclica ma soprattutto di una dinamica della massa monetaria che stenta a rallentare nonostante i passati rialzi dei tassi d'interesse.

Nel primo trimestre il tasso di incremento sul periodo corrispondente di M3 è salito al 10,0% cento, dal 9,0% del quarto trimestre del 2006, facendo registrare, in base ai dati sintetici per l'area dell'euro, il tasso più elevato dal primo trimestre del 1990. Anche la crescita sui dodici mesi di M3 si è rafforzata nel corso del primo trimestre, salendo al 10,9% in marzo dal 9,9% di febbraio, mentre ha segnato una lieve moderazione in aprile, al 10,4%.

Con l'aumento del grado di utilizzo della capacità produttiva e il graduale miglioramento della situazione del mercato del lavoro, si profilano vincoli che potrebbero indurre in particolare una dinamica salariale più sostenuta delle attese.

Le autorità monetarie europee hanno sottolineato come il rialzo del tasso di riferimento al 4% continuerà a contribuire a che le aspettative d'inflazione di medio-lungo termine nell'area dell'euro restino saldamente ancorate su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. L'ancoraggio delle aspettative costituisce per la banca centrale il presupposto affinché la politica monetaria continui a concorrere a una crescita economica sostenibile e alla creazione di posti di lavoro nell'area. Alla luce delle considerazioni precedenti e dello scenario economico attuale, la Bce potrebbe intervenire ancora per portare i tassi al 4,25%, già dalla fine del terzo trimestre dell'anno in corso.

### **Stati Uniti: accelera l'inflazione, rimane debole il comparto residenziale**

Negli Stati Uniti i dati sui prezzi al consumo di maggio confermano un'accelerazione dell'inflazione. L'indice totale è aumentato dello 0,7% m/m, il valore più elevato da novembre del 2005. Su base annua la crescita dei prezzi si è attestata a un valore del 2,7% in rialzo rispetto al 2,6% di aprile. La componente core è invece aumentata in misura contenuta (0,1% m/m) portando il valore di crescita tendenziale al 2,3% a/a dal 2,4% del mese precedente. A sostenere l'indicatore principale è stato l'aumento significativo della componente energia (+5,4% m/m) che ha riflesso la ripresa nelle quotazioni del petrolio.

L'analisi delle componenti evidenzia un rallentamento dei comparti: abbigliamento (-0,3% m/m), veicoli da trasporto (-0,2% m/m) spese mediche (+0,3% m/m) e personal computer (-2,0% m/m). A mantenere contenuta la variazione dell'indice core ha contribuito la componente legata all'edilizia residenziale che è aumentata dello 0,2% m/m per il terzo mese consecutivo.

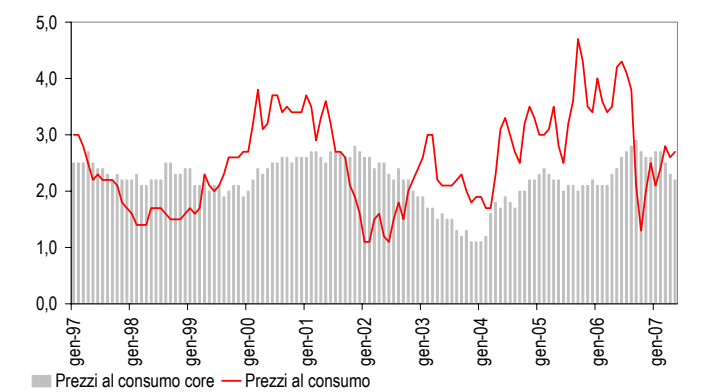
La produzione industriale di maggio ha ridimensionato fortemente il rimbalzo primaverile. Il dato di aprile è uscito quasi dimezzato dalla revisione (+0,4% m/m a fronte di un preliminare dello 0,7% m/m) mentre maggio è rimasto invariato (0,0% m/m). Tra le componenti si registra un modesto avanzamento del manifatturiero (+0,1% m/m) che ha

risentito dei cali dei settori auto (-0,5% m/m) e macchinari (-0,5% m/m). Le utilities, grazie al calo della distribuzione di gas naturale (-8,6% m/m), registrano una flessione dell'1,1%.

La produzione di beni di investimento resta invariata per il secondo mese consecutivo alimentando timori sulla dinamica degli ordinativi di beni durevoli. In calo anche la produzione di beni di consumo (-0,2% m/m) mentre continuano a recuperare quella di materiali edili (+0,5% m/m). La stagnazione della produzione ha prodotto un calo della percentuale di utilizzo degli impianti scesa a 81,3% dall'81,6% di aprile.

### Usa: prezzi al consumo e prezzi al consumo core

(Var. % annua)



Fonte: Datastream

Dal lato della domanda la fiducia delle famiglie calcolata dall'Università del Michigan cala in giugno a 83,7 da 88,3. In peggioramento sia il giudizio sulle condizioni correnti (100,2) che quello sulle prospettive future (73,0).

L'indice NAHB di fiducia dell'edilizia residenziale è calato da 30 a 28, minimo dal 1991. Tutte le componenti risultano in flessione, incluse quelle connesse alle aspettative a sei mesi. Sul comparto pesa la crisi dei mutui subprime e l'aumento delle case invendute. La scarsa fiducia dei costruttori ridimensiona il significato del rimbalzo delle vendite di nuove abitazioni, contrastato anche dal rallentamento dei nuovi cantieri. Il rialzo dei tassi sui mutui ipotecari ha indebolito la domanda di abitazioni abbassando il numero di potenziali acquirenti.

Il numero di nuovi cantieri cala a maggio a 1,47 mln. da 1,51 mln. per un calo del 2,1% m/m. Nel complesso i dati sul mercato immobiliare sembrano indicare che l'intensità della correzione sta diminuendo anche se il comparto edile continuerà con ogni probabilità a costituire un freno alla crescita per tutto il 2007. Alla luce dei dati economici recenti la Federal Reserve potrebbe mantenere inalterato il tasso sui fed funds al 5,25% per l'intero 2007, rimandando al nuovo anno eventuali interventi al ribasso.

					Scorsa sett.	Attuale
	II trim 06	III trim 06	IV trim 06	I trim 07	14/06/2007	20/06/2007
<b>Tassi di cambio</b>						
yen-dollaro	114	118	119	118	122,9	123,5
dollaro-euro	1,28	1,27	1,32	1,33	1,330	1,343
yen-euro	146	149	157	157	163,6	165,9
sterlina-euro	0,69	0,68	0,67	0,68	0,677	0,674
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>						
dollaro	5,48	5,37	5,36	5,35	5,36	5,36
euro	3,06	3,42	3,73	3,92	4,15	4,15
yen	0,36	0,43	0,57	0,67	0,75	0,74
sterlina	4,75	5,07	5,32	5,62	5,84	5,89
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>						
Stati Uniti	5,15	4,63	4,70	4,65	5,12	5,12
Germania	4,07	3,71	3,96	4,06	4,63	4,64
Giappone	1,93	1,68	1,69	1,65	1,94	1,88
Italia	4,37	4,00	4,22	4,27	4,82	4,82
Gran Bretagna	4,70	4,52	4,74	4,96	5,46	5,50

Fonte: Datastream, dati di fine periodo

## 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
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	104,5	104,2	104,3	104,3	104,5	104,3	104,7	104,0
2008	104,1	104,5	105,3	106,1	106,4	106,6	106,6	106,8	106,9	107,0	107,0	107,4	106,2
<b>variazioni congiunturali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,0	-0,2	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	0,4	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	1,8	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	2,0	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,1
<b>ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,5	102,7	102,4	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,2	102,3	103,5	104,1	104,5	104,5	104,2	103,9	104,5	104,7	104,9	105,0	104,0
2008	104,0	104,1	105,4	106,2	106,5	106,7	106,5	106,3	107,1	107,4	107,5	107,6	106,3
<b>variazioni congiunturali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,0	-0,3	-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
<b>variazioni tendenziali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	1,8	1,8	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,8
2008	1,8	1,8	1,8	2,0	1,9	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	2,2
<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
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	131,9	132,5	132,7	132,7	132,9	133,0	133,1	132,1
2008	133,3	133,7	133,9	134,2	134,6	134,7	135,3	135,5	135,5	135,5	135,7	135,8	134,8
<b>variazioni congiunturali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
2008	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	0,4	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	1,6	1,7	1,7	1,8	2,0	2,0	2,0	1,7
2008	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	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.