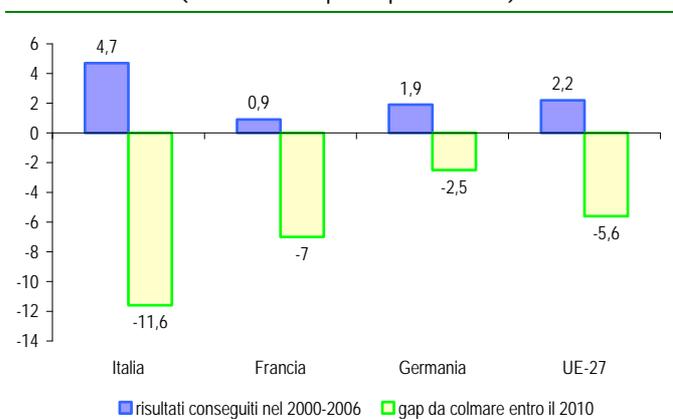


L'innalzamento del tasso di occupazione verso l'obiettivo del 70% (variazioni in punti percentuali)



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati Eurostat

Pag. 2 - Il prossimo Consiglio europeo dei capi di stato e di governo prenderà in esame i progressi compiuti nell'Unione nella realizzazione degli obiettivi di **crescita dell'occupazione** fissati dalla cosiddetta "Agenda di Lisbona". Con un tasso di occupazione del 58,6% l'Italia rimane più distante di altri grandi paesi dal target del 70% da realizzarsi entro l'anno 2010. Ma, l'Italia è anche tra i membri dell'Unione che hanno recuperato più terreno negli anni recenti. Tra il 2000 e il 2006 il tasso di occupazione è cresciuto nel nostro paese di 4,7 punti, più del doppio di quanto registrato nella media dei ventisette paesi che compongono l'Unione europea.

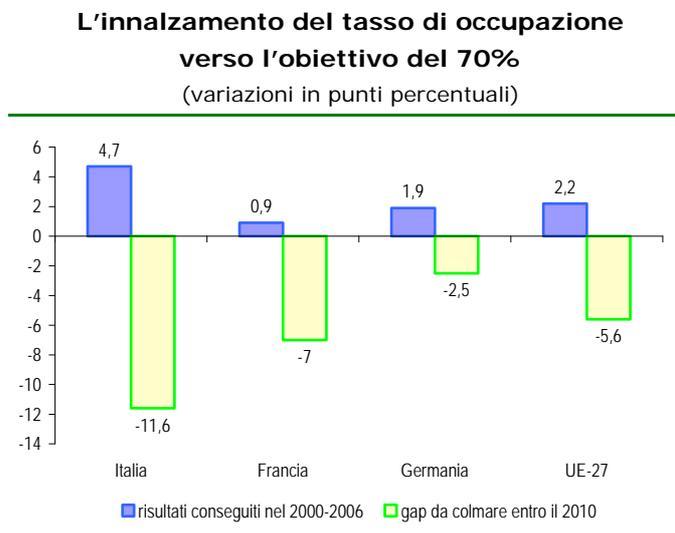
Pag. 9 - Secondo gli ultimi dati diffusi dalla Covip, a fine dicembre 2007 si conta un numero complessivo di aderenti alle forme di **previdenza complementare in Italia** pari a 4,7 milioni con un incremento rispetto all'anno precedente di 1,4 milioni. Il sottoinsieme costituito dai lavoratori dipendenti del settore privato ammonta a oltre 3 milioni, con un incremento rispetto a fine 2006 di 1,2 milioni. Nel complesso, dopo l'avvio della riforma del Tfr, il tasso di adesione dei lavoratori dipendenti è aumentato di 10 punti percentuali raggiungendo il 24,9% dal 14,9% dell'anno precedente.

09

2008

7 marzo 2008

Editoriale: quanto dista Roma da Lisbona?



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati Eurostat

Per la geografia, Roma dista da Lisbona molto meno di Helsinki o di Berlino. Per l'economia, la distanza che l'Italia deve ancora percorrere per realizzare gli obiettivi di modernizzazione indicati dall'agenda europea di Lisbona rimane assai più ampia delle altre nazioni europee. Una conferma del nostro ritardo viene dai documenti predisposti dalla Commissione europea in vista del vertice di primavera su crescita e occupazione. I progressi che il Belpaese ha compiuto in alcune importanti aree sono, però, significativi soprattutto se consideriamo le condizioni di partenza da cui ci siamo mossi. L'Italia sta correndo una maratona di quaranta e più chilometri. Gli altri grandi paesi europei debbono portare a termine un più agevole "tremila-siepi". Per tutti, l'ultimo miglio verso i target di Lisbona non appare certo in discesa.

Nel marzo 2000, otto anni fa, i capi di stato e di governo sottoscrissero a Lisbona l'impegno strategico di fare in dieci anni dell'Unione europea "l'economia basata sulla conoscenza più competitiva e dinamica del mondo". Tradotto in numeri, l'obiettivo fondamentale era quello di portare il tasso di crescita medio annuo del Vecchio Continente su un valore del 3%. Tra il 2000 e il 2007 le cose sono andate meno bene del previsto. La crescita si è fermata su una media del 2,3% con prospettive di ulteriore rallentamento per l'anno in corso. Per accrescere il tasso di sviluppo la strategia di Lisbona prevede una ricetta fondamentale, semplice a dirsi quanto difficile a realizzarsi: un aumento quantitativo e qualitativo dell'occupazione, raggiungibile attraverso riforme strutturali che creino maggiore flessibilità e migliori competenze mantenendo un'adeguata coesione sociale e generazionale. E' il modello della cosiddetta "flessicurezza". Guardando di nuovo ai numeri, è indubbio che progressi siano stati compiuti sul fronte dell'occupazione. Tra il 2000 e il 2006 il tasso di occupazione nell'Unione europea a 27 membri è cresciuto dal 62,2% al 64,4%. L'occupazione femminile è aumentata dal 53,7% al 57,2%. L'occupazione dei lavoratori anziani è cresciuta dal 36,9% al 43,5%. I target da raggiungere entro il 2010 sono, però, ancora lontani. Per il tasso complessivo di occupazione, l'obiettivo è al 70%. I target fissati per l'occupazione femminile e per quella dei lavoratori in età fra i 55 e i 64 anni si collocano rispettivamente al 60 e al 50%.

Come va l'Italia? Sul fronte del tasso complessivo di occupazione, tra il 2000 e il 2006 il nostro paese è cresciuto dal 53,7% al 58,4%. Per quanto concerne il 2007, i dati Istat disponibili per il periodo gennaio-settembre dello scorso anno parlano di un ulteriore piccolo incremento al 58,6%. Volendo vedere il bicchiere mezzo vuoto, si può osservare come il

tasso di occupazione sia in Italia di oltre 11 punti inferiore alla soglia obiettivo del 70% fissata dalla strategia di Lisbona. In più, il nostro dato risulta più basso, rispettivamente, di 6 punti, di 4,6 punti e di 9,1 punti rispetto ai tassi di occupazione della media della UE-27, della Francia e della Germania. Dal lato mezzo pieno del bicchiere, va invece riconosciuto come nell'arco degli ultimi sei anni il tasso di occupazione in Italia sia aumentato di quasi cinque punti percentuali contro incrementi, rispettivamente, di solo 2,2 punti, 0,9 punti e 1,9 punti segnati nell'ordine dalla media della UE-27, dalla Francia e dalla Germania. Analoghi riscontri emergono dalla situazione italiana sul fronte dell'occupazione femminile e di quella dei lavoratori anziani. Rimaniamo più distanti di altri dalle soglie di Lisbona, ma la strada che l'Italia ha percorso a partire dal 2000 risulta maggiore.

Dimentichiamo ora l'obiettivo del 70% e proviamo a ragionare sul numero dei nuovi posti di lavoro. Nel 2000 a Lisbona, stanti le dimensioni che aveva allora la popolazione europea in età lavorativa, i leader del Vecchio Continente si proposero di aumentare di venti milioni in dieci anni il numero degli occupati nell'Unione. Ragionando su questa metrica, l'Italia – che è titolare del 13% del prodotto lordo dell'Unione europea – avrebbe dovuto incrementare di 250mila unità l'anno il numero dei posti di lavoro del nostro paese. Negli anni compresi tra il 2000 e il 2007 l'occupazione è cresciuta in Italia di circa 270mila unità l'anno. Nella media dell'Unione tra il 2000 e il 2006 la crescita dei posti lavoro si è sviluppata ad un ritmo di due milioni l'anno. Se le progressioni sin qui sperimentate non rischiassero di rallentare, i venti milioni di nuovi posti di lavoro in dieci anni potrebbero essere a portata di mano.

Purtroppo gli esercizi a parità di altre condizioni funzionano bene solo nei laboratori degli economisti. La congiuntura economica di quest'anno e, verosimilmente, anche del biennio a venire sarà molto impegnativa. Ottenere nuovi progressi sul fronte dell'occupazione diventerà più difficile. In Italia come in Europa bisognerà lavorare di fino. Un'area prioritaria su cui concentrarsi sarà rappresentata da una migliore integrazione tra lavoro e istruzione. Nel nostro paese, soprattutto, la riduzione di quella aliquota di precarietà che esiste negli incrementi occupazionali degli ultimi anni richiede di aumentare la qualità media della formazione scolastica e professionale e di accrescere la sintonia tra l'offerta di lavoro e la domanda di competenze che viene dai settori più dinamici dell'industria e dei servizi. Più ingegneri, più falegnami, più infermieri come pure più matematica, più merito e più mobilità servono per recuperare produttività e creare un'occupazione maggiore e più stabile.

La flessicurezza di cui parla la strategia di Lisbona è una bella parola. Per l'Italia una sfida concreta è quella di avere una scuola più produttiva di valore per i giovani e per la nostra economia. La costruzione della flessibilità e della sicurezza parte nelle aule e dagli atenei. Al punto 21 delle raccomandazioni rivolte dal Consiglio europeo al nostro paese per realizzare gli obiettivi di Lisbona c'è l'esplicito invito a "migliorare la qualità dell'istruzione garantendone l'adeguatezza al mercato del lavoro". I dati verificati da Bruxelles dicono che qualcosa di buono sta accadendo. Tra il 2000 e il 2006 la percentuale di giovani italiani in età tra i 20 e i 24 anni che ha terminato almeno la scuola secondaria superiore è salito dal 69,4% al 75,5%. Nel giro di sei anni abbiamo ridotto di 2/3 il divario rispetto alla media dell'Unione europea che è ora solo di due punti percentuali più alta del dato italiano. Si tratta di andare avanti, spingendo sempre più i nostri giovani a investire sul proprio capitale di competenze e di abilità.

Giovanni Ajassa

Frena la crescita, ma migliorano i conti pubblici dell'Italia nel 2007

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

Nel 2007 l'economia italiana è cresciuta dell'1,5%, dal +1,8% del 2006, sostenuta in particolare dal contributo sia dei consumi (+0,8%) che della spesa pubblica (+0,3%). Il forte rallentamento degli investimenti (+1,2% dal +2,5% dell'anno precedente) ha frenato la dinamica del Pil. Il contributo della domanda estera netta è rimasto invariato nel confronto con l'anno precedente (+0,1%).

Nel 2007 la dinamica salariale ha rallentato. La retribuzione lorda media per unità di lavoro è aumentata in termini nominali di poco più del 2%. In termini reali la crescita è risultata addirittura negativa (-0,1%). Dal 2003 al 2007 la retribuzione media per unità di lavoro in termini reali è cresciuta di solo il 2,2%.

La crescita annuale dei prezzi al consumo è rimasta stabile al 2,9% a febbraio. Preoccupazioni per la dinamica futura dell'inflazione provengono dal persistere di tensioni sui corsi delle materie prime, sia energetiche che alimentari, che hanno contribuito a spingere verso l'alto i prezzi alla produzione cresciuti a gennaio del 5,2% a/a, dal +4,7% di dicembre.

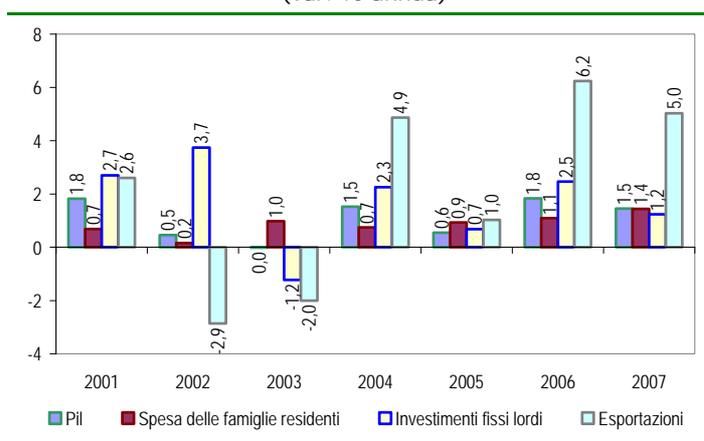
Nel 2007 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso dal 3,4% del Pil del 2006 all'1,9%, il valore più basso dal 2001. Il saldo primario è risultato positivo e pari a 47,5 miliardi di euro (3,1% del Pil) in aumento dai 18,6 miliardi (1,3% del Pil) dell'anno precedente.

Rallenta la crescita dell'economia italiana nel 2007

L'Istat ha diffuso le stime sui Conti economici nazionali per gli anni 2001-2007. I dati pubblicati riguardano gli aggregati del Conto economico delle risorse e degli impieghi non corretti per il numero di giorni effettivamente lavorati. Le serie sono state elaborate tenendo conto sia di nuove metodologie utilizzate nella deflazione degli aggregati che dei nuovi indici dei valori medi unitari del commercio con l'estero recentemente pubblicati dall'Istat. Tali cambiamenti hanno portato a revisioni dei tassi di crescita precedentemente stimati che in alcuni casi sono risultate significative.

La crescita dell'economia italiana

(var. % annua)



Fonte: Istat

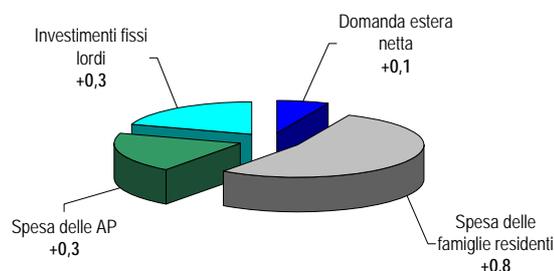
Nel 2007, la crescita del Pil in termini reali ha rallentato dall'1,8% del 2006 all'1,5%. Lo scorso anno l'economia è stata trainata prevalentemente dalla domanda interna che, al netto delle scorte, ha contribuito per l'1,4% alla crescita complessiva. Nel 2007 i consumi privati,

che rappresentato quasi il 60% del prodotto, sono aumentati dell'1,4% in accelerazione dal +1,1% dell'anno precedente. Il contributo della spesa delle famiglie è risultato pari allo 0,8%, il valore più alto degli ultimi quattro anni. Anche la spesa delle Amministrazioni pubbliche ha accelerato, crescendo nel 2007 dell'1,2% dal +0,8% del 2006.

La decelerazione sperimentata dall'economia nel 2007 è prevalentemente il risultato di un rallentamento degli investimenti e di un minore contributo fornito dall'accumulo di scorte. Il tasso di crescita degli investimenti fissi lordi si è più che dimezzato passando dal +2,5% del 2006 al +1,2%. Il contributo alla crescita del Pil si è ridotto dallo 0,5% allo 0,3%. Il dato complessivo degli investimenti è il risultato di andamenti diversi tra le singole componenti. Mentre la spesa in costruzioni ha accelerato (dal +1,5% del 2006 al +2,2%), gli investimenti in macchine e attrezzature si sono addirittura ridotti rispetto all'anno precedente (-0,3%, dal +3,4% del 2006). Gli acquisti di mezzi di trasporto, dopo essere cresciuti del 3,4% durante il 2006 hanno bruscamente rallentato (+0,8%). Il contributo delle scorte è stato praticamente nullo a fronte di un +0,5% fornito nel 2006.

I contributi alla crescita del Pil nel 2007

(valori %)



Fonte: Istat

Il contributo della domanda estera netta è risultato pari allo 0,1%, invariato rispetto al 2006 come risultato di un rallentamento che ha interessato sia le esportazioni (+5% da +6,2%) che le importazioni (+4,4% da +5,9%).

Nel 2007 il valore aggiunto a prezzi correnti è risultato pari a 1.372 miliardi di euro con un aumento del 4% rispetto all'anno precedente. Il valore prodotto dall'industria è cresciuto del 4,7% grazie in particolare alle costruzioni (+6,8%). Il valore aggiunto dell'industria in senso stretto ha superato i 280 miliardi di euro con un aumento del 4,1% sul 2006. La crescita dei servizi si è mantenuta sostanzialmente in linea con quella dell'intera economia (+3,8%) mentre nell'agricoltura il valore prodotto è rimasto praticamente invariato (+0,1%).

I dati recentemente pubblicati dall'Istat sulla crescita nel 2007 non sono direttamente comparabili con quelli contenuti nei Conti economici trimestrali rendendo impossibile una stima corretta sulla crescita nel IV trimestre che verrà resa pubblica a maggio. È, però, possibile ipotizzare che la contrazione dell'economia negli ultimi tre mesi dello scorso anno possa essere stata più ampia di quanto precedentemente previsto (-0,1%). Lo scenario per il 2008 risulterebbe in questo modo ancora più complesso. La crescita acquisita (*carry over*), calcolata ipotizzando un incremento nullo del Pil in tutti i quattro trimestri dell'anno in corso, diventerebbe praticamente nulla rispetto ad un'eredità superiore all'1% che il 2007 aveva ricevuto dal 2006.

A fronte di un dato 2007 peggiore delle attese la revisione apportata dall'Istat agli anni precedenti ha consegnato un andamento leggermente migliore rispetto a quanto segnalato in precedenza. La crescita è stata rivista al rialzo nel 2002 (+0,2%), nel 2004 (+0,3%) e nel 2005 (+0,5%) mentre è stata ribassata nel 2006 (-0,1%). Nel complesso, dal 2000 la

crescita cumulata del Pil è stata rivista al rialzo di quasi un punto percentuale (dal 5,4% al 6,3%).

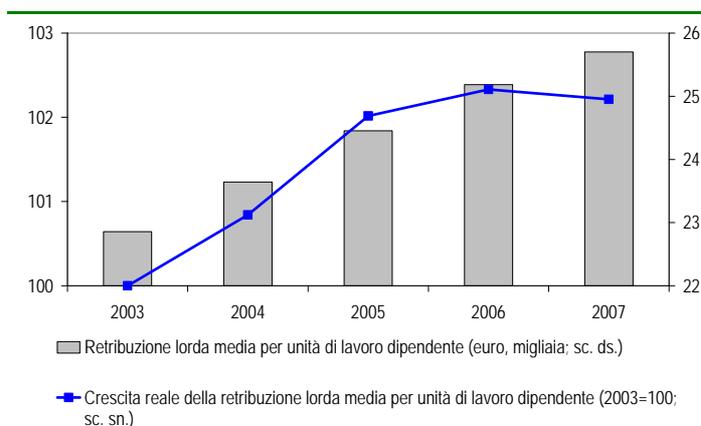
Aumentano gli occupati, ma si riducono le retribuzioni reali

Nel 2007, secondo i dati contenuti nei Conti economici nazionali l'occupazione totale, espressa in termini di unità di lavoro e al netto della cassa integrazione guadagni, è aumentata dell'1% superando i 25 milioni di unità. Le unità di lavoro dipendenti sono cresciute dell'1,5% avvicinandosi ai 18 milioni. Dal punto di vista settoriale incrementi superiori al totale economia si sono avuti nelle costruzioni (+2,4%) e nei servizi (+1,1%). Nell'industria in senso stretto l'aumento è stato pari allo 0,9% mentre nell'agricoltura è stata registrata una contrazione dell'occupazione prossima al 3%.

I redditi da lavoro dipendente dell'intera economia sono passati da 609 miliardi di euro del 2006 a 630 miliardi, con una crescita del 3,5%. Un incremento superiore è stato rilevato solo nel settore delle costruzioni (+6,4%). Sia nell'industria in senso stretto che nei servizi la dinamica dei redditi da lavoro dipendente è risultata in linea (+3,4%) con quella del complesso dell'economia.

I dati dei Conti economici nazionali hanno confermato l'indebolimento della dinamica delle retribuzioni nel corso del 2007. Il valore delle retribuzioni lorde è risultato pari a 461 miliardi di euro, con una crescita del 3,6% ampiamente al di sotto del +5,2% registrato nel 2006. Le retribuzioni nel settore dei servizi, che pesano per quasi il 70% del totale, sono aumentate del 3,4%, in forte rallentamento rispetto al 2006 (+5,4%). Superiore alla media nazionale è risultato l'incremento nell'industria in senso stretto (+3,8%) e nelle costruzioni (+6,1%).

La dinamica delle retribuzioni nei Conti economici nazionali dell'Italia



Fonte: elaborazioni BNL su dati Istat

Mettendo in relazione il valore complessivo delle retribuzioni lorde con il numero delle unità di lavoro dipendente si ottiene una retribuzione lorda media per l'intera economia pari a 25.701 euro, in crescita da 25.183 euro dell'anno precedente. Un incremento nominale della retribuzione media per unità di lavoro pari a poco più del 2% diviene, però, negativo (-0,1%) se depurato dalla crescita dei prezzi. Nel 2007, l'incremento del deflatore della spesa delle famiglie è risultato pari al +2,2%.

Il calo in termini reali delle retribuzioni sperimentato lo scorso anno si inserisce in un trend di costante indebolimento del potere di acquisto delle famiglie italiane che ha caratterizzato gli ultimi anni. Secondo i dati contenuti nei Conti economici nazionali, dal 2003 la crescita in termini reali della retribuzione media per unità di lavoro è stata pari a poco più del 2%. Fatto 100 il 2003, la retribuzione media nel 2007 è risultata uguale a 102,2. L'agricoltura è il settore che ha registrato la peggiore performance. In questo comparto la retribuzione media si è mantenuta in termini reali sugli stessi livelli del 2003. La maggiore crescita si è avuta

nell'industria in senso stretto (+3,5% in termini reali) mentre i servizi hanno sperimentato un andamento sostanzialmente in linea con quello del complesso dell'economia (+2%).

Stabile l'inflazione al consumo a febbraio

La stima preliminare dell'Istat ha segnalato una stabilizzazione dell'inflazione a febbraio. L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività è cresciuto a febbraio dello 0,3% m/m, una dinamica in linea con quanto rilevato nello stesso mese del 2007. L'inflazione su base annua è rimasta stabile al 2,9%.

A febbraio la crescita dell'indice generale è stata trainata dai rincari degli alimentari (+0,5% m/m e +5% a/a) che da soli spiegano un terzo dell'aumento totale. Incrementi superiori al dato complessivo sono stati registrati anche nel capitolo dei mobili, articoli e servizi per la casa (+0,5% m/m e +3,4% a/a) e in quello ricreazione, spettacoli e cultura (+0,4% m/m). Il comparto delle comunicazioni ha, invece, sperimentato un'ulteriore contrazione dei prezzi (-0,4% m/m e -8,4% a/a).

L'inflazione armonizzata ha registrato a febbraio un minore aumento (+0,1% m/m) grazie alla presenza dei saldi stagionali. Su base annuale la crescita si è mantenuta stabile al 3,1% di poco inferiore al dato relativo all'area dell'euro (3,2%).

Per la prima volta negli ultimi cinque mesi, l'indice elaborato dall'ISAE al netto della componente stagionale ha registrato un rallentamento nella crescita dei prezzi. Tra dicembre e febbraio il tasso di variazione annualizzato è stato pari al 3,6% leggermente al di sotto del massimo del 3,7% rilevato nel trimestre precedente. Minore preoccupazione per l'evoluzione futura dell'inflazione è emersa anche dalle indagini condotte dall'ISAE. Tra le imprese che operano nella produzione di beni destinati al consumo si è ridotta la quota di quelle che intendono aumentare i listini di vendita. Tra i consumatori è continuata a scendere la percentuale di coloro che si attendono ulteriori rincari dei prezzi in futuro. Il rientro dell'inflazione nei prossimi mesi dipenderà oltre che dal prezzo del petrolio, che ha toccato nuovi record superando ampiamente i 100 dollari al barile, anche da quello dei prodotti alimentari sul quale potrebbero pesare i forti rincari delle materie prime.

L'energia alimenta nuovamente la crescita dei prezzi alla produzione

A gennaio i prezzi alla produzione hanno nuovamente accelerato. La crescita mensile è risultata pari al +0,4%, ben al di sopra della dinamica registrata nello stesso mese del 2007, quando l'indice rimase sostanzialmente invariato. L'incremento su base annua è passato dal +4,7% di dicembre al +5,2%, il valore più alto da gennaio dello scorso anno.

La crescita dei prezzi alla produzione è stata alimentata prevalentemente dal capitolo energia. Il relativo indice è aumentato dello 0,5% m/m con la variazione annuale schizzata al +14,1%, il valore più alto dal settembre del 2006. Una crescita superiore al dato complessivo è stata registrata anche nel capitolo dei beni intermedi (+0,6% m/m e +3,2% a/a). Più contenuta è apparsa la dinamica dei beni strumentali (+0,4%) e dei beni di consumo (+0,3%).

A livello di singola attività economica le pressioni maggiori sui prezzi alla produzione sono giunte dal settore dell'energia elettrica, gas e acqua (+2,2% m/m), da quello dei prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi (+0,9%) e da quello dei prodotti alimentari, bevande e tabacco (+0,7%). Una riduzione degli indici nel confronto con dicembre è stata, invece, rilevata nel comparto del cuoio e prodotti in cuoio (-0,6%) e in quello dei prodotti petroliferi raffinati (-1,5%).

Migliorano ulteriormente i conti pubblici nel 2007

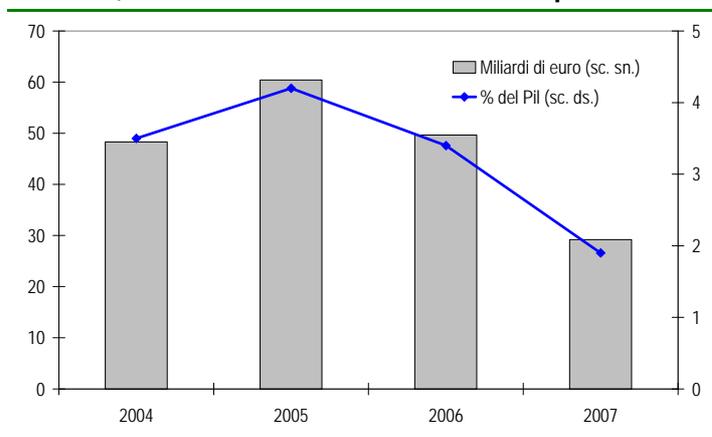
Nel 2007 si è assistito ad un sensibile miglioramento della situazione dei conti pubblici italiani. L'indebitamento netto è sceso da 49,6 miliardi di euro del 2006 a 29,2 miliardi. In termini di Pil si è passati dal 3,4% all'1,9%, il valore più basso dal 2001¹. Il saldo primario è

¹ Nel confronto con il 2006 si deve tener conto che il dato relativo allo scorso anno è stato ampiamente rivisto. In sede di elaborazione dei Conti economici per il 2006 tra le uscite era stato contabilizzato l'onere straordinario per il rimborso dell'IVA sulle auto aziendali, in seguito alla sentenza della Corte di

risultato positivo e pari a 47,5 miliardi di euro (3,1% del Pil) in aumento da 18,6 miliardi (1,3% del Pil) del 2006. Il miglioramento dello scorso anno è il risultato di un aumento delle uscite minore dell'incremento sperimentato dalle entrate.

Le uscite correnti al netto degli interessi sono risultate pari a 608,2 miliardi di euro, in aumento del 3,6%. Tale dinamica si confronta con una crescita del Pil a prezzi correnti del 3,8%. L'incidenza sul Pil delle uscite correnti al netto degli interessi è, quindi, leggermente scesa per il secondo anno consecutivo (dal 39,7% al 39,6%). Le spese per consumi finali hanno rallentato significativamente registrando un +1,6% a fronte del +2,8% dell'anno precedente. Moderata è apparsa la dinamica dei redditi da lavoro dipendente (+1,1%) e quella delle prestazioni sociali in natura (+0,9%). Le prestazioni sociali in denaro sono, invece, cresciute del 5,2% (+4% del 2006) a causa prevalentemente degli aumenti legati alla riforma degli assegni familiari, del maggior onere per l'erogazione di benefici alle pensioni più basse e per il pagamento del bonus incapienti. La spesa per interessi è aumentata del 12,4% superando i 75 miliardi di euro, con l'incidenza sul Pil passata dal 4,6% dell'anno precedente al 5%.

Italia, il deficit delle Amministrazioni pubbliche



Fonte: elaborazioni BNL su dati Istat

A fronte di un valore complessivo delle uscite pari a 753,4 miliardi di euro (+3,3% sul 2006) le entrate totali sono passate da 679,8 miliardi a 724,2 miliardi. Nel confronto con il 2006 i maggiori incrementi sono stati registrati nelle imposte dirette (+9,5%), che rappresentano circa un terzo del totale, e dai contributi sociali effettivi (+8%). Le imposte indirette sono cresciute, invece, solo del 2,6% da 220,2 miliardi di euro a 226 miliardi.

giustizia, stimato in circa 16 miliardi di euro. Nella redazione dei Conti economici per il 2007 è stata applicata una nuova metodologia per la contabilizzazione di questo onere che è stato, quindi, eliminato dal 2006 e verrà inserito negli anni successivi secondo criteri concordati con Eurostat. L'indebitamento in rapporto al Pil per il 2006 è passato dal 4,4% stimato lo scorso anno al 3,4%.

Fondi pensione e Tfr: l'inizio di un percorso

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

Secondo gli ultimi dati diffusi dalla Covip, a fine dicembre 2007 si conta un numero complessivo di aderenti alle forme di previdenza complementare pari a 4,7 milioni con un incremento rispetto all'anno precedente di 1,4 milioni. Il sottoinsieme costituito dai lavoratori dipendenti del settore privato ammonta a oltre 3 milioni, con un incremento rispetto a fine 2006 di 1,2 milioni. Nel complesso, dopo l'avvio della riforma del Tfr, il tasso di adesione dei lavoratori dipendenti è aumentato di 10 punti percentuali raggiungendo il 24,9% dal 14,9% dell'anno precedente. A questo valore occorre aggiungere gli aderenti tramite silenzio-assenso, per i quali i dati non sono ancora disponibili, ma che ammontano secondo la Covip a un numero molto contenuto. Il patrimonio gestito dalla previdenza complementare ammonta a 57,7 mld. di euro, con un incremento nell'ultimo anno pari al 12,1%.

Nel corso del 2007 i risultati di gestione dei fondi pensione italiani sono stati penalizzati da una sfavorevole evoluzione dei mercati. In media i fondi negoziali hanno reso nell'intero anno il 2,1%, i fondi aperti hanno perso lo 0,4% a fronte di una rivalutazione del Tfr pari al 3,1%. Se si estende l'orizzonte temporale agli ultimi cinque anni, i fondi pensione hanno guadagnato in media circa il 25% mentre la rivalutazione del Tfr si è fermata al 14,3%.

I cambiamenti che hanno caratterizzato i mercati finanziari nell'ultimo decennio rendono necessaria una revisione del decreto n. 703/1996 che disciplina i fondi pensione. Il rinnovo dell'apparato regolamentare mira da un lato all'adeguamento alle più recenti normative comunitarie, dall'altro al raggiungimento di modelli gestionali più efficienti. A tal proposito recentemente il Ministero dell'Economia ha diffuso un documento di consultazione che presenta alcune proposte di revisione in materia di limiti agli investimenti e conflitti di interesse per i fondi pensione.

In aumento di 10 punti percentuali l'adesione alla previdenza integrativa

A fine 2006, vigilia dell'avvio della riforma, le adesioni dei lavoratori alle forme pensionistiche complementari ammontavano complessivamente a 3,3 milioni, mentre le risorse destinate alle prestazioni (circa 51,5 miliardi di euro) erano pari al 3,5% del Pil e all'1,5% delle attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane. In merito al conferimento del Tfr occorre tenere in considerazione che la platea di riferimento è costituita dai lavoratori dipendenti del settore privato, pari a circa 12,2 milioni di unità. Rispetto ai 3,3 milioni che risultavano iscritti alla previdenza integrativa al 31 dicembre 2006, i lavoratori dipendenti del settore privato ammontavano a 1,8 milioni.

La Covip ha recentemente diffuso i dati relativi alle scelte operate dai lavoratori aggiornate a dicembre 2007. I dati indicano un numero complessivo di aderenti alle forme di previdenza complementare pari a 4,7 milioni con un incremento rispetto all'anno precedente di 1,4 milioni. Il sottoinsieme costituito dai lavoratori dipendenti del settore privato aderenti alle forme complementari conta oltre 3 milioni, con un incremento rispetto a fine 2006 di 1,2 milioni.

Considerando l'ammontare totale di lavoratori dipendenti del settore privato il tasso di adesione è aumentato di 10 punti percentuali raggiungendo il 24,9% dal 14,9% dell'anno precedente. A questo valore occorre inoltre aggiungere gli aderenti tramite silenzio-assenso, per i quali i dati non sono ancora disponibili, ma che ammontano secondo la Covip a un numero molto contenuto, sicuramente inferiore alle ipotesi iniziali.

La Covip ha inoltre calcolato un tasso di adesione il cui denominatore è costituito non dall'intera platea dei 12,2 milioni di lavoratori dipendenti del settore privato, ma solo dai potenziali iscritti ai fondi pensione. Su questa base di calcolo il tasso di adesione sarebbe passato dal 21,4% del 2006 al 31,1% nel 2007 (sempre al netto degli aderenti tramite silenzio-assenso). Anche seguendo questa impostazione l'incremento del tasso di adesione è pari a 10 punti percentuali; il risultato rimane comunque distante dall'obiettivo del 40% prefissato dal Governo all'inizio della riforma.

In questa fase un giudizio sugli esiti della riforma appare prematuro. Le scarse adesioni tacite al fondo predisposto dall'Inps testimoniano come i lavoratori abbiano svolto un ruolo attivo in merito alla scelta sul proprio futuro previdenziale. E' inoltre probabile che molti lavoratori abbiano preferito adottare un atteggiamento "attendista" optando inizialmente per il mantenimento del proprio Tfr in azienda. Questo comportamento è spiegabile da un lato con la volontà di prendere maggior confidenza con il mondo della previdenza complementare, dall'altro con il fatto che una volta versato il Tfr nei fondi non è più possibile tornare indietro, mentre rimane, per coloro che hanno deciso di mantenere il Tfr in azienda, la facoltà di aderire alla previdenza in qualsiasi momento.

La previdenza integrativa in Italia

(mln di euro)

	Fondi		Iscritti		Risorse	
	dic. 2006	dic. 2005	dic. 2006	dic. 2005	dic. 2006	dic. 2005
Fondi pensione						
Fondi pensione negoziali	42	43	1.219.372	1.155.768	9.245	7.615
Fondi pensione aperti	84	89	440.486	407.022	3.527	2.954
Totale fondi di nuova istituzione	126	132	1.659.858	1.562.790	12.784	10.569
Fondi pensione preesistenti	448	455	649.519	665.561	34.148	32.441
Totale Fondi pensione	574	587	2.309.377	2.227.751	46.932	43.010
Polizze individuali pensionistiche (Pip)			948.424	811.199	4.546	3.338
Totale forma pensionistiche complementari			3.269.244	3.038.950	51.478	46.348

Fonte: Covip

In termini di patrimonio, meglio definito come ANDP (attivo netto destinato alle prestazioni) si è registrato un incremento nel corso del 2007 pari al 12,1%. Questo risultato è stato ottenuto grazie a una crescita sostenuta dei fondi negoziali (+25,3%), dei fondi aperti (+21,5%) e dei Pip (+27,7%), mentre i fondi preesistenti, che detengono oltre il 60% del patrimonio, sono cresciuti del 5,4%. La minore dinamica di sviluppo dei fondi preesistenti è spiegabile con il fatto che questi ultimi presentavano alla vigilia della riforma tassi di adesione già elevati (quindi possibilità di incremento marginale più contenute) e in molti casi una parte degli aderenti versavano già il Tfr nel fondo pensione².

Le adesioni ai fondi preesistenti: il caso dei dipendenti bancari

I fondi preesistenti detengono circa il 62% del patrimonio complessivo della previdenza integrativa, tali fondi sono assai diffusi nel settore bancario che da molto tempo offre ai dipendenti la possibilità di aderirvi. In attesa di conoscere i dati relativi all'intero sistema bancario, l'Abi ha promosso dopo la scadenza del 30 giugno 2007 una rilevazione statistica³ su un campione di banche (che copre circa il 70% del personale bancario) per verificare le scelte operate dai dipendenti del settore creditizio in merito alla devoluzione del proprio Tfr alla previdenza complementare. Complessivamente, la somma di coloro i quali conferivano il Tfr prima della riforma con quelli che hanno aderito in via esplicita o tacita (tramite il meccanismo del silenzio-assenso), ha evidenziato un valore pari a quasi il 75%. A questo valore si arriva attraverso la somma di tre componenti: a) un 38% di lavoratori che già versava integralmente il proprio Tfr prima dell'avvio della riforma; b) un 29% che al 30 giugno 2007 ha esplicitamente conferito il Tfr al fondo pensione; c) un 7% dei lavoratori che ha optato per un conferimento tacito. Resta un 26% di lavoratori bancari che ha deciso di mantenere il proprio Tfr.

Depurando il totale degli aderenti da quel 38% che già conferiva il Tfr al 31 dicembre 2006, si ottiene la platea dei lavoratori interessati alla riforma. Ponendo pari a 100 gli aventi la facoltà di scelta 58 lavoratori bancari hanno deciso di versare il Tfr nei fondi pensione (il 47%

² Ai sensi del d.lgs n. 124/1993, i lavoratori di nuova occupazione successiva al 28 aprile 1993, in caso di adesione al fondo pensione erano necessariamente tenuti a destinarvi tutto il Tfr.

³ Cfr. Livi G., C. Minguzzi (2007), *Il conferimento del Tfr nei fondi pensione bancari preesistenti*, Bancaria n. 11.

attraverso un'adesione esplicita, l'11% attraverso il silenzio assenso), mentre il 42% ha optato per il mantenimento del Tfr.

Effettuando un confronto tra i tassi di conferimento del Tfr alla previdenza complementare riferiti a tutti i lavoratori dipendenti e quelli riferiti ai dipendenti del settore bancario è possibile osservare come in questo secondo caso si evidenzia una sensibilità più accentuata verso la previdenza integrativa frutto di una esperienza pluriennale dei lavoratori bancari con i fondi pensione.

I risultati di gestione del 2007 e la composizione del portafoglio

Nel corso del 2007 i risultati di gestione dei fondi pensione italiani sono stati penalizzati da una sfavorevole evoluzione dei mercati finanziari. In media i fondi negoziali hanno reso nell'intero anno il 2,1%, i fondi aperti hanno perso lo 0,4% a fronte di una rivalutazione del Tfr pari al 3,1%. Tuttavia, se si estende l'orizzonte temporale agli ultimi cinque anni, i fondi pensione hanno guadagnato circa il 25% mentre la rivalutazione del Tfr si ferma al 14,3%. Resta comunque inteso che un orizzonte temporale limitato a cinque anni non è idoneo a valutare la performance di un investimento di lungo periodo come quello previdenziale, sia sotto forma di Tfr sia di fondo pensione.

Fondi pensione: rendimenti netti per categorie e comparti

(valori %)

	2003	2004	2005	2006	2007*	2003-07*
Fondi pensione negoziali	5,0	4,6	7,5	3,8	2,1	25,0
<i>Fondi monocomparto</i>	<i>4,2</i>	<i>4,4</i>	<i>8,3</i>	<i>3,7</i>	<i>1,4</i>	<i>24,0</i>
<i>Fondi multicomparto</i>						
Obbligazionario puro	nd	2,2	2,1	2,6	2,2	nd
Obbligazionario misto	4,3	3,9	6,9	2,7	2,1	21,6
Bilanciato	7,0	4,9	7,9	5,6	2,4	31,1
Azionario	nd	5,9	14,9	8,2	1,4	nd
Fondi pensione aperti	5,7	4,3	11,5	2,4	-0,4	25,4
Comparti non garantiti	6,0	4,4	12,3	2,6	-0,6	26,7
Obbligazionari puri	1,6	3,3	3,3	-0,2	1,3	9,6
Obbligazionari misti	3,7	4,2	6,4	1,0	0,3	15,7
Bilanciati	4,9	4,2	11,4	2,4	-0,4	24,1
Azionari	8,4	4,7	16,2	3,7	-1,6	34,6
Comparti garantiti	2,6	3,1	2,9	1,0	1,9	12,1
Rivalutazione netta del Tfr	2,8	2,5	2,6	2,4	3,1	14,3

Fonte: Covip - *per il 2007 dati provvisori

Se si escludono dall'analisi i fondi preesistenti, assoggettati a un regime regolamentare diverso⁴, in termini di composizione del portafoglio è possibile osservare delle differenze nelle scelte di investimento dei fondi negoziali, che presentano un profilo di rischio più sbilanciato verso il mercato obbligazionario, rispetto a quelli aperti.

⁴ I fondi pensione preesistenti sono fondi negoziali già in essere alla data del 15 novembre 1992 e soggetti a un regime speciale, in quanto anteriori alla prima normativa disciplina organica relativa ai fondi pensione disciplinata dal decreto legislativo 124/1993. Diversamente dai fondi pensione negoziali emessi successivamente al 1993 quelli preesistenti hanno continuato ad essere regolati da uno statuto speciale che, tra le altre cose consente loro: a) la possibilità di effettuare investimenti immobiliari diretti; b) la gestione diretta delle risorse affluite ai fondi; c) la possibilità di erogare direttamente i trattamenti pensionistici; d) la conservazione del modello a prestazioni definite, se presente, per i vecchi iscritti.

I fondi negoziali ripartiscono infatti il patrimonio per il 74% in titoli di debito e per il 26% in titoli di capitale. Tra i titoli di debito hanno assunto un peso rilevante quelli italiani verso cui è investito il 27% del patrimonio complessivo e quelli di altri paesi dell'Unione europea (42%). Tra i titoli di capitale la maggior parte è investita in titoli di altri paesi dell'Unione europea (15% del patrimonio) mentre quelli italiani sono appena superiori al 2% e quelli statunitensi a poco più del 5%.

I fondi pensione aperti presentano invece una struttura più equilibrata nella proporzione tra titoli di debito (54%) e titoli di capitale (46%). Anche in questo caso la componente obbligazionaria appare fortemente concentrata verso i titoli di debito italiani (34% del patrimonio), mentre i titoli di debito emessi da altri paesi dell'Unione europea, che ammontano al 18% del portafoglio, presentano un peso complessivo assai inferiore a quello registrato nei fondi negoziali. Tra i titoli di capitale la quota maggiore è investita in titoli di altri paesi dell'Unione europea (19%), inoltre la porzione di portafoglio investito in titoli statunitensi è quasi tripla rispetto a quella dei fondi negoziali (15% del patrimonio) e quella italiana più che doppia (4,6%).

La riforma in materia di limiti agli investimenti e conflitti di interesse

L'allocazione del capitale da parte dei fondi pensione è condizionata da una serie di norme, che limitano le possibilità operative dei gestori. La disciplina è contenuta nel decreto del Ministero dell'Economia n. 703 del 1996. Il decreto pone all'art. 4 una serie di limiti quantitativi agli investimenti quali ad esempio: a) liquidità entro il limite del 20% del patrimonio del fondo pensione; b) quote di fondi chiusi entro il limite totale del 20% del patrimonio del fondo pensione e del 25% del valore del fondo chiuso; c) un massimo del 5% di titoli emessi da soggetti pubblici o privati residenti in paesi non Ocse (purché negoziati su mercati regolamentati Ue, Usa, Canada, Giappone; d) i titoli di debito e capitale emessi dai privati non possono superare il 20% del patrimonio; e) almeno un terzo del patrimonio deve essere investito nella medesima valuta in cui il fondo deve erogare le prestazioni; f) i titoli di debito e di capitale non negoziati in mercati regolamentati dei Paesi Ue, Usa, Canada e Giappone non possono superare il limite del 50% del patrimonio, purché emessi da paesi aderenti all'Ocse o da soggetti ivi residenti (a tale soglia si applicano inoltre ulteriori sottolimiti).

Inoltre per limitare il rischio di concentrazione il patrimonio del fondo pensione non può essere investito in misura superiore al 15% in titoli di debito e di capitale, emessi da uno stesso emittente o da soggetti facenti parte di un medesimo gruppo, con l'esclusione dei titoli di debito emessi da Stati aderenti all'Ocse.

I cambiamenti che hanno caratterizzato i mercati finanziari nell'ultimo decennio hanno richiesto una revisione della disciplina sia per adeguarsi alle più recenti normative comunitarie⁵, sia per arrivare a modelli gestionali più efficienti attraverso un ampliamento degli spazi operativi. Recentemente il Ministero dell'Economia ha diffuso un documento di consultazione che presenta alcune proposte di revisione della disciplina in materia di limiti agli investimenti e conflitti di interesse per i fondi pensione con l'intento di ricevere un contributo da tutte le parti interessate. Le principali innovazioni proposte, anche alla luce delle *best practice* internazionali riguardano l'apertura a nuovi strumenti di investimento e un diverso approccio alla gestione del rischio. Su questo secondo punto è in discussione l'opportunità di mantenere i *benchmark* come strumento gestionale e l'obbligo implicito di contenere lo scostamento dal *benchmark* (*tracking error*) come vincolo alla rischiosità del portafoglio. L'approccio utilizzato già in altri paesi prevede invece l'allentamento dei vincoli quantitativi e l'introduzione di sistemi di *Value-at-risk*, con un ruolo più attivo dell'Autorità di vigilanza cui spetterebbe la valutazione dell'idoneità della struttura dei fondi pensione alla gestione del rischio. Si dovrebbe procedere poi a una revisione dei limiti quantitativi relativi sia alla concentrazione degli investimenti che all'esposizione valutaria dei portafogli. Su questi punti la direttiva Epap prevede margini di discrezionalità piuttosto ampi. Nel caso dell'esposizione valutaria ad esempio in Germania, Finlandia, Danimarca e Irlanda una

⁵ Il decreto legislativo n.28 del 6 febbraio 2007 ha introdotto alcune modifiche alla normativa precedente per recepire il dettato della direttiva CE n.41 del 2003 (meglio nota come "direttiva Epap") relativa alle attività e alla supervisione degli Enti Pensionistici Aziendali o Professionali.

percentuale tra il 70% e l'80% del patrimonio deve essere denominata nella valuta delle prestazioni, in Italia, come visto, almeno un terzo mentre nel Regno Unito e nei Paesi Bassi non ci sono vincoli.

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 15 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	104,1	104,4	104,5	104,2	104,3	104,7	105,2	105,8	106,2	104,4
2008	105,8	106,1	106,7	107,4	107,6	107,6	107,2	107,4	107,6	107,9	108,2	108,5	107,3
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2
2007	-0,6	0,2	0,7	0,7	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,2
2008	-0,4	0,3	0,6	0,6	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	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	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1	2,1
2008	3,2	3,2	3,1	3,1	3,0	2,9	2,9	2,9	2,7	2,5	2,3	2,2	2,9
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	102,6	102,7	102,4	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,2	102,3	103,5	104,1	104,5	104,7	104,1	103,9	104,7	105,5	105,9	106,2	104,3
2008	105,4	105,5	106,7	107,3	107,6	107,8	107,4	107,2	107,9	108,3	108,5	108,6	107,3
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	0,8	0,8	0,4	0,3	0,2
2008	-0,8	0,1	1,1	0,6	0,3	0,2	-0,4	-0,2	0,7	0,3	0,2	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	2,3	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	2,3	2,6	2,8	2,0
2008	3,1	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0	3,2	3,2	3,1	2,6	2,4	2,2	2,9
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	132,4	132,6	132,6	133,0	133,5	133,9	132,2
2008	134,4	134,8	135,1	135,3	135,7	135,9	136,2	136,4	136,3	136,4	136,6	136,7	135,8
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	0,3	0,4	0,3	0,2
2008	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	-0,1	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	1,9	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	2,1	2,4	2,6	1,8
2008	2,9	2,9	3,0	3,0	3,0	2,9	2,8	2,9	2,8	2,6	2,3	2,1	2,8

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.