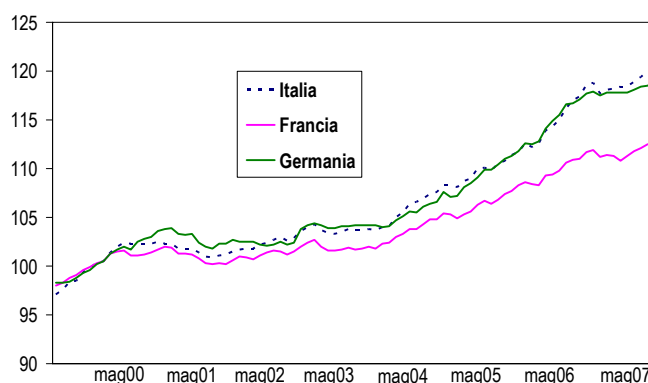


Dinamica dei prezzi alla produzione nei principali paesi dell'euro 2000-2007

Indici base 2000=100



Fonte: Datastream

Editoriale - Le nuove teorie economiche sulla crescita endogena sottolineano il ruolo dell'**istruzione** come fattore di sviluppo e dividono i sistemi-paese tra "innovatori" e "imitatori". L'Italia è un'economia che corre e rincorre, che innova e che imita. Per consolidare il rilancio della crescita servono più ricerca e più laureati, ma anche più diplomati e maggiori investimenti nelle scuole tecniche. Tra il 1990 e il 2006 gli iscritti agli istituti tecnici italiani sono scesi dal 45% al 35% del totale degli studenti delle scuole secondarie di secondo grado. La domanda di diplomati nelle scuole tecniche e professionali è forte. A tre anni dal diploma, nel Nord Italia il 69% dei diplomati degli istituti professionali e il 56% dei diplomati degli istituti tecnici ha un lavoro.

Pag. 4 - Grazie alla ripresa economica e alla ristrutturazione del sistema produttivo le imprese industriali riaffermano la propria centralità sul **mercato del credito**. Nel 2006 i prestiti bancari alle società non finanziarie in Italia sono ammontati a 728 miliardi di euro (il 49,4% del PIL) contro i 670 miliardi di euro della Francia (37,8% del PIL) e gli 800 miliardi di euro della Germania (34,6% del PIL).

25

2007

6 luglio 2007

Editoriale: a scuola di tecnica

Percentuale di diplomati con un lavoro continuativo a 3 anni dal diploma (anno 2004)

RIPARTIZIONI GEOGRAFICHE	Tipo di scuola					Totale
	Istituti professionali	Istituti tecnici	Licei	Istruzione magistrale	Istruzione artistica	
Nord	69,0	55,7	15,9	39,4	38,8	43,9
Centro	57,8	50,4	15,1	30,9	38,5	37,2
Mezzogiorno	41,7	35,9	7,6	21,5	31,2	26,0
Italia	55,5	46,2	12,1	28,3	35,6	34,7

Fonte: elaborazione su dati Istat

Philippe Aghion insegna economia ad Harvard. Erik Hanushek è "senior fellow" presso l'Università di Stanford. Sia Aghion che Hanushek appartengono a quella nuova scuola del pensiero economico - i cosiddetti "endogenisti" - che sottolinea il ruolo di fattori strutturali come l'istruzione nel promuovere la crescita economica¹. Non basta lavorare più ore o investire in nuovi processi e prodotti. Per crescere di più bisogna conoscere di più. Serve essere mediamente più istruiti. Ecco quindi che la quantità e la qualità dell'istruzione della forza lavoro di un paese entrano di peso nella sua funzione di produzione. Stime econometriche compiute su un campione di sessanta paesi e su un periodo di quaranta anni indicano l'esistenza di una correlazione positiva tra l'andamento della crescita pro-capite del PIL, il numero medio di anni di istruzione e la qualità media dell'istruzione misurata attraverso i risultati di consolidati test internazionali, quali la nota indagine "PISA" dell'OCSE. Gli economisti endogenisti vanno anche oltre. Esistono nel mondo economie che crescono sulla frontiera dello sviluppo tecnologico ed altre che rincorrono chi sta più avanti. Secondo gli endogenisti, una fondamentale differenza tra innovatori e imitatori risiede nel mix di istruzione che si ha a disposizione a livello di sistema-paese. Chi innova avrà più bisogno di laureati e di ricercatori. Chi invece è più concentrato nella declinazione di tecnologie già affermate dovrà poter contare più sull'apporto di diplomati e di tecnici.

E l'Italia? Qual è la nostra situazione? Alla pagina 58 del Documento di Programmazione Economico-Finanziaria per gli anni 2008-2011 si ricorda come, nonostante i progressi degli anni recenti, la nostra condizione resti al di sotto della media europea almeno per quanto concerne la "quantità" di istruzione della forza lavoro². La quota dei giovani italiani tra 18 e 24 anni con al massimo un titolo di istruzione secondaria inferiore è pari al 20,6% contro il 15,1% nella media della UE e un obiettivo di Lisbona pari al 10%. Riguardo alla "qualità" dell'istruzione i risultati dei test dell'OCSE dicono che nel 2003 ben il 23,9% degli studenti quindicenni italiani non andava oltre un livello minimo di competenze nella lettura contro il 19,8% della media europea. Ritardi ancora più pesanti si riscontrano nelle conoscenze matematiche in possesso dei nostri ragazzi. Esistono, poi, forti divari territoriali. A questo riguardo, alla pagina 93 della Relazione annuale della Banca d'Italia si ricorda come la quota di quindicenni con livelli molto bassi di apprendimento varia tra il 14 e il 22% nel Mezzogiorno d'Italia in relazione alle diverse materie. Si attesta invece all'8% nelle regioni

¹ Sul tema si veda P. d'Arvisenet, "The impact of higher education on growth", *BNP Paribas EcoWeek*, n. 23, 2007, pp. 5-8.

² Cfr. Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Documento di Programmazione Economico-Finanziaria 2008-2011*, luglio 2007, p. 58.

del Centro e non va oltre il 5% nel Nord³. Sempre utilizzando i test PISA dell'OCSE, i ricercatori di via Nazionale hanno stimato come il livello delle conoscenze matematiche di un ragazzo del Nord con 4 in pagella sia in media superiore a quello di un coetaneo studente al Sud che in pagella ha però 7.

I confronti internazionali certificano la necessità per l'Italia di aumentare quantità e qualità dell'istruzione riducendo la dispersione degli "output" educativi sul territorio nazionale. E' un'impresa ardua, ma necessaria. Non meno dell'università, il miglioramento deve riguardare la scuola e, soprattutto, la scuola secondaria di secondo grado e, in particolare, l'istruzione tecnica e professionale. Alla crescita dell'economia italiana servono più diplomati oltre che più lauree. Tra il 1990 e il 2006 gli iscritti agli istituti tecnici sono scesi dal 45% al 35% del totale degli studenti delle scuole secondarie di secondo grado che ammonta a circa 2,7 milioni di giovani. Eppure, gli istituti tecnici e gli istituti professionali offrono prospettive di occupazione non inferiori ad altre scuole. Ciò vale a livello nazionale, ma soprattutto nel Nord dove, elaborando i dati del sistema istruzione-lavoro dell'Istat, si rileva che a tre anni dal conseguimento del diploma, lavorano in maniera continuativa ben il 56% dei diplomati dagli istituti tecnici⁴. La percentuale sale addirittura al 69% per i diplomati degli istituti professionali.

L'Italia dei distretti industriali ha un patrimonio di ottime scuole tecniche. Istituti come l'Aldini Valeriani di Bologna, il Buzzi di Prato o il Quintino Sella di Biella sono pezzi della storia industriale del nostro paese e delle imprese di cui hanno formato generazioni di tecnici e di quadri. Questa matrice di capitale umano così essenziale per le fortune del made in Italy va però attentamente mantenuta e innovata. Le proposte sul tappeto sono molte e vengono anche dal mondo delle imprese che chiedono una maggiore attenzione al filone tecnico e scientifico dell'istruzione. Il "Piano d'azione per la scuola" messo a punto da Confindustria, ad esempio, auspica l'adozione di misure volte ad accrescere di almeno il 10% all'anno le iscrizioni agli istituti tecnici, ai nuovi istituti tecnici superiori e alle facoltà tecnico-scientifiche⁵. Si propone anche di dotare tutti gli istituti tecnici e professionali italiani di laboratori scientifici e tecnologici, di aggiornare programmi e metodologie didattiche, di rafforzare il raccordo scuola-lavoro e l'integrazione tra apprendimento teorico e pratico. A queste ed altre istanze sembra dar riscontro il recente DPEF che parla di una valorizzazione dell'istruzione tecnica e professionale nell'ambito di un disegno più vasto incentrato sul rafforzamento dei sistemi di misurazione e valutazione dei risultati della scuola italiana.

L'Italia è un'economia che corre e che rincorre. Il nostro problema è che lo facciamo con troppo affanno. Per dare più respiro alla crescita occorre espandere entrambi i polmoni dell'istruzione, dell'università come della scuola e, in particolare, delle scuole tecniche.

Giovanni Ajassa

³ Cfr. Banca d'Italia, *Relazione Annuale - anno 2006*, maggio 2007, pp. 92-94.

⁴ Cfr. Istat, *Istruzione e inserimento nel mondo del lavoro*, maggio 2007.

⁵ Cfr. Confindustria, *Piano d'azione per la scuola*, maggio 2007.

Le imprese al centro del mercato del credito in Italia

S. Carletti ☎ 06-47028440 – silvano.carletti@bnlmail.com

Da ottobre 2006 i prestiti alle società non finanziarie crescono in Italia ad un tasso superiore a quello dei finanziamenti alle famiglie, invertendo un andamento durato quasi cinque anni.

Mentre negli altri maggiori paesi europei il credito alle famiglie è quantitativamente più importante di quello alle imprese, in Italia si verifica esattamente il contrario: alla fine del 2006 per ogni 100 euro di finanziamenti bancari erogati alle imprese ne risultavano concessi appena 59 alle famiglie. A determinare questo scenario contribuisce non solo un ancora limitato sviluppo della domanda di credito delle famiglie ma anche un ammontare relativamente abbondante degli impieghi alle società non finanziarie.

Fattori congiunturali e strutturali, oltre ad un favorevole andamento del rischio di credito, conferiscono solidità a questa sostenuta fase di crescita del credito alle imprese.

La forte rilevanza del finanziamento bancario alle imprese è causa ed effetto del sottodimensionamento degli altri canali finanziari, e cioè il mercato delle obbligazioni societarie e il mercato azionario. Modesta è anche la presenza diretta delle banche nel capitale delle società non finanziarie.

Le imprese al centro del mercato del credito in Italia

Da ottobre 2006 i prestiti alle società non finanziarie crescono in Italia ad un tasso superiore a quello dei finanziamenti alle famiglie. I dati relativi ad aprile 2007 quantificano in oltre cinque punti percentuali questo differenziale di crescita. A determinare un divario così ampio hanno contribuito certamente le rilevanti operazioni di cartolarizzazione completate in quest'ultimo biennio (€29 mld nel 2005 e €28mld nel 2006), che hanno interessato più gli impieghi alle famiglie che non quelli alle imprese (nel biennio €29 mld e €23,2 mld, rispettivamente). Neutralizzando l'impatto di queste operazioni, il differenziale risulta confermato, seppure in misura ridimensionata. Si tratta di una indicazione importante se si pensa che per quasi cinque anni (da febbraio 2002) le statistiche bancarie hanno indicato nelle famiglie il principale fattore di traino degli impieghi bancari in Italia.

L'importanza di questa novità risulta amplificata dal rilievo tradizionalmente assunto in Italia dal credito alle imprese. Infatti, mentre negli altri maggiori paesi e nella media dell'area euro il credito alle famiglie è quantitativamente più importante di quello alle imprese, in Italia si verifica esattamente il contrario. Più precisamente, alla fine del 2006 per ogni 100 euro di finanziamenti bancari erogati alle imprese ne risultavano concessi solo 59 alle famiglie. Il dato italiano è la metà del dato medio dell'area euro (117,9) o di quello della Francia (118,2) e un terzo di quello tedesco (179,9), paese nel quale cioè i finanziamenti alle famiglie sono un po' meno del doppio di quelli erogati alle imprese (€1.440 mld rispetto a €800 mld). La Spagna si colloca in una posizione intermedia, con un ammontare dei due aggregati quasi analogo.

Una parte significativa della spiegazione di questa specificità italiana è data ovviamente dal sottodimensionamento della domanda di credito delle famiglie. Il rapporto tra finanziamenti alle famiglie e PIL si posiziona in Italia a fine 2006 ad appena il 29,3% rispetto al 44,6% della Francia, al 62,3% della Germania, al 76,9% della Spagna e a un dato medio del 54,3% per l'area dell'euro.

A comporre lo scenario prima illustrato sembra, però, contribuire in Italia anche un ammontare relativamente abbondante degli impieghi alle società non finanziarie. In effetti, considerando il rapporto tra finanziamenti alle imprese e PIL emerge un dato per l'Italia (49,4%) superiore in misura contenuta al dato medio dell'area euro (46,1%) ed in misura decisamente ampia rispetto a Francia (37,8%) e Germania (34,6%). Per allineare il rapporto tra finanziamenti bancari alle imprese e PIL dell'Italia al dato medio dell'area euro gli impieghi alle imprese italiane dovrebbero risultare inferiori di circa €50 mld; per portarlo in

linea con il dato tedesco sarebbe, invece, necessario un ridimensionamento di quasi €220 mld. (poco meno di un terzo delle consistenze attuali).

Prestiti alle imprese e alle famiglie nell'area euro

2006	Germania	Francia	Italia	Spagna	Area Euro
prestiti alle società non finanziarie (mld di euro) in % PIL	800,3 34,6	670,1 37,8	728,3 49,4	762,6 78,4	3.846,8 46,1
prestiti alle famiglie (mld di euro) in % PIL	1.440,0 62,3	791,7 44,6	431,1 29,3	747,9 76,9	4.534,7 54,3
prestiti alle famiglie in rapporto ai prestiti alle società non finanziarie	179,9	118,1	59,2	98,1	117,9

Fonte: Bce

Fattori congiunturali e strutturali a sostegno della ripresa del credito alle imprese

Il più ampio flusso di finanziamenti alle società non finanziarie rappresenta un importante argomento a sostegno dell'ipotesi di un proseguimento della fase di sostenuta crescita del credito in Italia. Infatti, alla base della più forte domanda di credito da parte delle imprese vi sono principalmente queste tre motivazioni:

- **Il positivo momento congiunturale** – Il sensibile miglioramento del contesto economico sta rafforzando le decisioni di investimento delle imprese: alla fine del marzo scorso gli investimenti fissi lordi risultano aumentati del 2,8% rispetto a dodici mesi prima. La quota degli investimenti finanziata con risorse interne, tuttavia, risulta nel 2006 diminuita di dieci punti percentuali, al 42%. Valutata nel contesto europeo, la situazione finanziaria delle imprese italiane si presenta equilibrata con un livello di *leverage* (rapporto tra debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio valutato a prezzi di mercato) più elevato rispetto a quello rilevabile in Francia, Spagna e più basso rispetto a Germania e Stati Uniti. Il valore di questo indice è in Italia migliore per le imprese di minore dimensione mentre per le grandi imprese quotate, a parità di settore e dimensione, risulta superiore a quanto verificabile altrove nel resto dell'area euro.
- **Il completamento del processo di ristrutturazione finanziaria** – Nella fase di stagnazione che ha caratterizzato l'economia italiana fino al 2005, la domanda di credito delle imprese ha continuato crescere in misura significativa (+5,7% in media annua nel quadriennio 2002-05). A sostenere questo trend è stata in particolare la ristrutturazione della posizione finanziaria, processo espressosi in larga misura nell'allungamento della scadenza del debito bancario. La lunga stagione di bassi tassi d'interesse e un differenziale di tasso particolarmente modesto tra le diverse scadenze hanno fortemente favorito la domanda di finanziamenti a più lungo termine: nel quadriennio 2002-05, il tasso di crescita dei prestiti con scadenza oltre l'anno è in media risultato mensilmente superiore di 11 punti percentuali a quello rilevabile per i prestiti con scadenza ravvicinata. L'aumento dell'intera struttura dei tassi ha in parte attenuato questa spinta e da agosto 2006 i prestiti con scadenza inferiore a un anno sono tornati a crescere in maniera decisa, quasi allineandosi ai livelli ancora elevati del credito a più lungo termine (ad aprile 2007, 11,5% rispetto a 13,4%).
- **L'intensificarsi delle operazioni di fusione e acquisizione** – Secondo la società di consulenza internazionale KPMG nei diciotto mesi terminanti a giugno 2007 le imprese italiane (finanziarie e non finanziarie) sono state coinvolte (come target o come soggetto attivo) in oltre 600 operazioni di M&A per un ammontare di circa € 165 mld. Il completamento di queste operazioni ha spesso chiamato in causa il sistema bancario in misura consistente: ad esempio, l'offerta pubblica di ENEL su Endesa ha dato origine ad un maxi prestito sindacato da €35 mld. Nel valutare quale impatto le operazioni di M&A

potrebbero esercitare sul mercato del credito nel prossimo futuro si possono formulare due considerazioni: la prima è che la spinta di fondo al completamento di queste operazioni proviene, soprattutto, dal progredire del processo di integrazione europeo, processo ancora lontano dal suo completamento; questa considerazione è attenuata dalla constatazione che la revisione al rialzo dei tassi di riferimento (a giugno quello della BCE è stato aumentato al 4%) rende meno favorevole la chiusura delle operazioni nelle quali una quota importante del pagamento avviene in contanti con l'accensione di prestiti.

La domanda di finanziamenti delle imprese favorita dal positivo andamento del rischio di credito

A sostenere il finanziamento delle imprese tramite il canale bancario è anche il favorevole consuntivo della gestione del rischio di credito. Nel 2006 il tasso di decadimento (nuove sofferenze in rapporto all'ammontare dei prestiti all'inizio del periodo) relativo a società non finanziarie e famiglie produttrici è rimasto invariato rispetto all'anno precedente (1,13%), con una apprezzabile diminuzione per le imprese industriali (da 1,34 a 1,20%) e un sensibile aumento nell'edilizia (da 1,05% a 1,24%). Secondo elaborazioni della Banca d'Italia su dati tratti dalla Centrale dei Rischi, a fine 2006 la probabilità media di ingresso in sofferenza entro un anno, ponderata per l'ammontare del credito utilizzato era pari per le imprese industriali a 0,9% e per quelle del settore costruzioni a 1,2%, in entrambi i casi in flessione di 0,2 pp rispetto all'anno precedente. Miglioramenti superiori alla media si sono osservati per le imprese al di sotto di 5 milioni di fatturato e per quelle operanti nel Mezzogiorno, due sottoinsiemi che però continuano a proporre una probabilità di insolvenza quasi doppia rispetto a quella media del sistema.

Ancora accresciuta la quota dei prestiti riferibili al settore immobiliare definito in senso lato (imprese operanti nell'edilizia, imprese di servizi specializzate, mutui per l'acquisto di abitazioni): dal 25% del 1997 si è saliti al 28% nel 2001 per raggiungere il 38% nel 2006. In quest'ultimo quinquennio, i mutui immobiliari alle famiglie sono cresciuti ad un ritmo annuo del 18%, le altre componenti ad un ritmo superiore al 10%. Il legame tra oltre un terzo del credito bancario e il comparto immobiliare ha indotto la Banca d'Italia a compiere un esercizio di stress ipotizzando una riduzione del 20% del valore reale degli immobili, in linea con quella effettivamente registrata tra il 1992 ed il 1999. L'impatto stimato è pari al 5% del patrimonio, quindi significativo ma largamente assorbibile dal sistema creditizio italiano.

Molto più incerta la crescita dei finanziamenti diversi dal credito bancario

La forte rilevanza del canale bancario nel finanziamento delle imprese è causa ed effetto del sottodimensionamento degli altri canali finanziari, e cioè il mercato delle obbligazioni societarie e il mercato azionario. Rispetto al resto delle imprese europee, il ricorso al mercato obbligazionario da parte delle società non finanziarie italiane si mantiene limitato: la quota sul PIL delle obbligazioni societarie è in Italia al 3% a fronte del 7% per l'insieme dell'area euro. Nell'ultimo triennio, inoltre, le emissioni lorde si sono posizionate allo 0,9% del PIL nel caso dell'Italia e all'1,5% nell'area euro. La promettente fase di crescita iniziata con l'introduzione dell'euro continua ad esprimersi con forza nell'area euro (lo scorso anno le imprese europee hanno collocato titoli per circa € 100 mld, cinque volte l'importo del 1995) mentre in Italia si è interrotta nel 2004 in conseguenza di alcuni gravi dissesti societari. Alla forte discesa dei volumi (le emissioni dell'ultimo biennio sono poco più della metà di quelle del solo 2004) si è accompagnata una drastica selezione degli emittenti (decisa prevalenza di imprese di grande dimensione e con rating elevato).

In questi ultimi anni, la Borsa è cresciuta molto: alla fine del maggio scorso la capitalizzazione ed il controvalore degli scambi erano, rispettivamente, quasi due volte e poco meno di tre volte i valori di fine 1998. In rapporto al Pil la capitalizzazione (€837 mld a fine maggio 2007) risulta pari al 55% del PIL, quasi 20pp in più rispetto al minimo del 2002. Il dato italiano è allineato a quello della Germania (53,8%) ma molto al di sotto di quello francese e spagnolo (103% in entrambi i casi) o anche della media dell'UE 25 (90%). Il flusso di nuove risorse raccolte dalle società quotate in Borsa è contenuto (€10,2 mld l'anno, nell'ultimo triennio), malgrado anche nel 2006 la remunerazione offerta agli azionisti sia stata generosa: lo scorso anno il rapporto tra dividendi e capitalizzazione si è posizionato in Italia in media al 3,2% a fronte del 2,5% per l'insieme dell'area euro. Inoltre, tre quarti di

delle risorse annualmente raccolte affluiscono alle cosiddette *blue chips*, lasciando meno di €3,5 mld alle piccole-medie imprese del listino.

Nel complesso, posto pari a 100 il totale delle risorse finanziarie acquisite dalle imprese nel corso del 2006, 70 sono rappresentate da prestiti bancari, 4 da obbligazioni societarie, 3,5 da azioni emesse da società quotate. La restante parte è costituita da utili non distribuiti e da aumenti di capitale realizzati da società non quotate.

Modesta è anche la presenza diretta delle banche nelle società non finanziarie. Alla fine del 2006, il portafoglio delle partecipazioni in imprese non bancarie dell'area euro, valutato a prezzi di mercato, ammontava a circa €70 mld, il 2,9% delle attività (al netto del saldo interbancario) delle banche italiane. Gli istituti di credito francesi sono al 3,7%, quelli spagnoli al 4,2%, quelli tedeschi al 5,3%. Si deve sottolineare che se si rapporta il valore di queste partecipazioni alla capitalizzazione del mercato di borsa (ipotizzando quindi implicitamente che le imprese partecipate siano tutte quotate nel proprio mercato nazionale) il sottodimensionamento italiano risulta ugualmente confermato: a fine 2006, l'Italia è al 9%, la Germania quasi al 28%.

A proposito della partecipazione delle banche nel capitale delle imprese due notazioni sembrano opportune: la prima è che in Italia, analogamente a quanto si riscontra nel resto dell'area euro, questa forma di intervento è di fatto adottata solo da banche di dimensioni molto rilevanti. La seconda notazione è che questa tipologia di interventi è gestita in Europa con modalità diverse: assunzione di importanti e stabili partecipazioni in società industriali (il modello tedesco, in parte però attenuatosi negli ultimi anni); acquisizione di posizioni rilevanti con frequente partecipazione attiva alle principali decisioni aziendali (il caso spagnolo); presenza diffusa nel capitale delle imprese ma prevalentemente espressa da limitate partecipazioni (esperienza francese). A differenziare l'esperienza italiana da quella del resto dell'Europa è stata comunque finora soprattutto la tendenza delle banche ad intervenire nel capitale delle imprese nelle fasi negative del ciclo economico, cioè in occasione di ristrutturazioni e salvataggi.

Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia italiana

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

La stima Istat dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo ha mostrato a giugno una variazione congiunturale dello 0,3% e un aumento del 2% su base annua. Nell'area dell'euro, l'inflazione si è fermata all'1,9%. Nella media del primo semestre del 2007, l'inflazione al consumo, sia in Italia, sia nel complesso dei paesi dell'euro, è rimasta intorno alla soglia del 2%.

A maggio, i prezzi alla produzione sono aumentati del 3% rispetto allo stesso mese di un anno prima. In euro-13 l'incremento è stato del 2,3%; in Francia dell'1,4%. Al netto dell'energia, la crescita dei listini industriali è stata del 3,7%. L'aumento più elevato in assoluto è stato registrato dal comparto dei beni intermedi (+6% circa a/a). Il comparto dell'energia ha subito il maggior incremento congiunturale in assoluto tra i principali raggruppamenti di industrie (+1,2% su aprile): gli elevati corsi del greggio, che in questi giorni hanno sfiorato i massimi della scorsa estate, stanno ricominciando a premere sui listini industriali.

Le retribuzioni orarie contrattuali hanno mostrato a maggio una sostanziale stabilità. Nel periodo gennaio-maggio 2007, rispetto al corrispondente periodo dell'anno prima, l'incremento è risultato pari al 2,7%. Rispetto ad aprile, è lievemente diminuita la quota dei dipendenti in attesa di rinnovi contrattuali, mentre è aumentata la durata della vacanza contrattuale.

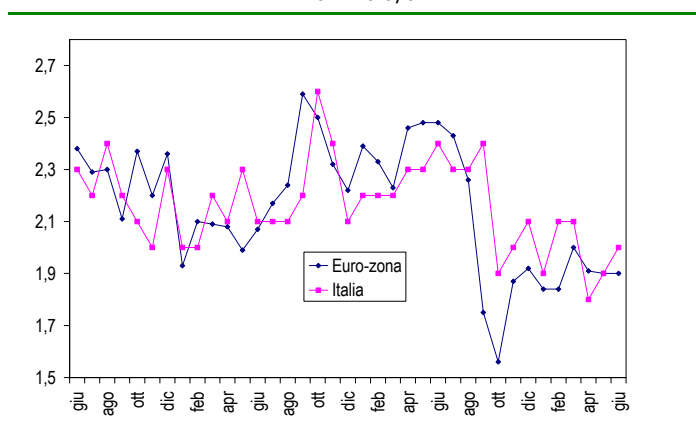
Inflazione: a giugno torna a spingere il petrolio

A giugno, la stima provvisoria dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo ha segnato una variazione dello 0,3% rispetto al mese precedente e un aumento del 2% su base annua, a fronte di un incremento dell'1,9% registrato a maggio. Nell'area dell'euro, la stima *flash* dell'inflazione di giugno si è attestata all'1,9%. Nella media dei primi sei mesi del 2007, l'inflazione al consumo, sia in Italia, sia nel complesso dei paesi dell'euro, si è posizionata intorno al target del 2%.

I prezzi al consumo in Italia e in Europa

giu 04 - giu 07

Var. % a/a



Fonte: Istat, Eurostat

L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (NIC), sempre relativo a giugno, ha segnato una variazione positiva dello 0,2% rispetto a maggio e un incremento dell'1,7% nei confronti di un anno prima. Sulla base dei dati stimati dall'Istat, gli aumenti congiunturali più significativi dell'indice NIC si sono verificati in quei capitoli di spesa dove si

è fatta maggiormente sentire l'incidenza degli elevati corsi petroliferi, che durante quasi l'intero mese di giugno si sono mantenuti al di sopra dei 70 dollari per barile. Il capitolo dei trasporti è stato quello che ne ha maggiormente risentito, segnando un +0,8% su mese. Gli incrementi tendenziali più elevati si sono registrati nei capitoli bevande alcoliche e tabacchi (+4,4%); nei servizi ricettivi e di ristorazione (+3%) e nei mobili e servizi per la casa (+2,7%). Resta ancora fortemente negativo il contributo delle comunicazioni (-9,5%).

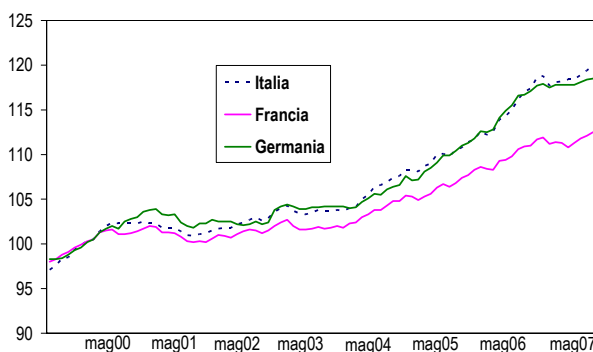
Prezzi industriali al 3% a maggio: più elevati della media europea

A maggio 2007, i prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno hanno registrato una variazione positiva dello 0,3% sul mese precedente e un aumento del 3% rispetto allo stesso mese di un anno prima. La variazione della media dell'indice nei primi cinque mesi del 2007 rispetto a quella dello corrispondente periodo del 2006 è stata pari al 3,6%, mentre la variazione della media degli ultimi dodici mesi rispetto a quella dei dodici mesi precedenti si è attestata al 4,9%. Al netto dell'energia, i listini hanno segnato a maggio un aumento congiunturale dello 0,3% e una crescita tendenziale del 3,7%.

Tra i principali raggruppamenti di industrie, l'incremento più elevato in assoluto è stato registrato dal comparto dei beni intermedi, che a maggio ha evidenziato una crescita del 5,9% rispetto a un anno prima. I prezzi dei beni di consumo sono aumentati del 2%, come quelli dei beni strumentali; l'energia, che nella media degli ultimi dodici mesi aveva mostrato un incremento tendenziale superiore all'8%, a maggio ha registrato una crescita dello 0,5%. Va comunque segnalato che il comparto dell'energia, sempre a maggio, ha subito il maggior incremento congiunturale in assoluto tra i principali raggruppamenti di industrie (+1,2% su aprile, contro lo 0,4% dei prezzi dei beni di consumo e di quelli strumentali): un segnale che gli elevati corsi del greggio, che in questi giorni stanno sfiorando i massimi della scorsa estate, ricominciano a premere sui listini industriali e faranno probabilmente sentire i loro effetti nei prossimi mesi.

Dinamica dei prezzi alla produzione nei principali paesi dell'euro 2000-2007

Indici base 2000=100



Fonte: Datastream

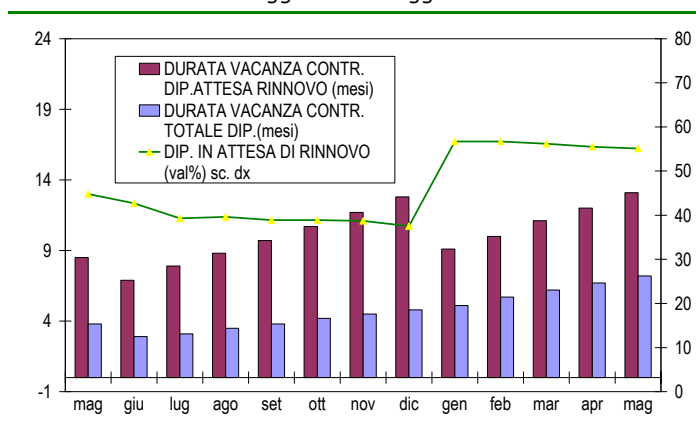
I prezzi alla produzione in Italia, posizionandosi a maggio al 3%, risultano più elevati rispetto ai livelli medi europei. In euro-13, il livello dei prezzi industriali si è fermato al 2,3%; in euro-27 al 2,1%; in Germania all'1,9%; in Francia all'1,4%. Nell'attuale decennio, la variabile petrolio ha inciso sui prezzi industriali in modo piuttosto differenziato nei vari paesi europei. Tra gennaio 2000 e maggio 2007, l'incremento dei prezzi industriali è risultato pari a circa il 25% in Italia; ha superato di poco il 20% in Germania; ha sfiorato il 15% in Francia.

Retribuzioni stabili a maggio; sale l'attesa per i rinnovi dei contratti

A maggio 2007, l'indice delle retribuzioni orarie contrattuali ha registrato una variazione positiva dello 0,1% rispetto al mese precedente, con un incremento del 2,6% nei confronti dello stesso mese del 2006. L'aumento registrato nel periodo gennaio-maggio 2007, rispetto al corrispondente periodo dell'anno prima, è del 2,7%. L'incremento dell'indice generale delle retribuzioni evidenziato a maggio deriva sia da rinnovi contrattuali, sia da miglioramenti fissati da accordi vigenti. I rinnovi si riferiscono ai settori del vetro e dei servizi portuali, mentre i miglioramenti tabellari sono relativi ai contratti dell'energia, petroli, gas e acqua.

Italia: indicatori di tensione contrattuale

maggio 06 – maggio 07



Fonte: Istat

A maggio 2007, la quota dei dipendenti in attesa di rinnovi contrattuali relativamente all'intera economia (un indicatore che misura la *diffusione* della condizione di vacanza contrattuale) è stata pari al 55,1%, in lieve calo rispetto ad aprile (55,5%), in virtù dei due rinnovi intervenuti, ma decisamente più alta rispetto a un anno prima (era 44,8% a maggio 2006). I mesi di attesa per i lavoratori con contratto scaduto (un indicatore che quantifica l'*intensità* della vacanza contrattuale) sono in media 13,1: circa uno in più rispetto ad aprile e tre in più nei confronti di maggio 2006. L'attesa media distribuita sul totale dei dipendenti è di 7,2 mesi: erano 6,7 ad aprile e 3,8 un anno prima. Quest'ultimo indicatore tende a misurare lo stato di tensione complessivo del sistema di relazioni industriali presente nel paese.

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	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	104,6	104,3	104,5	104,5	104,6	104,5	104,8	104,1
2008	104,2	104,6	105,4	106,2	106,6	106,7	106,7	106,9	107,0	107,1	107,1	107,5	106,3
variazioni congiunturali													
	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	0,1	-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
variazioni tendenziali													
	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	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	1,9
2008	1,7	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,1
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	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	104,9	104,5	104,2	104,9	105,1	105,2	105,3	104,2
2008	104,3	104,4	105,7	106,5	106,8	107,1	106,8	106,6	107,4	107,7	107,8	107,9	106,6
variazioni congiunturali													
	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	0,3	-0,3	-0,3	0,6	0,2	0,1	0,1	0,2
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
variazioni tendenziali													
	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	2,0	2,1	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
2008	2,1	2,1	2,1	2,3	2,2	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	2,3
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
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	132,6	132,9	132,9	133,0	133,1	133,3	132,1
2008	133,4	133,8	134,1	134,3	134,7	134,9	135,4	135,7	135,7	135,7	135,8	135,9	134,9
variazioni congiunturali													
	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	0,2	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
variazioni tendenziali													
	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	1,7	1,8	1,8	1,9	2,1	2,1	2,1	1,8
2008	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	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.