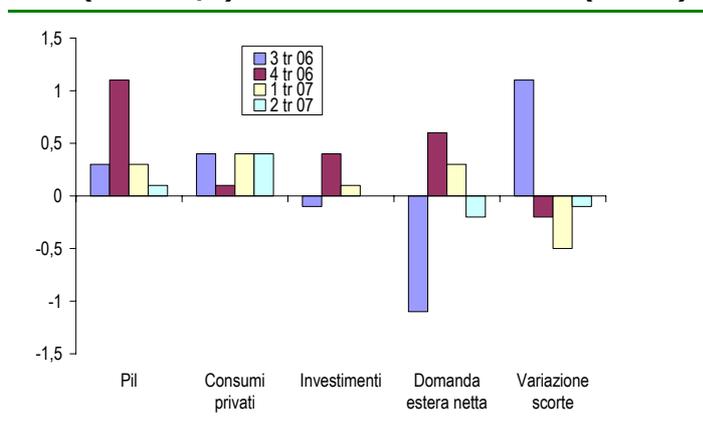


Pil (var.% t/t) e contributi alla crescita (Val.%)



Fonte: Istat

Editoriale - I dati di PIL del secondo trimestre e quelli sulla produzione industriale a luglio confermano la fase di rallentamento dell'**economia italiana**. Tengono i consumi privati, ma decelerano esportazioni e investimenti. La brillante performance dei consumi in beni durevoli appare sostenuta dalle misure di incentivo assunte per quest'anno. La debole dinamica delle esportazioni in quantità si accompagna ad un forte aumento del deflatore dei beni e servizi venduti oltre frontiera. Gli effetti dell'apprezzamento dell'euro cominciano a farsi sentire a partire dai numeri della spesa in Italia dei non residenti. Nel complesso, si ridimensionano le aspettative di crescita del PIL per il 2008.

Pag. 4 In Italia il numero di diplomati è ancora ampiamente inferiore alla media dei paesi Ocse e gli alunni delle scuole italiane ottengono punteggi inferiori nell'ambito dei test condotti dalle agenzie internazionali. Nel tentativo di indagare i fattori che favoriscono la probabilità di ottenere un punteggio di eccellenza nei **test scolastici**, abbiamo elaborato un modello statistico in cui, per ogni paese, vengono considerate variabili economiche, sociali e relative all'ambiente scolastico. I risultati delle elaborazioni suggeriscono come un giovane di 15 anni, proveniente da un paese in cui l'accesso alle scuole superiori si basi soprattutto sul curriculum del candidato, che abbia un padre laureato e abbia a disposizione materiale tecnico di buona qualità, ha una probabilità maggiore di ottenere un punteggio massimo.

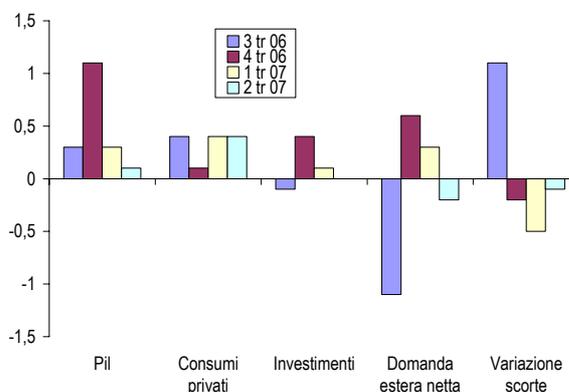
31

2007

14 settembre 2007

Editoriale: verso il 2008 (I)

Pil (var.% t/t) e contributi alla crescita (Val.%)



Fonte: Istat

Cronaca, con qualche sorpresa, di un calo annunciato. Nel secondo trimestre del 2007 la crescita trimestrale del PIL italiano è tornata ad appiattirsi nell'intorno dello zero. Intorno allo zero scende anche la variazione annuale della produzione industriale a luglio.

Il dato di PIL dell'Istat conferma le stime flash anticipate ad inizio agosto ed allinea il Bel Paese ad un generale ripiegamento che percorre tutta l'Europa. Nell'area della moneta unica la progressione del prodotto lordo scende dal +0,7% del primo trimestre al +0,3% nel secondo. Germania e Francia, che da sole danno conto di ben il 25% del totale del nostro export di merci, decelerano dal +0,5% al +0,3%. Al di sotto del modesto +0,1% dell'Italia rimangono Grecia (-0,9%) e Danimarca (-0,4%). Ritmi vivaci di sviluppo sono messi in mostra dal Regno Unito (+0,8%), dalla Norvegia (+0,9%) e dalla Svezia (+1%): in queste tre economie, il tasso di crescita annuale del PIL si attesta su valori compresi tra il 3 e il 4%. Nella media dell'area euro e in Germania si scende al 2,5%. Sotto il 2%, nella dinamica su dodici mesi, ci sono l'Italia (+1,8%) ed, infine, la Francia (+1,3%).

Alcuni aspetti del calo italiano meritano attenzione. Tengono i consumi, mentre si indeboliscono esportazioni e investimenti. All'interno dei consumi, le spese che tirano sono quelle in beni durevoli, che aumentano dell'1,4% sul trimestre precedente. Calano, invece, i consumi di beni non durevoli (-0,7% sul trimestre e -0,5% sull'anno precedente). Cosa sta accadendo? Dietro la progressione dei beni durevoli è facile vedere l'effetto degli incentivi statali e delle campagne promozionali che hanno spinto il mercato italiano delle auto ad immatricolare oltre 1,4 milioni di nuove vetture nel primo semestre dell'anno (+6,5%) e la quota dei produttori nazionali salire al 31,7% con un incremento di 1,2 punti rispetto a giugno 2006.

Dal lato degli investimenti, un incremento trimestrale prossimo al 10% negli acquisti di mezzi di trasporto si accompagna al calo degli investimenti in macchine e attrezzature e di quelli in costruzioni. Gli investimenti in mezzi di trasporto, tuttavia, pesano solo per il dieci per cento degli investimenti totali e la loro vivacità non è sufficiente a compensare le battute d'arresto delle altre componenti. Nel complesso, il contributo della formazione dello stock di capitale alla crescita del prodotto è risultato nullo nel secondo trimestre.

Un discorso particolare riguarda le esportazioni. I dati del secondo trimestre non rappresentano una buona notizia. Su base trimestrale, le vendite all'estero di beni e servizi valutate in volume diminuiscono dell'1 per cento. Su base annuale, il tasso di variazione

rimane positivo (+1,1%) ma scende al livello più basso dalla metà del 2005. Ciò che preoccupa è anche la lievitazione dei prezzi: il deflatore delle esportazioni italiane di beni e servizi cresce ad un ritmo annuo del sette per cento e tocca il massimo da almeno quattro anni. Una parziale compensazione degli effetti negativi prodotti sulla crescita dalla decelerazione dell'export in quantità viene dal parallelo rallentamento delle importazioni che diminuiscono dello 0,3% rispetto al trimestre precedente. Il contributo netto al tasso di variazione del PIL della differenza tra export ed import scende in territorio negativo per una misura pari a due decimi di punto del prodotto interno lordo.

A metà strada tra consumi e interscambio, nei conti del secondo trimestre ci sono anche gli andamenti di due voci "minori": la "spesa in Italia dei non residenti" e "la spesa all'estero dei residenti". In pratica, si tratta dei consumi dei turisti stranieri in Italia e dei consumi dei turisti italiani all'estero. Ciò che emerge dai dati del secondo trimestre è un drastico calo dei primi (la spesa degli stranieri in Italia: -3,2% in quantità) e un deciso aumento dei secondi (+10,6%). Facendo i conti in euro al netto dell'inflazione, il saldo di quello che potremmo chiamare l'interscambio di consumi turistici scende a 2.814 milioni di euro rispetto ai 3.305 milioni del I trimestre 2007 e ai 3.387 milioni del II trimestre 2006. Su base congiunturale, il calo di 490 milioni di euro è pari allo 0,15 per cento del PIL. Come dire, se non ci fosse stata la riduzione delle spese fatte in Italia dai non residenti e l'aumento dei consumi degli italiani all'estero, la crescita complessiva del PIL nel secondo trimestre sarebbe grosso modo rimasta pari a quella rilevata nei primi tre mesi dell'anno (+0,3%).

Guardiamo in avanti. Se la velocità trimestrale di espansione del PIL riuscisse a risalire dallo 0,1% allo 0,3-0,4%, la crescita annua dell'Italia potrebbe attestarsi intorno all'1,7-1,8% nel conto finale del 2007 ed intorno all'1,3-1,4% nell'orizzonte del 2008. Sono numeri più bassi di quelli previsti ancora fino all'inizio dell'estate, ma potrebbero mostrarsi obiettivi confortanti nello scenario certamente meno facile che la nostra economia si trova adesso a fronteggiare.

Giovanni Ajassa

L'eccellenza nei test PISA: cosa serve per essere bravi

S. Costagli ☎ 06-47027054 – simona.costagli@bnlmail.com

In Italia, secondo gli ultimi dati Ocse, il numero di diplomati è ancora ampiamente inferiore alla media dei paesi membri. Penalizzante risulta soprattutto il dato relativo alla fascia di età più elevata (55-64 anni). Le coorti più giovani di diplomati, a tre anni dal conseguimento della maturità, continuano gli studi solo nel 54% dei casi. Sono soprattutto i diplomati negli istituti tecnici che entrano subito nel mondo del lavoro.

I diplomati sono l'oggetto della maggior parte dei test condotti dalle agenzie internazionali finalizzati a misurare la qualità del capitale umano. Tra questi, il test Pisa fornisce anche la percentuale di studenti che riporta giudizi di eccellenza in matematica.

Nel tentativo di indagare i fattori che favoriscono la probabilità di ottenere un punteggio di eccellenza nel test, abbiamo elaborato un modello statistico in cui, per ogni paese, vengono considerate variabili economiche, sociali e relative all'ambiente scolastico.

I risultati delle elaborazioni suggeriscono come un giovane di 15 anni, proveniente da un paese in cui l'accesso alle scuole superiori si basi soprattutto sul curriculum del candidato, che abbia un padre laureato e abbia a disposizione materiale tecnico di buona qualità, ha una probabilità maggiore di ottenere un punteggio massimo. Al contrario, non sembrano rilevare altri fattori, come il livello di istruzione della madre, l'autonomia dei responsabili delle scuole nella gestione del corpo docente, le aspirazioni di carriera dei ragazzi. La spesa per l'istruzione influisce positivamente solo a partire da livelli molto alti, oltre una certa soglia di percentuale del Pil.

I diplomati in Italia

La ripresa dell'anno scolastico rappresenta una ricorrente occasione per riflettere sulla dimensione della popolazione coinvolta nel processo formativo e sull'evoluzione della carriera formativa degli studenti italiani. Secondo le ultime rilevazioni Ocse (riferite al 2004),¹ tra gli italiani di età compresa tra 25 e 64 anni, quelli in possesso almeno di un diploma di scuola secondaria superiore sono meno del 50%; una quota ampiamente inferiore alla media Ocse (67%) e a quella dei principali partner europei, quali Francia (65%) e soprattutto Germania (84%). Il dato italiano risulta penalizzato dalla percentuale relativa alla popolazione più anziana (solo il 28% dei 55-64enni, infatti, ha conseguito almeno un diploma di scuola superiore), mentre migliora in modo consistente, pur rimanendo comunque inferiore alla media Ocse, se si considerano le fasce di età più basse (è pari al 64% tra i 25 e i 34 anni).

Diplomati del 2001 che nel 2004 lavorano, per tipo di scuola e periodicità e inizio dell'attuale lavoro (composizione percentuale)

TIPO DI SCUOLA	Periodicità e inizio dell'attuale lavoro						Totale
	Lavoro continuativo iniziato			Lavoro occasionale iniziato			
	Prima del diploma	Dopo il diploma	Totale	Prima del diploma	Dopo il diploma	Totale	
Istituti professionali	25,1	24,1	24,3	19,1	15,5	16,0	22,8
Istituti tecnici	59,5	54,0	54,6	41,6	38,2	38,7	51,9
Licei	8,8	11,2	11,0	25,1	31,0	30,1	14,3
Istruzione magistrale	3,5	7,1	6,7	9,6	11,1	10,8	7,4
Istruzione artistica	3,1	3,5	3,5	4,5	4,3	4,3	3,6
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat

Fonte: elaborazioni su dati Istat

¹ Ocse, *Education at a Glance*, 2006.

Nel nostro paese, indicazioni interessanti sulla carriera dei giovani diplomati possono essere ricavate dai dati Istat relativi al 2004, che indagano sul percorso seguito da chi ha ottenuto un diploma di scuola superiore nel 2001.

Dei 450.882 diplomati registrati ha continuato a studiare circa il 54%. Tra coloro che sono entrati nel mondo del lavoro prevalgono i periti tecnici, e la quota di quelli che hanno un lavoro continuativo è predominante. Nel complesso, occorrono circa 14 mesi affinché un diplomato trovi un'occupazione, con punte di 18 per i diplomati dei licei e un minimo 12 mesi per quelli provenienti dagli istituti professionali.

Un modello "Probit" per la valutazione dei risultati Pisa di eccellenza

La fascia dei giovani diplomati rappresenta quella verso la quale si orienta la maggior parte delle valutazioni internazionali sulla qualità del capitale umano. In particolare, negli ultimi anni molte indagini si sono soffermate sulla preparazione dei giovani negli anni precedenti al conseguimento del diploma di scuola superiore. Tra i criteri di valutazione più utilizzati vi sono quelli condotti dalla IEA (International Association for the Evaluation of Educational Achievement) e dall'Ocse (PISA). I test IEA sono formulati in modo da tener conto delle specificità del curriculum scolastico di uno studente di scuola primaria e secondaria, mentre quelli Pisa valutano le capacità degli studenti di 15 anni non limitandosi al solo curriculum scolastico. Nonostante la diversità tra i due test, i risultati, condotti su un campione formato non solo da paesi Ocse, mostrano una buona correlazione tra loro.

In attesa dei nuovi risultati dei test PISA relativi al 2006, è possibile trarre comunque indicazioni interessanti sui fattori che possono determinare i punteggi ottenuti nei test utilizzando i risultati del 2003. In particolare, attraverso un modello Probit² si è cercato di individuare alcune variabili in grado di spiegare il raggiungimento di un punteggio di eccellenza in matematica.³ A tale scopo, si è considerata come variabile dipendente (Y) la percentuale di studenti che, in ogni paese, raggiunge la fascia più alta di punteggio, ossia ottiene, in matematica, una votazione superiore ai 668 punti. In particolare, si è considerato come "successo" (Y = 1) il caso di un paese nel quale la percentuale di studenti con punteggio di eccellenza è superiore alla media Ocse (5,8%), e come "insuccesso" (Y = 0) il caso di un paese con una percentuale inferiore alla media. Il campione considerato comprende tutti i paesi Ocse, più 11 paesi per i quali sono disponibili i punteggi Pisa.⁴

Nella spiegazione della probabilità di successo ci si è soffermati sul ruolo di variabili in grado di riflettere diversi aspetti del problema: a) l'ambiente familiare di provenienza dei ragazzi (ad esempio il titolo di studio dei genitori); b) le caratteristiche della scuola (se la nomina dei professori è o meno diretta da parte del preside; se il materiale tecnico a disposizione è di qualità; se tra i requisiti per l'iscrizione alla scuola vi è anche un voto minimo da ottenere nel ciclo di studi precedente; l'impegno profuso dai professori); c) le motivazioni dei ragazzi (ad esempio il loro sentirsi più o meno integrati a scuola e le loro aspirazioni di carriera); d) il contesto economico (spesa cumulativa assoluta per l'istruzione dei ragazzi tra i 6 e i quindici anni; spesa per la scuola primaria e secondaria in percentuale del Pil).⁵ Solo alcune di queste variabili sono risultate significative.

² Nei modelli semplici a risposta qualitativa in cui la variabile dipendente è dicotomica, le due modalità assunte del tipo "successo" e "insuccesso" si codificano mediante una variabile Y che assume valore 1 se si verifica un successo e zero altrimenti (la variabile dipendente è pertanto una variabile casuale bernoulliana). La regressione Probit modella la probabilità di successo (Y = 1) usando la funzione di distribuzione della normale standardizzata in corrispondenza di una opportuna combinazione lineare dei regressori ($Z = \beta_0 + \beta_1 X$). Per un maggiore dettaglio si veda, ad esempio, Greene, W.H. (1993), *Econometric Analysis*, Prentice-Hall.

³ L'idea implicita in questo tipo di lavori è che una buona formazione in campo scientifico e matematico rappresenti un buono stimolo alla crescita economica.

⁴ Gli 11 paesi in questione sono: Brasile, Hong Kong, Indonesia, Lettonia, Liechtenstein, Macao, Russia, Serbia, Thailandia, Tunisia, Uruguay.

⁵ I dati sono di fonte Ocse, *Learning for Tomorrow's World - First Results from Pisa 2003*. La spesa per istruzione in percentuale del Pil è di fonte World Bank.

In base alle stime effettuate,⁶ risulta che sulla probabilità di ottenere un punteggio di eccellenza influiscono positivamente l'aver un padre laureato, la presenza di criteri di ammissione basati sui voti scolastici degli anni precedenti e la qualità delle risorse tecniche delle scuole (disponibilità di computer e software dedicati, supporti audio-visivi, laboratori scientifici e così via). L'impatto della variabili economiche risulta più variegato: la spesa per istruzione (considerata in termini assoluti) non avrebbe alcuna rilevanza, almeno per livelli di spesa di "media" entità. L'influenza della spesa si ha solo a partire da un livello alto, superiore al 6% del Pil del paese considerato, che tuttavia è raggiunto solo in pochi casi. Al contrario, non risultano significative le variabili legate alle aspettative degli studenti sul loro impiego futuro, o quelle riferite alla possibilità, da parte delle singole scuole, di condizionare direttamente la carriera dei professori.

L'andamento delle variabili significative tra i paesi analizzati

Come accennato, il livello assoluto della spesa non risulta significativo ai fini della probabilità di conseguire un punteggio di eccellenza. Tale risultato appare conforme a quelli di alcune recenti indagini empiriche, che non rilevano una forte correlazione tra la spesa per l'istruzione e i risultati dei test matematici.⁷ In base a tali studi, un livello assoluto minimo di spesa sembra essere una condizione necessaria per il miglioramento generale dei risultati, ma superato un certo ammontare di spesa entrano in gioco soprattutto le modalità di amministrazione e organizzazione del sistema di istruzione. Tali considerazioni sembrano avvalorate dall'esperienza di alcuni paesi. In Francia, ad esempio, nel 1982, al fine di migliorare le condizioni dei quartieri periferici, si aumentò la spesa per studente attraverso un provvedimento temporaneo, poi confermato e tuttora in vigore. I risultati dei test Pisa degli studenti delle scuole interessate dalla maggiore spesa, tuttavia, non hanno subito un significativo miglioramento.⁸

Con riferimento ai soli risultati di eccellenza nei test, tuttavia, il modello Probit stimato individua una buona significatività per la spesa per istruzione quando questa raggiunge livelli elevati in proporzione alle risorse economiche del paese (intorno al 6% del Pil). Tra i paesi analizzati, solo Belgio, Danimarca, Finlandia, Norvegia, Svezia, Nuova Zelanda e Tunisia presentano una spesa complessiva per l'istruzione superiore a questa soglia, mentre l'insieme dei paesi dell'area euro supera appena il 5%. A parità di condizioni, ossia ipotizzando stazionarietà di tutte le variabili considerate (compresi i Pil dei diversi paesi), e in termini molto generali, la spesa aggiuntiva necessaria per osservare un aumento nella probabilità di successo nelle risposte ai test Pisa dovrebbe essere, con riferimento al complesso dei paesi euro, pari a circa 84 miliardi di euro. In Italia, dove la spesa complessiva per l'istruzione raggiunge il 4,7% del Pil, l'aumento dovrebbe essere pari a circa 18,5 miliardi di euro, mentre la Germania dovrebbe aumentare il budget per l'istruzione di almeno 27 miliardi di euro.

Tra le variabili significative è presente anche quella relativa ai criteri di accesso agli istituti di istruzione secondaria. Secondo le stime, la probabilità di ottenere un punteggio di eccellenza in matematica cresce al crescere della percentuale di scuole in cui il prerequisito principale per l'ammissione è rappresentato dal curriculum scolastico degli studenti. Nella media dei paesi Ocse, circa il 28% delle scuole intervistate adotta questo come principale requisito; i valori massimi si osservano in Giappone (88%), Ungheria e Paesi Bassi; all'estremo opposto si trovano invece Portogallo (0,7%), Spagna (2,6%) e Finlandia (3,3%), mentre in Italia dichiarano di avvalersi di tale criterio 8 scuole su 100. Tra i paesi non Ocse analizzati,

⁶ Il modello presenta una buona significatività (p-value = 0,003) e un R-quadro di McFadden pari a 0,32. Le variabili significative, tutte con coefficienti di segno positivo, presentano una T di Student pari a: padre laureato (t di Student pari a 2,03), criteri di ammissione (t=2,19), qualità delle risorse della scuola (t=2,02), dummy della spesa (t=2,14).

⁷ Si veda ad esempio Hanushek E. A. e Woessmann L., "The role of school improvement in economic development", *NBER Working Papers*, n. 12832, 2007.

⁸ Si tratta dei piani relativi alle *Zones d'Education Prioritaire*, che avevano l'obiettivo di abbassare il numero di studenti per classe. Su questo punto si veda Felici M. "Regolamentazione e valutazione nel sistema scolastico", in ISAE, Rapporto trimestrale. *Priorità nazionali - Ambiente normativo, imprese, competitività*, giugno 2007.

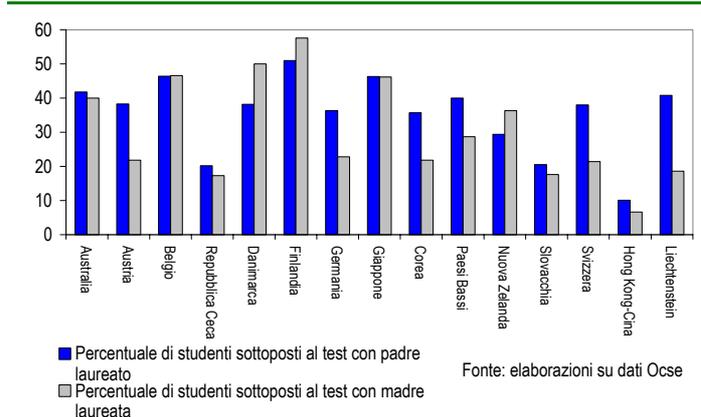
presentano percentuali elevate Serbia, Hong Kong e Macao, mentre all'estremo opposto figurano Brasile e Uruguay.

Tra le variabili inserite per tenere conto della qualità delle risorse a disposizione delle scuole, la più significativa risulta quella relativa alle risorse tecniche. L'indicatore elaborato dall'Ocse per esprimere il grado di soddisfazione dei responsabili delle scuole su questo tema registra valori elevati soprattutto nel caso di Repubblica ceca, Svizzera, Corea e Stati Uniti. Valori bassi si osservano invece in Turchia, Grecia, Slovacchia e, contrariamente alle attese, anche in Norvegia.⁹ In Italia il livello della qualità viene reputato medio-basso, con giudizi mediamente inferiori alla media Ocse.

Nella stima si è cercato anche di tener conto del contesto familiare dei ragazzi. Tra le variabili considerate è interessante osservare che, in modo forse controintuitivo, il grado di istruzione della madre non risulta mai significativo; al contrario, l'aver un padre laureato ha un impatto positivo e significativo sulla probabilità che i ragazzi conseguano risultati di eccellenza in matematica, e ciò indipendentemente dal tipo di laurea posseduta dal genitore. Mediamente, il 33,6% degli studenti sottoposti al test, nei paesi Ocse ha un padre laureato. Gli studenti finlandesi, norvegesi e svedesi, seguiti dai giapponesi, hanno un padre laureato in una percentuale di casi nettamente superiore, mentre Portogallo, Turchia e Repubblica ceca presentano le percentuali più basse. In Italia la percentuale di studenti con padre laureato supera di poco il 25% degli intervistati, mentre è tra le più alte (41%) la percentuale di studenti che hanno un padre con un'istruzione primaria o secondaria inferiore.

La significatività di tale variabile nello spiegare l'eccellenza dei risultati ripropone un tema che, soprattutto in Italia, rischia di rappresentare un freno alla crescita della qualità del capitale umano: quello della persistenza intergenerazionale dei livelli di istruzione. Secondo alcuni studi, infatti, in Italia esisterebbe una forte correlazione tra il titolo di studio dei genitori e, ad esempio, il giudizio ottenuto all'uscita della scuola media: nel 2006, secondo i dati AlmaLaurea, il 30% dei ragazzi diplomati che hanno almeno un genitore laureato aveva concluso la scuola media inferiore con un giudizio "ottimo". Tale percentuale si riduceva al 17% per i figli dei diplomati e al 10% per quelli con i genitori con grado di istruzione inferiore. Il grado di istruzione dei genitori, d'altro canto, influenza anche la scelta del corso di studi: sempre nel 2006, la presenza di diplomati con genitori in possesso di titoli di studio elevati è risultata massima nei licei classici, scientifici e linguistici, più bassa fra gli studenti degli istituti tecnici, e minima fra quelli degli istituti professionali.

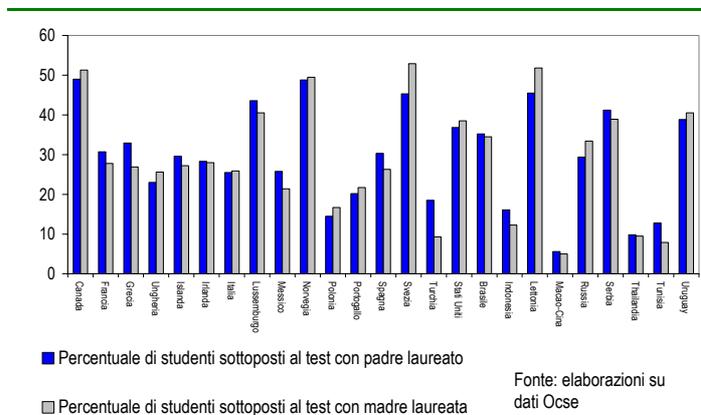
Paesi in cui la quota di studenti che hanno ottenuto un punteggio d'eccellenza è superiore alla media Ocse



Fonte: elaborazioni su dati Ocse

⁹ A tale proposito, va ricordato che l'indicatore che esprime il grado di soddisfazione dei responsabili scolastici non è riferito a parametri oggettivi, e presenta quindi un grado di comparabilità difficile da valutare.

Paesi in cui la quota di studenti che hanno ottenuto un punteggio d'eccellenza è inferiore alla media Ocse



Fonte: elaborazioni su dati Ocse

Questo legame tra livello di eccellenza nella preparazione e l'aver un padre laureato, rischia ovviamente di rappresentare un problema per i paesi che hanno una percentuale strutturalmente bassa di laureati. In Italia, secondo i dati dell'ultimo censimento (2001), la popolazione residente con oltre 20 anni in possesso di un diploma di laurea è arrivata al 7,6%, dal 4,7% del censimento precedente. Circa il 61% dei laureati è di sesso maschile, anche se il dato femminile risulta in crescita. Nonostante ciò, secondo i dati più recenti (2004) la percentuale di laureati tra i 25 e i 64 anni nel nostro paese (11,2%) continua a essere ampiamente inferiore alla media Ocse (25,2%).

L'incertezza nei mercati finanziari induce la BCE a mantenere i tassi invariati.

C. De Lucia ☎ +33(0)1 42982762 – clemente.delucia@bnpparibas.com

Nel corso della riunione del 6 settembre, la BCE ha deciso di lasciare inalterato il tasso di riferimento al 4%, contrariamente a quanto annunciato all'inizio di agosto.

L'incertezza sugli effetti delle turbolenze nei mercati finanziari sull'economia reale ha indotto la banca centrale a mantenere lo status quo, adottando un approccio wait and see, in modo da reagire con la massima flessibilità agli avvenimenti. Il tasso refi al 4% dovrebbe rappresentare il picco dell'attuale ciclo di restrizione monetaria.

Nel corso della riunione del 6 settembre, la BCE ha deciso di lasciare inalterato il tasso di riferimento al 4%, contrariamente a quanto annunciato all'inizio di agosto. Sebbene la politica monetaria è ancora giudicata dalla banca centrale, come "piuttosto accomodante" ed i rischi per la stabilità dei prezzi siano visti ancora orientati al rialzo, le recenti tensioni sui mercati internazionali hanno indotto a mantenere lo *status quo*. L'ampia volatilità del mercato monetario della zona euro ha portato la BCE ad intervenire massicciamente nel mese di agosto e settembre al fine di permettere il funzionamento dei mercati monetari e del sistema dei pagamenti. Lo scorso mercoledì sono stati immessi altri 75 miliardi di euro al fine di ridurre il gap tra gli interessi pagati sulle operazioni *overnight*, rispetto a prestiti a più lunga durata. Come più volte ribadito dal suo Presidente Trichet, la BCE non esiterà ad intervenire in caso di bisogno. Mercato monetario e sistema dei pagamenti devono funzionare regolarmente per ogni livello del tasso di rifinanziamento fissato dalla BCE e ritenuto da quest'ultima adeguato al fine di mantenere i prezzi stabili nel medio periodo.

Dal linguaggio utilizzato dalla Banca sembra che i tassi possano restare al 4% per un considerevole arco di tempo. La BCE ha infatti affermato che "sorveglierà con attenzione" gli sviluppi economici, espressione che nel linguaggio codificato dall'Autorità monetaria non implica un imminente aumento dei tassi.

Data la grande incertezza presente nei mercati finanziari, la banca sta utilizzando un approccio "wait and see". Al momento attuale risulta ancora difficile valutare l'impatto sull'economia globale delle turbolenze dei mercati finanziari. Pertanto la Banca ha bisogno di ulteriori informazioni prima di prendere decisioni in termini di politica monetaria.

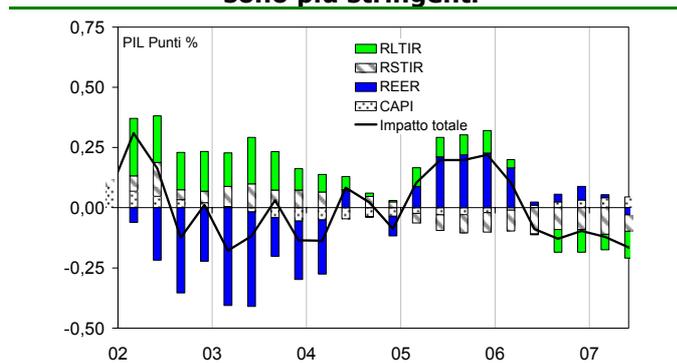
Resta il fatto che il direttorio della BCE, nel suo comunicato, ha conservato sempre un orientamento all'aumento dei tassi, legato alla presenza di rischi inflazionistici. Se al momento attuale taluni indicatori lasciano intravedere ancora una pressione al rialzo sui prezzi, nell'immediato futuro tali tendenze potrebbero attenuarsi, l'attività economica nella zona euro è in fase di rallentamento ed i rischi per una ulteriore decelerazione nei prossimi mesi potrebbero intensificarsi. La turbolenza finanziaria potrebbe influenzare la zona euro principalmente attraverso tre canali: a) un rallentamento più marcato dell'economia statunitense, b) un deterioramento della fiducia dei consumatori c) condizioni monetarie e finanziarie più restrittive, con tassi d'interesse che vanno ben oltre la normale valutazione del rischio.

L'attuale ciclo di restrizione monetaria dovrebbe aver raggiunto il suo picco

Diversi elementi ci portano a ritenere che l'attuale ciclo di restrizione monetaria abbia raggiunto il suo picco a 4%. La BCE manterrà un "bias" verso un aumento dei tassi al fine di calmierare le tendenze inflazionistiche, ma riteniamo che le condizioni per un aumento dei tassi non si materializzeranno. La turbolenza finanziaria ha reso ancora più stringenti le

condizioni monetarie. L'indice dinamico delle condizioni monetarie e finanziarie (ICMF)¹ che prende in considerazione, oltre ai tassi d'interesse, anche i mercati dei cambi e finanziari come canali di trasmissione della politica monetaria, mostra che le condizioni monetarie sono divenute via via meno di sostegno alla crescita (grafico 1). Gli aumenti dei tassi d'interesse a lungo termine (più di 70 pp dal dicembre 2005) ed a breve termine stanno avendo un forte impatto negativo sull'ICMF. Le attuali turbolenze sui mercati monetari si sono tradotte in aumenti dei tassi interbancari a breve termine.

Grafico 1: Le condizioni monetarie e finanziarie sono più stringenti



Fonti: Eurostat ed elaborazioni BNP Paribas. RLTI: Tasso d'interesse reale a lungo termine; RSTIR: tasso d'interesse reale a breve termine. REER: tasso di cambio effettivo reale; CAPI: indice di capitalizzazione borsistica.

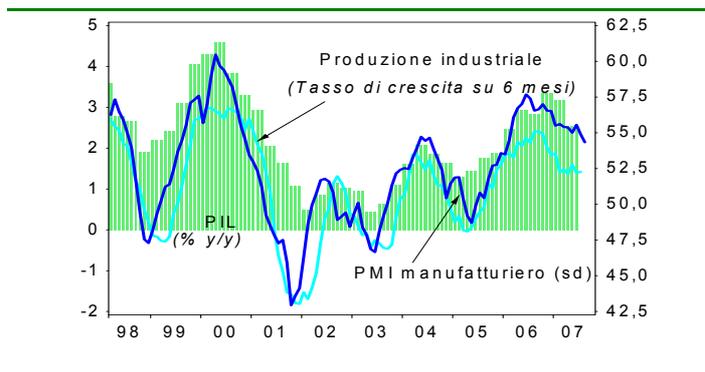
Il tasso Euribor a 3 mesi è attualmente al 4,8%, con uno spread sul tasso di policy di 80 punti base. Si tenga presente che la media storica di tale spread è di circa 22 punti base. I mercati finanziari hanno provveduto a rendere le condizioni monetarie più stringenti, senza che la Banca centrale aumentasse il tasso di rifinanziamento. Se le perdite sui mercati borsistici dovessero continuare, allora l'ICMF sarebbe trainato ancora di più in territorio negativo, con effetti negativi per l'attività economica. Infine anche l'apprezzamento dell'euro sta contribuendo a rendere le condizioni monetarie più stringenti. La tendenza potrebbe anche essere accentuata nei prossimi mesi, se come ci si attende, la Fed ridurrà il suo tasso ufficiale di sconto.

Le pressioni al rialzo sui prezzi dovrebbero attenuarsi nei prossimi mesi

Come esplicitamente scritto nel Trattato, la BCE ha come scopo principale quello di mantenere la stabilità dei prezzi nel medio e lungo periodo. L'attività nella zona euro mostra segni di decelerazione. L'indicatore PMI composito per l'intera economia è in fase di rallentamento dall'estate scorsa e l'indicatore PMI per i prezzi dell'output per l'intera economia, prendendo in considerazione sia il settore manifatturiero che quello dei servizi è in fase di decelerazione, anche se resta ancora a livelli elevati. La Commissione europea, come già aveva fatto l'Ocse qualche giorno prima, ha rivisto al ribasso le sue previsioni per il 2007, a causa principalmente della performance non entusiasmante del secondo trimestre, quando il PIL era aumentato di solo 0,3% t/t rispetto a +0,7% t/t nel primo trimestre 2007. I rischi al ribasso per l'attività nella zona euro potrebbero intensificarsi nei prossimi mesi se la turbolenza dovesse durare più a lungo del previsto. Per questa ragione ci aspettiamo che entrambi gli istituti rivedano al ribasso le loro previsioni per il 2008.

¹ L'indice dinamico di condizioni monetarie e finanziarie, derivato a partire dal modello macroeconomico NIGEM del National Institute of Economic and Social Research di Londra, tiene conto dell'effetto cumulato in termini di punti percentuali del PIL di variazioni intervenute nei tassi d'interesse reali a breve e lungo termine, del tasso di cambio reale effettivo e della capitalizzazione di borsa intervenute nei precedenti 20 trimestri.

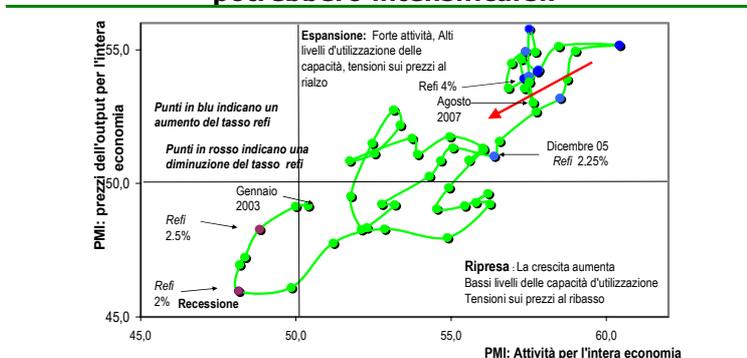
Grafico 2: L'attività sta decelerando



Fonte: Eurostat e NTC

Il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro (a luglio il tasso di disoccupazione si è mantenuto stabile al 6,9%, il più basso dall'inizio della serie) potrebbe innescare degli aumenti salariali non in linea con gli incrementi di produttività, aumentando i rischi per la stabilità dei prezzi. Si tenga presente che al momento attuale i margini di profitto restano alti e ben al di sopra dei costi salariali unitari² reali, che, contrariamente ai primi hanno mostrato negli ultimi anni una tendenza al ribasso (grafico 4). Pertanto eventuali aumenti salariali potrebbero essere assorbiti dalle imprese, al fine di mantenere quote di mercato. Questo è particolarmente vero in settori a più alta concorrenza (manifatturiero) e meno nei servizi. Non di meno, gli ultimi dati disponibili non evidenziano particolari spinte al rialzo per i salari. I costi orari del lavoro sono aumentati nel primo trimestre del 2,2%, un tasso equivalente a quello registrato nell'ultimo trimestre del 2006.

Grafico 3: Le pressioni al rialzo sui prezzi dovrebbero allentarsi nei prossimi mesi dato che l'economia è in fase di rallentamento ed i rischi per l'attività potrebbero intensificarsi.

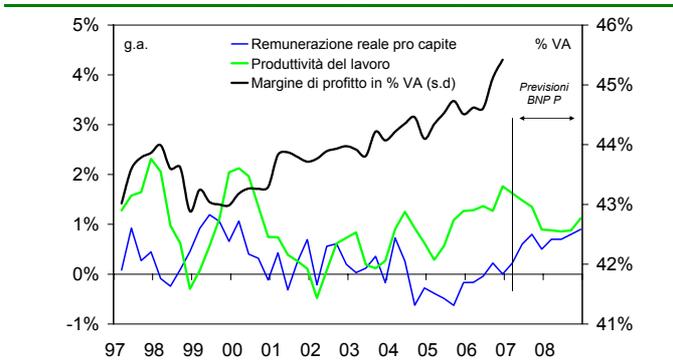


Il quadrante Nord-est mostra un'attività in fase d'espansione con dei tassi elevati delle capacità produttive e delle tensioni sui prezzi al rialzo. In queste condizioni, la BCE tende ad aumentare i tassi. Nel quadrante Sud-est, l'attività è in fase di ripresa, ma il livello d'utilizzazione delle capacità della produzione è modesto. Le tensioni sui prezzi sono modeste e non si osserva alcuna variazione del tasso refi. Infine il quadrante Sud-ovest, mostra l'economia in fase di recessione. In questo caso la politica monetaria diviene via via più accomodante.

Fonti: BCE e NTC. Elaborazioni BNP Paribas.

² Per un approfondimento sulla recente evoluzione del mercato del lavoro nella Zona euro, confronta M, Kaiser, « Focus 2: Marché du travail en zone euro. Accélération de l'emploi sans tensions salariales. » EcoWeek # 07-25 BNP Paribas, Parigi.

Grafico 4: Alti margini di profitto e salari reali moderati riducono i rischi di derive salariali.



Fonte: Elaborazioni BNP Paribas su dati Eurostat

Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia italiana

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

L'economia italiana rallenta nel secondo trimestre 2007. La crescita del Pil viene confermata all'1,8% su base annua e allo 0,1% sul trimestre precedente. Tra aprile e giugno 2007, la *performance* dell'Italia è risultata inferiore a quella del complesso dei paesi dell'euro, dove si è evidenziato un incremento tendenziale del Pil pari al 2,5%.

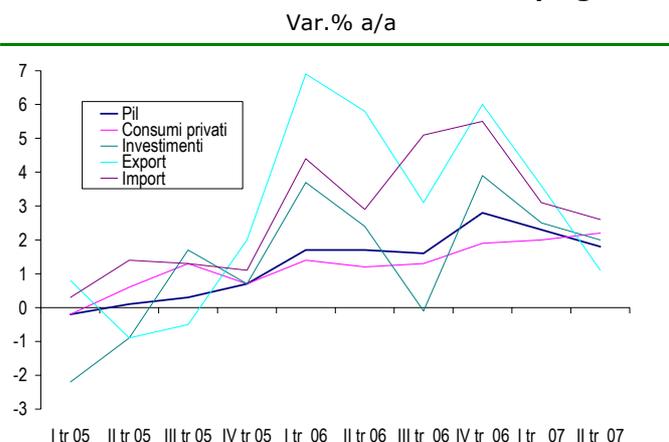
Tra le componenti degli impieghi, i consumi hanno giocato un ruolo determinante, fornendo un apporto alla crescita di ben quattro decimi di punto percentuale. Gli investimenti hanno offerto un contributo nullo, mentre la domanda estera netta ha sottratto alla crescita due decimi di punto. Le scorte hanno lievemente decumulato.

A luglio, si sono confermate tendenze espansive per entrambi i flussi commerciali con i paesi extra-Ue. Le esportazioni, la cui dinamica tendenziale risulta da sei mesi superiore a quella delle importazioni, hanno mostrato una forte tonicità, raggiungendo il miglior risultato (+21,4% a/a) da tre anni a questa parte. Nei primi sette mesi del 2007, la crescita dell'export (+12,6%) è stata pari al doppio di quella dell'import (+6,3%). Il deficit si è ridotto da 14 a 10 miliardi di euro.

Pil italiano in frenata nel secondo trimestre 2007

L'Istat ha rilevato che la crescita del prodotto interno lordo dell'Italia per il secondo trimestre del 2007 è stata pari allo 0,1% rispetto al trimestre precedente e all'1,8% sul corrispondente periodo dell'anno prima. Il dato, corretto per i giorni lavorati e destagionalizzato, non registra variazioni rispetto alla precedente stima di agosto. Tra aprile e giugno 2007, la *performance* dell'Italia è risultata inferiore a quella del complesso dei paesi dell'euro, dove si è evidenziato un incremento congiunturale del Pil dello 0,3% e su base annua del 2,5%. In Germania e Francia, un aumento su base trimestrale dello 0,3% si è accompagnato a una crescita tendenziale rispettivamente del 2,5% e dell'1,3%. Ha fatto meglio il Regno Unito, dove, ad un incremento dello 0,8% t/t è corrisposta una variazione su base annua del 3%. Stati Uniti e Giappone hanno fatto registrare, sempre nel secondo trimestre dell'anno in corso, crescite tendenziali del Pil dell'1,9% e dell'1,6%.

Recente dinamica del Pil e delle componenti del conto economico delle risorse e impieghi



Fonte: Istat

Tra le componenti del conto economico spiccano i consumi

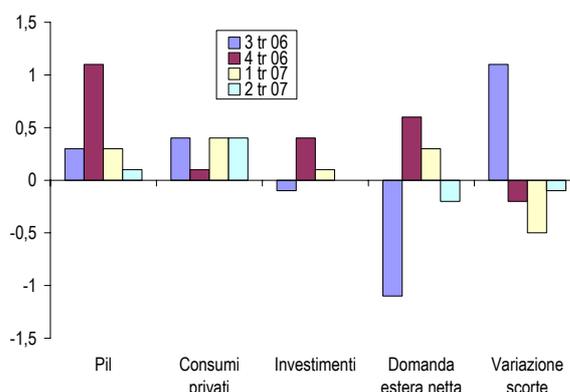
Per completare il quadro italiano delle risorse, il secondo trimestre 2007 ha evidenziato, insieme a un incremento tendenziale del Pil dell'1,8%, una crescita delle importazioni di beni e servizi del 2,6% (-0,3% su base trimestrale). Dal lato degli impieghi, i consumi hanno svolto un ruolo preponderante. Nel complesso, i consumi finali nazionali sono cresciuti dello 0,5% su base trimestrale e dell'1,7% su base annua. La spesa delle famiglie residenti è cresciuta del 2,2% (+0,6% t/t) e quella della pubblica amministrazione dello 0,4%. La crescita dei consumi delle famiglie è quasi totalmente da ascrivere alla componente dei beni durevoli, che hanno fatto registrare incrementi dell'1,4% e del 2,3% rispettivamente su base trimestrale e su base annua. I consumi di beni non durevoli hanno invece fornito performance negative sia sul trimestre precedente (-0,7%) sia nel confronto annuale (-0,5%). La spesa in servizi ha segnato una variazione positiva dello 0,9% rispetto al primo trimestre 2007 e del 3% sullo stesso periodo del 2006.

Gli investimenti fissi lordi hanno registrato nel complesso un incremento dello 0,1% su base trimestrale così ripartito: -1,3% per le costruzioni, -0,3% per i macchinari e impianti e +9,9% per i mezzi di trasporto. Rispetto al secondo trimestre del 2006, l'aumento è stato nel complesso del 2% (+3,4% le costruzioni, +1,3% i macchinari e impianti e -1,7% i mezzi di trasporto)

Tra i contributi alla crescita del Pil del secondo trimestre 2007 spicca il ruolo della domanda interna al netto delle scorte e segnatamente dei consumi, che hanno fornito un apporto di ben 4 decimi di punto percentuale. Gli investimenti hanno fatto registrare un contributo nullo, mentre la domanda estera netta e le scorte hanno evidenziato contributi negativi.

Sempre nel quarto trimestre del 2006, si rilevano andamenti tendenziali positivi per il valore aggiunto delle costruzioni (+2,3%), dei servizi (+2,1%), del settore agricolo (+1,8%) e dell'industria in senso stretto (+1%). Il deflatore del Pil è aumentato del 2,4% su base annua; quello dei consumi delle famiglie residenti dell'1,7% e quello degli investimenti fissi lordi del 3,5%. I deflatori delle importazioni e delle esportazioni di beni e servizi hanno segnato rispettivamente variazioni positive del 3,8% e del 7,1%.

Pil (var.% t/t) e contributi alla crescita (Val.%)



Fonte: Istat

Migliorano gli scambi con i paesi extra-Ue

A luglio, si sono confermate tendenze espansive per entrambi i flussi commerciali con i paesi extra-Ue. Le esportazioni, la cui dinamica tendenziale risulta da sei mesi superiore a quella delle importazioni, hanno mostrato una forte tonicità, raggiungendo il miglior risultato (+21,4% a/a) da tre anni a questa parte. Le importazioni hanno registrato un incremento dell'11,4%. Il saldo è risultato negativo per circa 600 milioni di euro, poco più di un terzo rispetto a quello evidenziato nel luglio del 2006. Nel complesso dei primi sette mesi del 2007, le variazioni tendenziali di export ed import verso i paesi extra-Ue sono

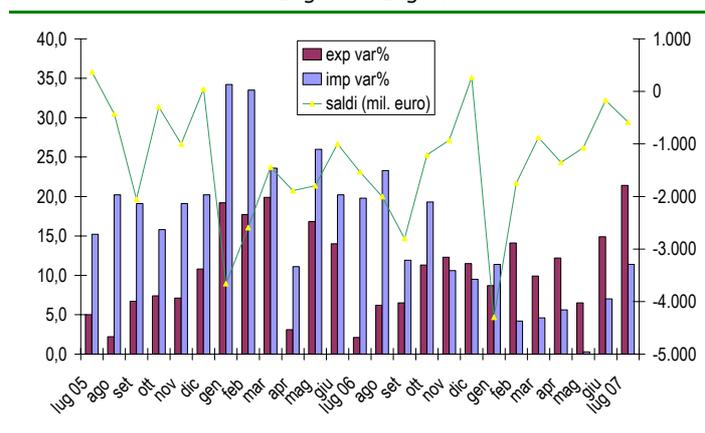
state rispettivamente del 12,6% e del 6,3%. Il deficit nei confronti di questo gruppo di paesi è risultato pari a poco più di 10 miliardi di euro contro un disavanzo di circa 14 miliardi registrato nello stesso periodo dello scorso anno. Ha pesato soprattutto il passivo con i paesi Opec, escludendo il quale (-9,4 miliardi di euro) i conti con i paesi extra-Ue sarebbero pressochè in pareggio.

La gran parte dei paesi e delle aree geo-economiche (con l'eccezione del Giappone) ha evidenziato aumenti a due cifre dell'export. Quelle più accentuate si hanno per la Russia (+42,8%), per i paesi OPEC (+40%), per i paesi del Mercosur (+28,6%) e per la Cina (+23,4%). Per le importazioni, gli incrementi maggiori sono stati per la Cina (+41,3%).

Nei primi sette mesi dell'anno, si registrano incrementi tendenziali in tutti i settori di attività economica. Gli aumenti più consistenti sono per i metalli e prodotti in metallo, i prodotti petroliferi raffinati, i mezzi di trasporto, le macchine e apparecchi meccanici, gli apparecchi elettrici e di precisione. I maggiori saldi negativi sono per i prodotti di cave e miniere (-28,5 miliardi di euro), per i minerali energetici (-27,3 miliardi) e per i metalli e prodotti in metallo (-7 miliardi). I prodotti trasformati e manufatti presentano nel loro insieme un saldo attivo di circa 21 miliardi di euro. Spicca il settore delle macchine e apparecchi meccanici, con un surplus di circa 16 miliardi.

Dinamica degli scambi commerciali con i paesi extra-Ue

Lug 05 - Lug 07



Fonte: Istat

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	104,2	104,3	104,3	104,5	104,3	104,7	104,0
2008	104,1	104,4	105,3	106,1	106,4	106,6	106,6	106,8	106,9	107,0	107,0	107,3	106,2
<i>variazioni congiunturali</i>													
	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	-0,3	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,3	0,1
2008	-0,5	0,3	0,8	0,8	0,3	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	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	1,8	1,7	1,8	1,8	1,7	1,6	1,8
2008	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,5	2,1
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	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	102,1	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,2	102,3	103,5	104,1	104,5	104,8	104,1	103,9	104,6	104,9	105,0	105,1	104,1
2008	104,1	104,2	105,5	106,3	106,6	106,8	106,5	106,2	107,0	107,2	107,3	107,4	106,3
<i>variazioni congiunturali</i>													
	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	0,2	-0,6	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,1
2008	-0,9	0,1	1,2	0,8	0,3	0,2	-0,3	-0,3	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	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	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8
2008	1,9	1,9	1,9	2,1	2,0	2,0	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1
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	132,3	132,6	132,6	132,7	132,9	133,0	132,0
2008	133,3	133,7	133,9	134,2	134,6	134,9	135,3	135,5	135,5	135,7	135,8	135,9	134,8
<i>variazioni congiunturali</i>													
	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	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
2008	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	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	1,6	1,6	1,7	1,9	1,9	1,9	1,7
2008	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.