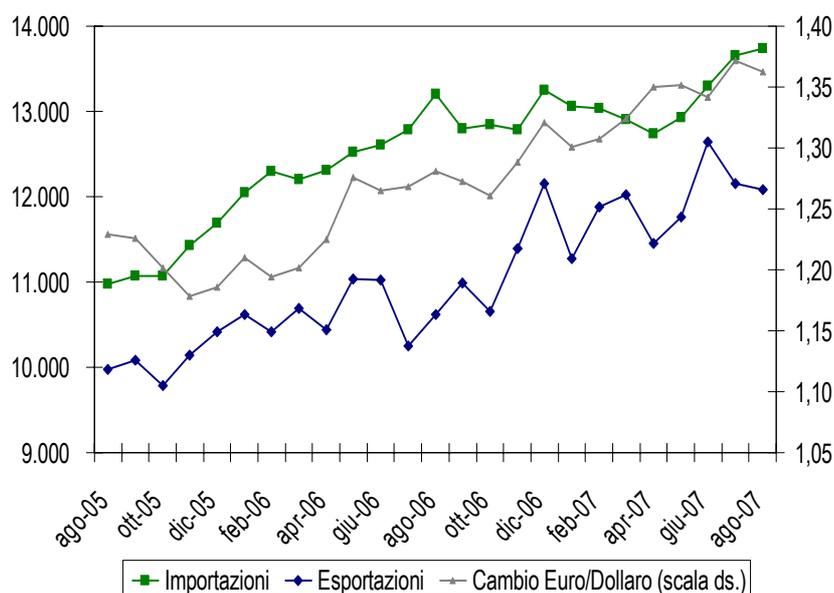


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Tasso di cambio e commercio extra UE
(milioni di euro)



Fonte: Istat e Datastream

Editoriale – Il cambio dell'euro si rafforza, ma la **bilancia commerciale extra-UE dell'Italia** migliora. Non è un paradosso, ma l'effetto dei ritardi con cui prezzi e quantità dell'interscambio si aggiustano in presenza di uno shock valutario. E' già successo, anche in Italia, nella seconda metà degli anni Ottanta, quando una drastica rivalutazione della lira contro il dollaro fu seguita da un forte miglioramento del disavanzo commerciale che fu però riassorbito nei due anni successivi. Recenti analisi econometriche suggeriscono che l'apprezzamento del 4% del cambio effettivo dell'euro intervenuto nei primi otto mesi del 2007 rispetto allo stesso periodo del 2006 potrebbero produrre un calo di 1,6 punti percentuali della produzione nella media dell'industria in senso stretto dell'area euro nel giro di due anni. A livello settoriale, il contraccolpo risulterebbe più intenso per comparti di grande rilevanza per l'Italia quali la meccanica, il tessile e i mezzi di trasporto.

Pag. 4 – Carenze di quantità e di qualità continuano a marcare **il panorama del lavoro in Italia**. Il tasso di occupazione nella fascia tra 15 e 64 anni si attesta (II trimestre del 2007) al 58,9%, in miglioramento rispetto al 58,4% della media 2006, ma ancora undici punti percentuali al di sotto del target del 70% dell'Agenda di Lisbona. Il ritardo dell'Italia rimane ampio anche nei termini del tasso di attività che, sempre con riferimento alla popolazione 15-64, si attesta al 62,5% rispetto al 70,6% della media dell'area euro. Sotto il profilo della qualità del capitale umano, nel 2006 la quota di occupati con un basso livello di istruzione è pari in Italia al 38% contro il 27% in Francia e il 28% nella media dell'area euro.

34

2007

5 ottobre 2007

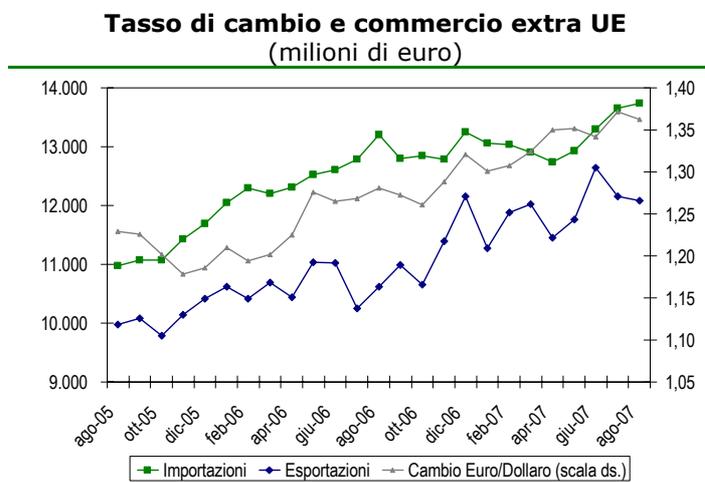
Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 0647028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

Banca Nazionale del Lavoro – Gruppo BNP Paribas
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002

Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

 **BNL**
Gruppo BNP PARIBAS

Editoriale: i conti con l'estero e l'“effetto J”



Il cambio dell'euro continua a rafforzarsi contro dollaro, ma i conti della bilancia commerciale dell'Italia nei confronti dei paesi extra-UE migliorano. I dati diffusi dall'ISTAT lo illustrano con chiarezza. Nei primi otto mesi del 2007 il deficit commerciale in questione si è attestato a 11.069 milioni di euro rispetto ai 15.936 milioni dello stesso periodo del 2006. Il miglioramento realizzato su base annua è pari a circa 5 miliardi di euro. Dietro all'abbattimento del deficit ci sono esportazioni che crescono del 12,7% e importazioni che aumentano solo del 5,8%.

Spaccando il saldo per paesi, due sono i principali contribuenti al miglioramento dei conti italiani. Al primo posto c'è l'OPEC, nei confronti di cui il disavanzo bilaterale dell'Italia scende di circa 3 miliardi di euro. Dopo il cartello dei fornitori di petrolio, c'è il complesso di Russia, paesi EFTA e Turchia, con un miglioramento per l'Italia del saldo dell'interscambio pari a circa 2,3 miliardi di euro. Le note dolenti vengono invece dal commercio con la Cina. Negli otto mesi compresi tra gennaio e agosto 2007 il disavanzo con Pechino è aumentato, da solo, di 2,6 miliardi di euro rispetto al corrispondente periodo del 2006.

Oltre a quella per paesi, una lettura complementare ma non meno interessante dei dati dell'interscambio extra-UE dell'Italia può essere condotta a livello di settori. Nei primi otto mesi del 2007 il disavanzo del settore dei "minerali energetici" è sceso di 1.853 milioni di euro rispetto al dato del corrispondente periodo del 2006. Il resto del miglioramento del conto commerciale deriva da alcuni settori manifatturieri. Spicca la meccanica, il cui surplus extra-UE migliora da solo di quasi 2 miliardi di euro. Seguono i mezzi di trasporto, con un delta di 1,3 miliardi sul risultato dei primi otto mesi del 2006, e il tessile-abbigliamento, il cui saldo migliora di 420 milioni di euro. Meno bene vanno i conti extra-UE dell'alimentare e dei "prodotti dei minerali non metalliferi", tra cui si iscrivono le piastrelle e il vetro che verosimilmente avvertono qualche contraccolpo della crisi delle costruzioni negli USA.

Nel complesso, il commercio extra-comunitario dell'Italia risulta incassare i dividendi del rafforzamento dell'euro senza pagarne, per il momento, i costi. Questa asimmetria nella manifestazione dei più e dei meno di una rivalutazione non è affatto una sorpresa, né dal punto di vista della teoria economica, né dell'esperienza storica. Nella cassetta degli attrezzi, gli economisti hanno più di uno strumento per spiegare i ritardi e la misura solo parziale con cui una variazione del cambio si trasferisce - il cosiddetto "pass-through" - alle variabili di prezzo e di quantità che determinano il saldo della bilancia commerciale. La spiegazione più semplice è il cosiddetto "effetto J" che si applica ai casi di perdita di valore di una moneta, ma vale ugualmente nel caso come quello dell'euro di un repentino apprezzamento. In

pratica, dal momento che i listini all'export non vengono cambiati tutti i giorni, l'effetto di breve periodo di una rivalutazione è soprattutto quello di ridurre il valore in moneta nazionale dell'import a parità di valore dell'export. Un qualcosa di simile succede in Italia. Nei primi otto mesi del 2007 il cambio dell'euro in termini di dollari si è apprezzato dell'8 per cento (da 1,24 a 1,34), il cambio effettivo è salito del 4 per cento e il deficit dei minerali energetici nella bilancia commerciale extra-UE si è ridotto di circa il 6 per cento. Parlando di importazioni di energia, va ricordato che nella media del periodo gennaio-agosto 2007 il prezzo del petrolio, varietà Brent, si è attestato ad un livello di 2 dollari ancora inferiore alla media dello stesso periodo del 2006 quando il barile costava 68 dollari. Oggi, però, il prezzo del Brent oscilla su valori tra i 70 e gli 80 dollari.

Dopo i benefici immediati, a lungo andare ogni rivalutazione presenta anche il conto dei costi. Nel 1986 la lira si apprezzò del 16% sul dollaro e il deficit della bilancia commerciale complessiva scese in un anno da 19.000 a 5.000 miliardi di lire salvo poi risalire a 19.000 miliardi entro il 1989. Man mano che passa il tempo, prezzi e volumi reagiscono alla rivalutazione del cambio che, a parità di altre condizioni, inevitabilmente erode la competitività delle imprese esportatrici. Per il paese o l'area la cui moneta si apprezza, l'effetto finale dell'aggiustamento è una rimodulazione al ribasso del mix produzione-prezzi con proporzioni diverse secondo il grado di concorrenza dei mercati e di differenziazione dei prodotti nei vari settori. A questo sviluppo teorico, un recente studio¹ condotto da un'economista della BCE, Elke Hahn, offre anche un interessantissimo corredo di stime empiriche settoriali. L'effetto di lungo periodo di un apprezzamento dell'1% del cambio effettivo nominale dell'euro è quello di ridurre la produzione industriale nell'area euro dello 0,4% nell'arco di due anni. L'effetto medio sull'intera industria (costruzioni escluse) si distribuisce in maniera diversa tra i settori. Risulta poco significativo in comparti come quello dell'alimentare, che, verosimilmente, godono di più forti vantaggi di differenziazione sugli assi mercato/prodotto. Appare assai più alto per comparti quali quello della meccanica, dove una rivalutazione dell'1 per cento dell'euro si traduce in un calo dello 0,8% della produzione industriale nel giro di due anni. Ed aggiustamenti di misura maggiore della media vengono stimati anche per il tessile.

Ceteris paribus, se le stime econometriche trovassero conferma negli sviluppi futuri, il rincaro del 4% del cambio effettivo dell'euro intervenuto nei primi otto mesi del 2007 avrebbe l'effetto di ridurre di 1,6 punti percentuali la produzione del settore industriale dell'eurozona con cali di oltre 3 punti in comparti chiave come quello della meccanica e di 2 punti per il tessile. Sono numeri importanti, specie per lo scenario italiano.

Giovanni Ajassa

Saldi della bilancia commerciale con i paesi extra-Ue: principali settori

(milioni di euro)

	Gen-Ago 2006	Gen-Ago 2007
Minerali energetici	-33.318	-31.465
Macchine e apparecchi meccanici	16.349	18.223
Mezzi di trasporto	1.536	2.875
Cuoio e prodotti in cuoio	1.049	1.119
Tessile e abbigliamento	508	929

Fonte: Istat

¹ Cfr. Elke Hahn, "The impact of exchange rate shocks on sectoral activity and prices in the euro area", Working Paper Series, European Central Bank, n. 796, agosto 2007.

Mercato del lavoro: problemi di quantità e di qualità

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

Prosegue anche nel secondo trimestre 2007 il trend di crescita dell'occupazione (+0,5% su base annua) e di diminuzione della disoccupazione (a 5,7%, -0,8 punti percentuali rispetto a 12 mesi prima). Il tasso di occupazione 15-64 anni si posiziona ora al 58,9%, a 11,1 punti di distanza dall'obiettivo (70%) fissato per il 2010 dall'Agenda di Lisbona.

Il tasso di attività 15-64 anni dell'Italia (ora a 62,5%) rimane assai lontano dal corrispondente valore dell'area euro (70,6%) e dei principali paesi europei. Nel complesso, in questi ultimi sei anni la distanza dal resto dell'area euro si è accentuata.

L'Italia nel periodo 2005-50 dovrebbe registrare una sensibile contrazione della popolazione in età lavorativa. Aumento del tasso di attività dei lavoratori più anziani (55-64 anni), aumento del tasso di attività delle donne, aumento del flusso degli immigrati sono le possibili leve su cui agire per scongiurare una riduzione dell'offerta di lavoro.

Nel 2006 in Italia la quota degli occupati con basso titolo di istruzione è risultata superiore di 10 punti al dato medio dell'area euro mentre quella degli occupati con più elevata qualificazione risulta inferiore di 11 punti. Negli ultimi sei anni la crescita degli occupati più giovani a più elevata qualificazione è stata in l'Italia sensibilmente inferiore a quanto osservato negli altri paesi.

Continua la crescita dell'occupazione e la flessione dell'occupazione

Il mercato del lavoro italiano continua a mostrare luci ed ombre. Lo documentano in modo approfondito due recenti pubblicazioni: la rilevazione delle forze di lavoro curata dall'ISTAT e il Rapporto sul mercato del Lavoro 2006 del CNEL¹.

La periodica rilevazione dell'ISTAT segnala anche nel secondo trimestre 2007 una crescita, seppure modesta, dell'occupazione (+111mila unità, +0,5% su base annua) e una ulteriore diminuzione della disoccupazione (a 5,7%, -0,8 punti percentuali rispetto a 12 mesi prima). Il tasso di occupazione 15-64 anni si posiziona al 58,9%, a 11,1 punti di distanza dall'obiettivo (70%) fissato dall'Agenda di Lisbona per il 2010; nel Nord, invece, tale obiettivo è già molto vicino (66,1% nel Nord Ovest, 67,6% nel Nord Est).

Alla crescita dell'occupazione ha contribuito più la componente femminile (+0,7% rispetto al corrispondente trimestre 2006) che non quella maschile (+0,4%). Gran parte dell'aumento dei lavoratori dipendenti (+140mila unità) è, tuttavia, costituito da lavoratori con contratto a termine (+91mila). A metà dell'anno in corso questa tipologia di occupati costituiva il 13,4% del totale degli occupati dipendenti (2,3 milioni su un totale di 17,2 milioni), 0,4 punti in più rispetto ad un anno prima. L'aumento ha riguardato esclusivamente la componente femminile (+9,1%) nel cui ambito l'incidenza degli occupati dipendenti a termine sale al 16,6% (+1,3 punti rispetto a dodici mesi prima).

Per quanto riguarda la disoccupazione da sottolineare è l'ulteriore diminuzione di quella di lunga durata scesa al 2,8% delle forze di lavoro, -0,6% rispetto ad un anno prima e -1,4% rispetto al secondo trimestre 2004. Nel Mezzogiorno è però ancora al 5,8% (8,4% per le sole donne), con un calo comunque di 3,2 punti percentuali negli ultimi tre anni.

Si conferma modesto il tasso d'attività

Come già osservato nel primo trimestre dell'anno, anche nel secondo si è registrata una flessione delle forze di lavoro (-98mila unità, -0,4% rispetto a dodici mesi prima), flessione localizzata esclusivamente nel Mezzogiorno (-2,5%) e in quest'ambito soprattutto nella componente femminile (-3,6%). Il tasso di attività 15-64 anni a livello nazionale si posiziona a 62,5% (-0,5 punti rispetto al secondo trimestre 2006), con un contenuto incremento nelle

¹ Il rapporto, presentato a metà di luglio, è stato redatto da un gruppo di ricercatori dell'Università Cattolica di Milano e del centro studi REF coordinati dal prof. Carlo Dell'Aringa.

regioni settentrionali (+0,2 punti a 68,9%) ed una sensibile flessione al Centro (-0,5 punti a 66,4%) ma soprattutto al Sud (-1,4 punti a 52,3%).

Tassi di attività 15-64 anni

	totale		uomini		donne	
	2000	2006	2000	2006	2000	2006
Italia	60,1	62,7	74,1	74,6	46,3	50,8
Germania	71,1	75,3	78,9	81,3	63,3	69,2
Francia	68,7	69,4	75,2	74,8	62,4	64,1
Spagna	65,4	70,8	78,8	81,3	52,0	60,2
area euro	67,7	70,6	77,4	78,5	58,1	62,6
Regno Unito	75,4	75,5	82,8	82,1	68,2	69,2

Fonte: Eurostat

Come illustrato nella tabella, il tasso di attività 15-64 anni dell'Italia rimane assai lontano dal corrispondente valore dell'area euro (70,6%) e dei principali paesi europei. La differenza, se comunque significativa nel caso degli uomini (-3,9 punti rispetto all'area euro), è rilevante soprattutto per le donne: in questo caso, lo scarto con il resto della realtà europea è quasi sempre a due cifre e addirittura superiore ai 18 punti nel caso di Germania e Regno Unito. Nel periodo 2000-06 il tasso di attività dell'Italia è aumentato (0,5 punti nel caso degli uomini, 4,5 punti in quello delle donne) ma nell'insieme meno di quanto avvenuto altrove, con l'eccezione di Francia e Regno Unito, un paese quest'ultimo però che si posiziona da tempo su livelli particolarmente elevati. In definitiva, quindi, in questi ultimi sei anni la distanza dal resto dell'area euro si è ulteriormente accentuata.

In prospettiva andamento sfavorevole della popolazione in età lavorativa

A condizionare l'offerta di lavoro, oltre al tasso di attività, è anche ovviamente l'andamento della popolazione in età lavorativa (15-64 anni). Guardando al periodo 2001-06, la situazione migliore sembra essere stata quella dei paesi anglosassoni e della Spagna nei quali i flussi migratori hanno compensato l'evoluzione dei saldi naturali; sul versante opposto sono, invece, paesi come Germania e Giappone che hanno registrato una contrazione costante della popolazione in età lavorativa.

L'Italia si trova ora in una condizione di stabilità (+0,1% nel 2006), dopo una fase di contrazione iniziata nel 1992 e invertita dal 2003 per effetto della regolarizzazione dei cittadini stranieri promossa dalle leggi 189/2002 e 222/2002 (leggi Bossi-Fini). In termini prospettici la situazione italiana si presenta, però, poco favorevole. Secondo l'Eurostat, infatti, l'Italia nel periodo 2005-50² dovrebbe registrare una contrazione della popolazione 15-64 anni compresa tra un minimo di 6,3 milioni ed un massimo di 13,2 milioni, quindi tra un minimo del 16,3% ed un massimo del 34,4% della popolazione in età lavorativa. Le grandezze appena proposte sono suscettibili di un qualche ridimensionamento se si adottassero ipotesi meno caute sul fronte dei flussi migratori (150mila unità l'anno). Nel futuro più immediato a deprimere il tasso di attività contribuirà anche l'innalzamento dell'obbligo scolastico: se nel 1985 quasi la metà dei giovani 15-24 anni partecipava al mercato del lavoro, oggi questo avviene solo per uno su tre, una quota peraltro destinata ad essere ancora limata nel futuro³.

² G. Lanzieri, "Long-term Population Projections at National Level", in *Eurostat - Statistics in focus*, 3/2006.

³ Il comma 622 della legge finanziaria 2007 ha stabilito che tutti gli studenti usciti dalla scuola media sono obbligati a prolungare il proprio percorso d'istruzione per altri due anni.

Tre strade per scongiurare una riduzione dell'offerta di lavoro

Per il futuro sviluppo dell'Italia è ovviamente importante scongiurare questa riduzione dell'offerta di lavoro. Tra le possibili leve su cui agire vi sono le seguenti: aumento del tasso di attività dei lavoratori più anziani (55-64 anni), aumento del tasso di attività delle donne, aumento del flusso degli immigrati.

Il tasso di attività dei lavoratori nella fascia di età 55-64 anni è pari attualmente ad appena 34,8%, pur sempre un progresso rispetto al precedente decennio. Il posticipo dell'età di pensionamento conseguenza delle riforme previdenziali degli anni '90 ha, infatti, indotto un significativo aumento del tasso di partecipazione per i lavoratori tra 55 e 59 anni. La tendenza non ha coinvolto gli appartenenti alla fascia 60 - 64 anni per i quali comunque si è arrestata la tendenza alla diminuzione osservata fino alla metà degli anni '90. A fronte di un obiettivo del 50% fissato nell'Agenda di Lisbona, il tasso di occupazione per questa classe di età è pari a solo il 34% (45% per gli uomini, 23,6% per le donne).

Ben più importante sarebbe un aumento del tasso di partecipazione femminile, nel 2006 in Italia inferiore di quasi 12 punti percentuali a quanto registrato in media nell'area euro, un differenziale rimasto invariato negli ultimi sei anni. I 4,5 punti di aumento registrati in Italia nel periodo 2000-06 sono in effetti pochi sia se confrontati con paesi come la Germania sia con quanto osservato in Spagna, paese che nel 2000 si posizionava su livelli analogamente modesti. Si deve, inoltre, rilevare che le modeste variazioni intorno a quota 50% osservate negli ultimi due-tre anni segnalano un esaurimento della tendenza all'aumento manifestatasi a partire da metà degli anni '90. La maggiore scolarizzazione e una maggiore propensione ad entrare nel mondo del lavoro stanno favorendo un aumento del tasso di partecipazione femminile che in effetti è più alto per le nuove generazioni che non per quelle più anziane. Per le donne il livello di partecipazione è massimo tra i 25 e i 34 anni mentre per gli uomini l'apice viene toccato nelle fasce d'età successive. Secondo un recente studio le donne che hanno un figlio hanno una probabilità di uscire dal mercato del lavoro del 46%, sei volte quella delle donne senza figli. Inoltre tra le donne che escono solo metà rientra nel mercato del lavoro dopo un certo periodo. A metà 2007 il tasso occupazione femminile è pari al 46,8% (31% nel Mezzogiorno), ancora 13,2 punti al di sotto dell'obiettivo fissato dall'Agenda di Lisbona.

Lavoro part-time e lavoro a termine

(2006, in % occupazione totale)

	totale		donne	
	lavoro part-time	lavoro a termine	lavoro part-time	lavoro a termine
Italia	13,3	13,1	26,5	15,8
Germania	25,8	14,5	45,6	14,1
Francia	17,2	13,5	30,6	14,0
Spagna	12,0	34,0	23,2	36,7
Olanda	46,2	16,6	74,7	18,0
area euro	19,6	16,6	35,3	17,5
Regno Unito	25,5	5,8	42,6	6,4

Fonte: Eurostat

Un maggiore livello di occupazione potrebbe essere favorito da una più ampia diffusione del lavoro part-time che per le donne è in oltre la metà dei casi volontario (non si desidera un lavoro a tempo pieno), contro appena il 30% per gli uomini. L'incremento delle lavoratrici dipendenti part-time registrati negli ultimi tre anni (cioè tra il secondo trimestre 2004 e il secondo trimestre 2007) è risultato pari al 78% della crescita dell'occupazione femminile dipendente. Malgrado questo, nel secondo trimestre 2007 le donne occupate part-time risultano pari al 26,9% delle dipendenti (4,4% nel caso degli uomini), una percentuale molto lontana dai valori di Germania, Regno Unito, Olanda e inferiore di quasi 9 punti alla media dell'area euro.

La tabella precedente segnala anche che la percentuale di contratti a termine sul totale degli occupati è più alta per le donne, una circostanza verificabile in quasi tutti gli altri paesi, seppure in misura più contenuta. A metà dell'anno in corso, in Italia l'incidenza dei contratti a termine sul totale degli occupati dipendenti era pari al 16,6% nel caso delle donne e a 11,1% in quello degli uomini.

In questo contesto un ulteriore aumento dei lavoratori stranieri sembra inevitabile. A inizio 2007 gli stranieri residenti risultavano pari a poco meno di tre milioni (2.938mila). Tra essi quelli con età superiore ai 15 anni erano pari a 2.281mila, il 4,5% della popolazione italiana di quella età. Cinque provvedimenti legislativi approvati negli ultimi venti anni hanno determinato la regolarizzazione di circa 1,4 milioni di stranieri, in modo quasi analogo a quanto avvenuto in Spagna (sei provvedimenti e 1,25mln) o in Grecia (1 mln). Malgrado queste e altre operazioni di regolarizzazione si stima che nell'Unione europea vivano e lavorino altri 5,5 milioni di stranieri irregolari.⁴

L'immigrazione è nel complesso in Italia fenomeno ancora limitato, sebbene recentemente in sensibile crescita. All'inizio degli anni '90 la Germania contava già 5 milioni di immigrati (poco più del 6% della popolazione totale), la Francia 3,5 milioni (6,3%), la Gran Bretagna 2,5 milioni (4%), l'Italia 350mila (0,5%). Nel 2005 (ultimo anno disponibile per i confronti) la Germania aveva superato i 10 milioni (12% della popolazione totale), la Francia aveva raggiunto i 6,5 milioni (10%), la Gran Bretagna i 5,4 milioni (9%). In città come Londra gli stranieri rappresentano il 30,5% della popolazione (2,2 milioni di persone), per due terzi provenienti da paesi diversi dall'Europa e dai paesi anglosassoni. A fine 2006 gli stranieri rappresentavano il 5% della popolazione italiana (il 7,2% nel Nord Est, l'1,7% nel Sud).

A metà 2007, il tasso di attività per gli stranieri 15-64 anni era pari al 72,4% (10 punti al di sopra del dato medio italiano) conseguenza della più giovane età: oltre la metà degli stranieri ha, infatti, un'età compresa tra 18 e 39 anni. Tra i lavoratori stranieri più forte è la divaricazione tra uomini e donne: avendo come riferimento la fascia 15-64 anni, 87,6% rispetto a 57,9% nel caso del tasso di attività, 83,6% rispetto a 51% nel caso del tasso di occupazione. Il livello di formazione scolastica si presenta elevato, con oltre il 53% dei lavoratori stranieri in possesso di diploma (41%) o di titolo superiore. Il 62% dei lavoratori stranieri vive nel Nord Italia, occupato in oltre la metà dei casi (54%) nel terziario, con l'industria in senso stretto al 27% e l'edilizia al 18%.

Decisamente da migliorare il livello di istruzione degli occupati

In termini di formazione scolastica la condizione degli occupati italiani non è ancora soddisfacente. All'ultima rilevazione (secondo trimestre 2007) gli occupati con al massimo un titolo di scuola media inferiore erano il 39% del totale mentre quelli con laurea il 16%. Se invece di guardare all'intera fascia 15-64 anni si focalizza l'attenzione su quella 25-34 anni la situazione migliora sensibilmente, con la prima percentuale che scende di 10 punti, la seconda che sale di 3 punti e l'incidenza degli occupati con diploma della durata di 4-5 anni che sale di 7 punti (a 44%). Nel 2006 in Italia l'occupazione *unskilled* (Isced⁵ da 0 a 2, quindi al massimo un diploma di scuola media inferiore) è superiore di 10 punti al dato medio dell'area euro, mentre è inferiore di 11 punti quella *high-skilled* (Isced da 5 a 6, istruzione universitaria e post laurea). Se invece di considerare gli occupati 15-64 anni si considerano i soli occupati più giovani (25-39 anni) il divario con la media dell'area euro per la fascia a più elevata qualificazione cresce sensibilmente (a 16 punti). Per la fascia *high-skilled* lo scarto rispetto agli altri principali paesi è molto ampio, con un massimo di 24 punti nei confronti di Francia e Regno Unito.

Negli ultimi sei anni l'incidenza degli occupati più qualificati è cresciuta. Si deve però sottolineare che per la fascia di occupati più giovani l'Italia è il paese che registra la dinamica più modesta: +4,4 punti rispetto a +5,4 punti per la media dell'area euro, a +6,9 punti per la Spagna, a +8,7 punti per la Francia.

⁴ Cfr. C. Giorgi - F. Padula, "Nella Ue 5 milioni di irregolari", *Il Sole 24 ore*, 1/10/2007.

⁵ Le statistiche Eurostat utilizzano la classificazione ISCED (International Standard Classification of Education), sistema messo a punto dall'UNESCO e strutturato su sette livelli.

Livello di istruzione degli occupati

		occupati 15 - 64 anni			occupati 25 - 39 anni		
		basso	medio	alto	basso	medio	alto
Italia	2006	38%	47%	15%	33%	51%	16%
	2000	42%	45%	12%	38%	50%	12%
Germania	2006	16%	61%	23%	11%	63%	26%
	2000	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.
Francia	2006	27%	44%	29%	17%	43%	40%
	2000	30%	44%	25%	22%	47%	31%
Spagna	2006	41%	24%	35%	32%	25%	44%
	2000	51%	20%	30%	41%	22%	37%
area euro	2006	28%	46%	26%	22%	47%	32%
	2000	31%	45%	22%	26%	47%	26%
Regno Unito	2006	22%	45%	32%	18%	42%	40%
	2000	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.

Nota: l'eventuale mancata quadratura è dovuta agli arrotondamenti.
Fonte: elaborazione dati Eurostat

Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia italiana

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

Nel corso del 2007, nonostante l'andamento sfavorevole del tasso di cambio, le esportazioni italiane hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti. Nei primi otto mesi dell'anno l'euro ha guadagnato in media circa 10 centesimi di dollaro nel confronto con il corrispondente periodo del 2006. Le vendite italiane verso i paesi extra-Ue sono aumentate ad un tasso doppio di quello sperimentato dalle importazioni (rispettivamente 12,7% e 5,8%).

Nonostante i rincari dei beni alimentari, la dinamica dei prezzi al consumo in Italia si è mantenuta moderata a settembre. L'inflazione armonizzata si è ridotta dall'1,7% a/a all'1,6%. La crescita dei prezzi è risultata più sostenuta nell'area dell'euro con una marcata accelerazione dall'1,7% al 2,1%.

I prezzi alla produzione hanno ulteriormente rallentato ad agosto. Il tasso di crescita annuale è passato dal 2% di luglio all'1,9%, il valore più basso da oltre tre anni. I prezzi dell'energia sono risultati più contenuti sia rispetto al mese precedente (-0,4%) che nel confronto con agosto del 2006 (-2,2%).

Nel II trimestre del 2007, le Amministrazioni pubbliche hanno conseguito un surplus di bilancio pari a 7,8 miliardi di euro, rispetto a 0,6 miliardi del corrispondente periodo dello scorso anno. Il miglioramento è derivato sia da una robusta accelerazione delle entrate che da una moderata evoluzione delle uscite.

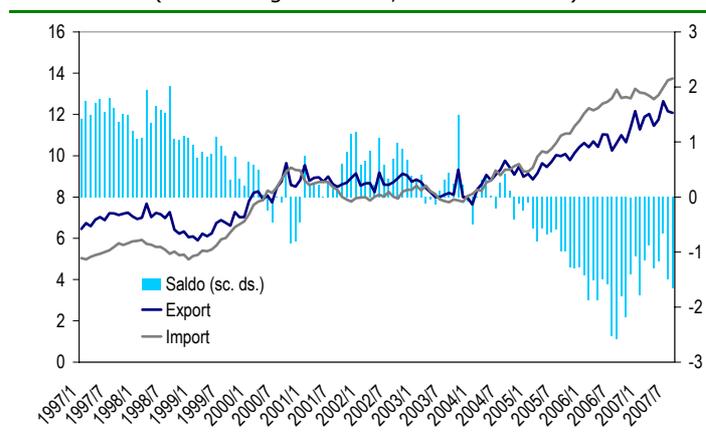
Negli ultimi cinque anni il numero degli stranieri residenti in Italia è più che raddoppiato, da 1,4 milioni dell'inizio del 2002 a 2,9 milioni dell'inizio del 2007. Gli stranieri rappresentano ora il 5% della popolazione totale.

Nonostante il caro-euro rimangono solide le esportazioni italiane

Le esportazioni italiane verso i paesi extra Ue, calcolate al netto della stagionalità, hanno registrato ad agosto la seconda contrazione consecutiva (-0,6% m/m, dopo il -3,9% di luglio). Le importazioni sono, invece, aumentate dello 0,6%. Su base annuale la crescita delle esportazioni si è mantenuta robusta (+13,7%) ed ampiamente superiore a quella delle importazioni (1,9%). Il saldo commerciale è risultato negativo per 961 milioni di euro registrando una sensibile riduzione rispetto ad agosto dello scorso anno quando aveva superato i 2 miliardi.

L'interscambio commerciale dell'Italia con i paesi extra-Ue

(dati destagionalizzati; miliardi di euro)



Fonte: Istat

Le vendite di prodotti italiani nei paesi extra-Ue non sembrano aver risentito dell'andamento sfavorevole del tasso di cambio. Nei primi otto mesi del 2007, le esportazioni sono aumentate del 12,7% nel confronto con il corrispondente periodo dello scorso anno sebbene l'euro abbia guadagnato in media circa 10 centesimi di dollaro, passando da 1,24 a 1,34 (+7,9%). Gli aumenti maggiori si sono avuti in Russia (+31,7%), nei paesi OPEC (24,7%) e in Cina (+12,2%). Le esportazioni verso gli Stati Uniti si sono mantenute deboli con un aumento pari a solo lo 0,6%. Invariate rispetto all'anno precedente sono risultate le vendite in Giappone. Nel periodo gennaio-agosto, le importazioni italiane dai paesi extra-Ue sono aumentate del 5,8%, con gli acquisti di prodotti dalla Cina cresciuti del 26,5%.

L'interscambio commerciale complessivo con i paesi extra-Ue è cresciuto del 9%, da 182,5 miliardi di euro dei primi otto mesi del 2006 a 198,9. Il deficit si è ridotto da 15,9 miliardi a 11,1. I disavanzi maggiori sono stati registrati con i paesi OPEC (10,9 miliardi) e con la Cina (10,4 miliardi). Con gli Stati Uniti è stato, invece, rilevato l'avanzo commerciale più elevato (9 miliardi).

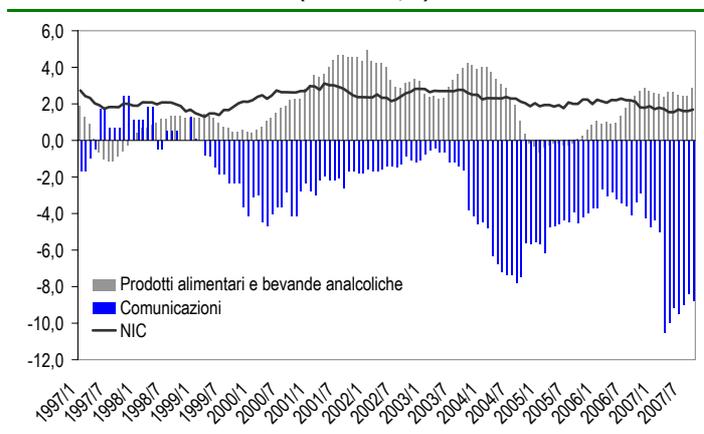
Nel periodo gennaio-agosto 2007, le esportazioni italiane verso i paesi extra-Ue sono risultate molto forti nel settore dei metalli e prodotti in metallo (+20,8%), in quello dei mezzi di trasporto (+18,7%) e in quello delle macchine e apparecchi meccanici (+16,4%). La dinamica è risultata, invece, particolarmente debole nei prodotti chimici (+1,4%) e carta, stampa ed editoria (+2,5%). Dal lato delle importazioni, gli acquisti italiani sono aumentati sensibilmente nel settore dei metalli e prodotti in metallo (+40,4%) e in quello delle macchine e apparecchi meccanici (+19,6%). Il valore delle importazioni di prodotti petroliferi raffinati si è ridotto del 7,9% e quello di minerali energetici del 5,5%. In termini di saldi, il disavanzo maggiore è stato registrato nel comparto dei minerali energetici (31,5 miliardi di euro). Il settore delle macchine e apparecchi meccanici è, invece, quello nel quale è stato conseguito il surplus più ampio (18,2 miliardi).

Rincarano i beni alimentari ma i prezzi al consumo rimangono stabili

L'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) è rimasto invariato a settembre nel confronto con il mese precedente. La stabilità congiunturale è, però, il risultato di andamenti differenziati tra i diversi capitoli. Fattori stagionali hanno spinto significativamente al rialzo i prezzi dell'istruzione (+1,5%). Cali sono stati, invece, registrati nei trasporti (-0,9%), con riduzioni significative nel comparto aereo e marittimo (tra il 7% e il 13%). I prezzi sono risultati in discesa anche nei servizi ricettivi e di ristorazione (-0,6%), nella ricreazione, spettacoli e cultura (-0,5%), nei servizi sanitari e spese per la salute e nelle comunicazioni (-0,1%). Le tensioni sui mercati delle materie prime hanno continuato ad ingenerare pressioni sui prezzi dei prodotti alimentari e bevande analcoliche, cresciuti dello 0,8%.

La dinamica dei prezzi al consumo in Italia

(var. % a/a)



Fonte: elaborazioni su dati Istat

Su base annuale l'inflazione è leggermente aumentata, dal +1,6% al +1,7%. L'indice generale è stato penalizzato da un confronto statistico sfavorevole con il mese di settembre dello scorso anno, quando i prezzi avevano sperimentato una variazione congiunturale negativa. L'inflazione continua ad essere contenuta dal forte calo dei prezzi nel comparto delle comunicazioni (-8,8% a/a). Una riduzione è stata registrata anche nei servizi sanitari (-0,2%). I maggiori incrementi tendenziali sono stati, invece, rilevati nel comparto dell'istruzione (+3%) e in quello dei mobili, articoli e servizi per la casa (+2,8%). L'indice relativo ai beni alimentari e bevande analcoliche è risultato in aumento del 2,9% nel confronto con settembre dello scorso anno.

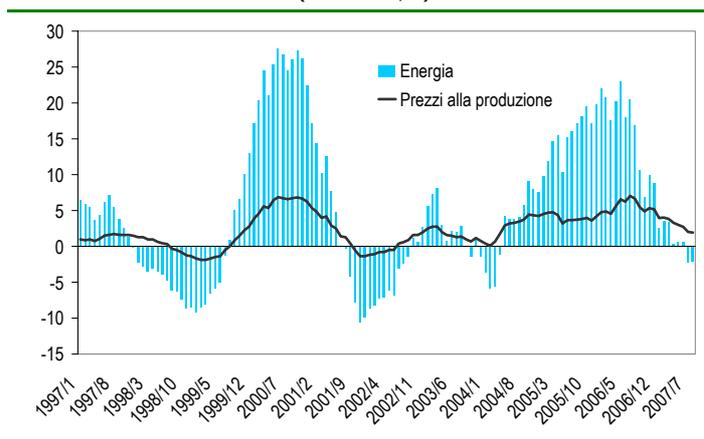
La tendenza dei prezzi al consumo è apparsa ancora orientata verso una contenuta attenuazione. L'indicatore al netto della componente stagionale elaborato dall'ISAE ha lievemente rallentato negli ultimi tre mesi (dall'1,9% all'1,7%). Nel breve periodo l'inflazione potrebbe, però, leggermente accelerare. L'indice dei prezzi dovrebbe essere penalizzato prima di tutto da un effetto statistico sfavorevole legato alla debole dinamica della fine dello scorso anno. Spinte verso l'alto potrebbero, inoltre, derivare dalle revisioni stagionali dei listini per alcune voci dell'indice e dalla rilevazione trimestrale degli affitti. Inoltre, ad ottobre entreranno in vigore gli aumenti alla fornitura di energia elettrica (+2,4%) e di gas (+2,8%) stabiliti dall'Autorità per l'energia per tener conto dei rincari del prezzo del petrolio. Inoltre, le indicazioni contenute nelle inchieste mensili dell'ISAE presso i consumatori e le imprese tendono verso sviluppi più sostenuti dei prezzi. Tale fenomeno è particolarmente evidente tra i consumatori. La quota di coloro che si aspettano ritmi di crescita dei prezzi superiori o uguali agli attuali è passata dal 30% del primo trimestre del 2007 al 50% di settembre, tornando sui livelli di metà 2002. Tra gli imprenditori produttori di beni di consumo sono aumentati coloro che prevedono di apportare rincari ai listini entro fine anno.

Su base armonizzata l'indice dei prezzi al consumo è aumentato dello 0,6% m/m a settembre. L'inflazione annuale si è leggermente ridotta, dall'1,7% all'1,6%. La dinamica dei prezzi in Italia si è attestata su un livello stabilmente inferiore a quello dell'area euro che ha, invece, registrato una marcata accelerazione (dall'1,7% a/a al 2,1%).

L'energia continua a raffreddare i prezzi alla produzione

I prezzi alla produzione in Italia

(var. % a/a)



Fonte: elaborazioni su dati Istat

Ad agosto i prezzi alla produzione sono cresciuti solo dello 0,1% m/m. La variazione annuale si è ridotta dal +2% di luglio al +1,9%, il valore più basso da oltre tre anni. Nel confronto tra i primi otto mesi del 2007 e il corrispondente periodo dell'anno precedente l'aumento è risultato pari al 3,1%. Il rallentamento appare evidente rispetto all'intero 2006, quando la crescita complessiva risultò prossima al 6%. Il raffreddamento della componente energetica,

iniziato nella seconda parte dello scorso anno e proseguito nel corso del 2007, sta favorendo la decelerazione dell'indice generale. Ad agosto, i prezzi dell'energia sono risultati più bassi sia rispetto a luglio (-0,4%) che nel confronto con lo stesso mese del 2006 (-2,2%). In termini congiunturali l'aumento maggiore è stato registrato nel comparto dei beni di consumo (+0,3%) e in particolare in quello dei non durevoli (+0,4%). L'indice calcolato al netto dell'energia è aumentato dello 0,3% m/m e del 3,1% su base annuale.

L'analisi dei dati a livello di singolo settore merceologico ha evidenziato come le tensioni sui mercati delle materie prime alimentari abbiano generato pressioni sui costi alla produzione. L'indice dei prodotti alimentari, bevande e tabacco è cresciuto dell'1,1% rispetto a luglio. I prezzi alla produzione sono risultati, invece, in calo nel settore del legno e prodotti in legno esclusi i mobili (-0,2%), in quello del cuoio e prodotti in cuoio (-0,8%) e in quello dei prodotti petroliferi raffinati (-1,8%). Nel confronto tra i primi otto mesi del 2007 e il corrispondente periodo dello scorso anno, i settori che hanno registrato i maggiori incrementi sono risultati quello dei metalli e prodotti in metallo (+8,7%) e quello del legno (+5,5%). L'unico comparto ad aver sperimentato una riduzione dei prezzi alla produzione è stato quello dei prodotti petroliferi raffinati (-3,6%).

Migliora il Conto economico delle AP nel II trimestre del 2007

Nel II trimestre del 2007, secondo i dati del Conto economico trimestrale diffusi dall'Istat¹, le Amministrazioni pubbliche hanno conseguito un surplus di bilancio pari a 7,8 miliardi di euro in sensibile miglioramento nel confronto con lo stesso periodo dello scorso anno (0,6 miliardi). In termini di Pil il saldo è passato dal +0,2% a +2%. Complessivamente, nel I semestre è stato registrato un indebitamento netto pari all'1,9% del Pil a fronte del 2,8% del periodo gennaio-giugno 2006. Anche il saldo primario è migliorato nel II trimestre dell'anno in corso passando da 18,2 miliardi di euro (5% del Pil) a 27,4 (7,2% del Pil). Nel I semestre il saldo primario è risultato positivo e pari al 3% del Pil in progresso dall'1,8% dell'anno precedente.

Il miglioramento dei risultati di bilancio conseguiti dalle Amministrazioni pubbliche è derivato sia da una robusta accelerazione delle entrate che da una moderata evoluzione delle uscite.

Nel confronto tra il II trimestre del 2007 e il corrispondente periodo dello scorso anno le entrate totali sono aumentate del 5,3% da 170,6 miliardi di euro a 179,6 (dal 46,5% del Pil al 46,9%). Tutte le principali entrate correnti hanno sperimentato robusti tassi di crescita. I contributi sociali sono aumentati dell'8,8%, mentre le imposte, sia dirette che indirette, di circa il 4,5%.

Le uscite totali sono cresciute di solo l'1,1%, da 170 miliardi di euro del II trimestre del 2006 a 171,9. L'incidenza sul Pil è conseguentemente scesa dal 46,3% al 44,9%. Tra le singole voci di spesa quelle relative ai redditi da lavoro dipendente si sono ridotte del 6,1%. Le prestazioni sociali in denaro, contenenti prevalentemente la spesa pensionistica, sono risultate in crescita del 5,3%. L'aumento dei tassi ha determinato un forte incremento della spesa per interessi, passata dai 17,6 miliardi di euro del II trimestre del 2006 a 19,6 (+11%).

Aumenta l'incidenza degli stranieri sul totale della popolazione residente

Gli stranieri residenti in Italia sono aumentati di oltre il 10% nel corso del 2006. Negli ultimi cinque anni il loro numero è più che raddoppiato: erano circa 1,4 milioni all'inizio del 2002 hanno superato i 2,9 milioni all'inizio del 2007. L'aumento della popolazione straniera ha contribuito per oltre il 70% alla crescita della popolazione residente, passata nel 2006 da

¹ Nell'interpretazione dei dati del Conto economico trimestrale delle Amministrazioni pubbliche va tenuto presente che, secondo quanto stabilito in sede comunitaria, le serie trimestrali sono di tipo grezzo (non depurate dalla componente stagionale) presentano, quindi, un'elevata variabilità in corso d'anno. L'indebitamento netto riportato nei conti trimestrali è conforme alla normativa comunitaria ma differisce leggermente dalla stima annuale calcolata ai fini della notifica dei parametri di Maastricht. La differenza riguarda le operazioni di swap. Queste ultime sono considerate interessi ai fini dei parametri di Maastricht, mentre nelle serie trimestrali sono rilevate come partite finanziarie senza alcun effetto sul saldo netto.

58,7 a 59,1 milioni. L'incidenza degli stranieri sul totale dei residenti è aumentata dal 4,5% al 5%, rimanendo su valori contenuti nel confronto internazionale.

L'incremento degli stranieri registrato in Italia nel 2006 è derivato prevalentemente dal saldo migratorio che, sebbene inferiore agli anni precedenti, si è mantenuto elevato (238 mila contro i 267 del 2005 e i 412 del 2003). Significativo è risultato anche il contributo alla crescita del numero di stranieri residenti proveniente dal saldo naturale: la differenza tra nati e morti è risultata positiva per 54 mila unità. Nello stesso periodo il saldo naturale dei cittadini italiani è stato negativo per quasi 7 mila unità. Questa differente evoluzione deriva sia dalla struttura della popolazione straniera, caratterizzata da un'età media più bassa, che da tassi di natalità maggiori. La ripresa della natalità sperimentata in Italia nell'ultimo decennio è, infatti, prevalentemente il risultato dell'incremento delle nascite nella componente straniera. Nel nostro paese, il numero medio di figli per donna è passato dal minimo di 1,19 del 1995 a 1,32 del 2005. Sono presenti, però, forti differenze tra la componente italiana e quella straniera che hanno raggiunto un tasso di natalità pari rispettivamente a 1,24 e 2,41.

Cresce sempre di più il numero degli immigrati che acquistano la cittadinanza italiana. Nel 2006 sono stati registrati oltre 35 mila nuovi cittadini italiani. Prevale l'acquisizione di cittadinanza per matrimonio. Mentre quella per naturalizzazione è ancora poco frequente, nonostante l'ampio bacino di cittadini stranieri in possesso del requisito della residenza continuativa per 10 anni. Il fenomeno dell'acquisto di cittadinanza da parte di immigrati risulta nel complesso ancora limitato con un totale stimato in circa 215 mila.

Il lavoro rappresenta il motivo prevalente per l'ingresso degli immigrati nel nostro paese. Su un numero complessivo di 2,4 milioni di permessi di soggiorno² il 60% è stato rilasciato per motivi di lavoro. I ricongiungimenti familiari rappresentano, invece, il 30% del totale.

Per quanto riguarda i paesi di provenienza degli stranieri residenti in Italia, le cittadinanze più numerose sono quelle degli albanesi (12,8% del totale) seguiti dai marocchini (11,7%) e dai rumeni (11,6%). Negli ultimi tre anni i maggiori incrementi hanno riguardato i cittadini moldavi (+126,4%) e quelli ucraini (+107,1%). I cinesi sono aumentati del 67% e rappresentano quasi il 5% del totale.

La popolazione straniera residente è concentrata prevalentemente nel nord. Nel mezzogiorno risiede solo l'11,6% del totale mentre nel nord-ovest il 36,3%, nel nord-est il 27,3% e nel centro il 24,8%. Un quarto degli stranieri residenti è in Lombardia con una particolare concentrazione nella provincia di Milano (10,8% del totale).

² Il possesso del permesso è requisito indispensabile per l'iscrizione nei registri della popolazione residente. I dati sugli stranieri residenti e sui permessi di soggiorno non coincidono per diversi motivi. La durata del processo di iscrizione all'anagrafe causa un lag temporale tra la concessione del permesso e il computo nella popolazione residente. Nei dati sui permessi la componente minorile è riportata solo per i minorenni non accompagnati.

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	104,7	104,8	104,8	105,1	104,2
2008	104,6	104,9	105,7	106,6	106,9	107,0	107,0	107,2	107,3	107,4	107,4	107,7	106,6
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	-0,3	0,1	0,3	0,1	0,0	0,3	0,2
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
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	1,8	1,7	2,1	2,1	2,1	2,0	1,9
2008	2,0	2,0	2,1	2,2	2,3	2,3	2,6	2,7	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4
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	104,5	104,7	104,9	105,0	104,0
2008	104,0	104,1	105,4	106,2	106,5	106,7	106,4	106,1	106,8	107,1	107,2	107,3	106,2
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	0,2	-0,6	-0,2	0,6	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
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	1,9	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,8
2008	1,8	1,8	1,8	2,0	1,9	1,9	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,0
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
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	0,2	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
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	1,6	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.