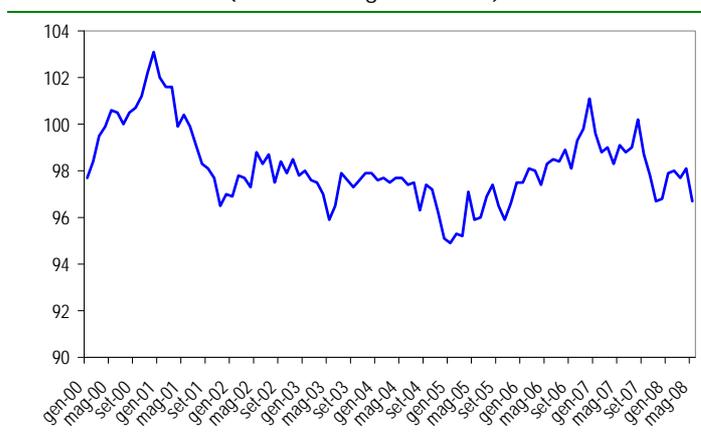


## La produzione industriale in Italia (indice destagionalizzato)



Fonte: Istat

**Pag. 2** - Peggiora ulteriormente il quadro dell'**economia italiana**. Il calo della produzione industriale (-1,1% nei primi cinque mesi dell'anno) si aggiunge ai segnali di deterioramento della fiducia delle imprese e delle famiglie e testimonia gli effetti perniciosi generati dall'aumento dell'inflazione importata. Sul piano strutturale, nuovi riscontri ribadiscono la criticità della situazione dei bilanci familiari. Valutata al netto dell'inflazione e depurata dall'incremento dei fitti figurativi, nella media del 2007 la spesa mensile di una famiglia italiana si è contratta di circa il 2%.

**Pag. 7** - A un anno dal termine del 30 giugno 2007 entro cui i lavoratori dipendenti del settore privato furono chiamati a decidere in merito al versamento del TFR nei **fondi pensione**, i dati diffusi recentemente dalla Covip indicano come gli aderenti alla previdenza complementare siano saliti a 4,6 milioni a fine 2007 con un incremento di 1,3 milioni rispetto alla situazione di dicembre 2006. Il patrimonio gestito dalla previdenza complementare cresce in Italia a circa 58 miliardi di euro, pari al 3,7% del PIL e all'1,5% della consistenza delle attività finanziarie delle famiglie. Rimangono ampie, tuttavia, le differenze di partecipazione alla previdenza complementare tra le diverse regioni italiane.

27

2008

11 luglio 2008

## Peggiora il quadro dell'economia italiana

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

**A maggio, l'indice della produzione industriale è sceso dell'1,4% rispetto al mese precedente tornando sui livelli di fine 2007. Nel confronto tra gennaio-maggio del 2008 e il corrispondente periodo dell'anno precedente, il calo è risultato pari all'1,1%.**

Lo scenario per l'economia italiana diviene ancora più incerto. Il calo della produzione industriale completa un quadro di generale peggioramento della congiuntura come segnalato dal deterioramento della fiducia sia dei consumatori che delle imprese. La crescita del Pil potrebbe essere tornata in territorio negativo nel II trimestre, dopo il rimbalzo del periodo gennaio-marzo (+0,5%).

Nel 2007, la spesa mensile per consumi delle famiglie italiane è stata in media pari a 2.480 euro, con un aumento di soli 19 euro rispetto al 2006. I consumi di generi alimentari sono rimasti invariati. Gli unici capitoli di spesa ad aver registrato aumenti rilevanti sono quello dell'abitazione e quello della sanità. Al netto dell'inflazione la spesa delle famiglie si è contratta dell'1%.

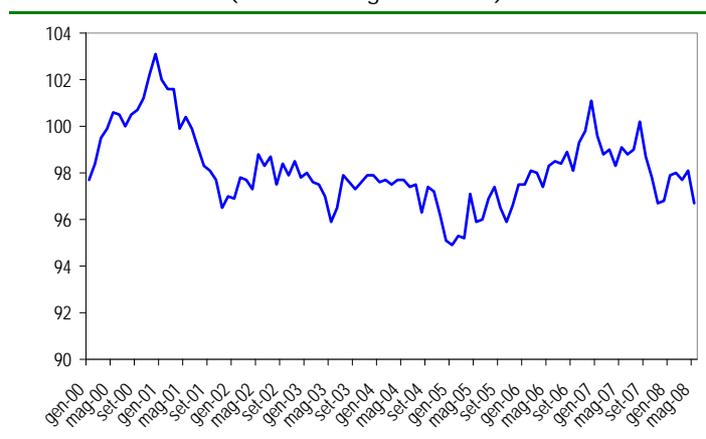
L'evoluzione dei consumi appare ancora più deludente depurandola dall'incremento registrato dai fitti figurativi che non rappresentano una vera uscita monetaria. Al netto di tale voce la spesa mensile delle famiglie è stata in media pari a poco meno di 2 mila euro, invariata rispetto al 2006. In termini reali la contrazione è risultata prossima al 2%. Espressa ai prezzi del 2002, la spesa mensile delle famiglie italiane, escludendo i fitti figurativi, è passata da 1.810 euro del 2002 a 1.781 euro del 2007, con una riduzione di 29 euro (-1,6%).

### Brusco calo della produzione industriale a maggio 2008

A maggio, l'indice della produzione industriale su base destagionalizzata è sceso dell'1,4% rispetto al mese precedente tornando sui livelli di fine 2007. La contrazione ha interessato tutti i principali raggruppamenti di industrie. La produzione di beni di consumo è scesa del 3,1%, quella di beni strumentali del 3% e quella di beni intermedi dell'1,8%. Il risultato peggiore ha interessato il comparto dell'energia (-3,7%). A livello di singolo settore merceologico, contrazioni superiori al 4% hanno riguardato il comparto dei prodotti in metallo, quello del tessile, quello della chimica e quello dei minerali non metalliferi.

#### La produzione industriale in Italia

(indice destagionalizzato)



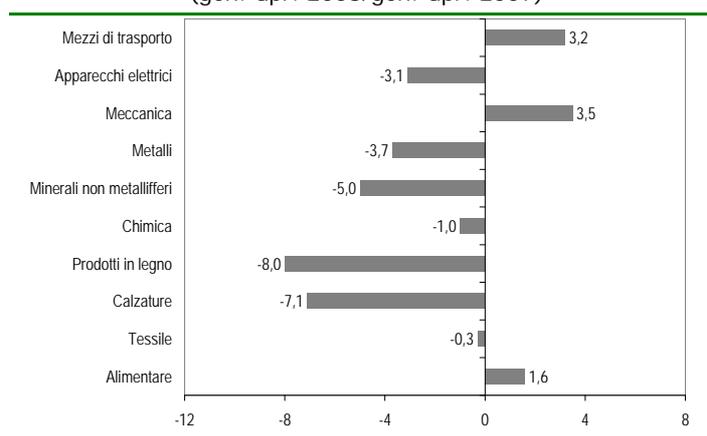
Fonte: Istat

Il risultato negativo di maggio ha ulteriormente peggiorato il consuntivo relativo alla prima parte dell'anno. Nel confronto tra gennaio-maggio del 2008 e il corrispondente periodo

dell'anno precedente, l'indice corretto per i giorni effettivamente lavorati è risultato in calo dell'1,1%. La produzione di beni di consumo è scesa dell'1,1%, penalizzata dalla brusca contrazione dei beni durevoli (-3,7%). Sostanzialmente invariata nel confronto con l'anno precedente è risultata la produzione di beni strumentali (-0,2%), mentre quella di beni intermedi è scesa del 2,5%.

### La produzione industriale in Italia per settori merceologici

(gen.-apr. 2008/gen.-apr. 2007)



Fonte: Istat

Nei primi cinque mesi del 2008, gli unici settori ad aver registrato un aumento della produzione industriale sono stati l'alimentare (+1,6%), i mezzi di trasporto (+3,2%), quello delle macchine e apparecchi meccanici (+3,5%) e quello della produzione di energia elettrica, gas e acqua (+4,7%). Le contrazioni più ampie sono state, invece, rilevate nel settore del legno e prodotti in legno esclusi i mobili (-8%), in quello della raffinazione del petrolio (-7,3%), in quello delle pelli e calzature (-7,1%) e in quello dei minerali non metalliferi (-5%). Meno ampi ma comunque significativi sono risultati i cali della produzione di metalli e prodotti in metallo (-3,7%) e di apparecchi elettrici e di precisione (-3,1%).

Il negativo andamento della produzione industriale rende più incerto lo scenario per l'economia italiana. Dopo il rimbalzo del I trimestre (+0,5% t/t dal -0,4% t/t del IV 2007), appare probabile che la crescita del Pil possa essere tornata in territorio negativo nel periodo aprile-giugno. Tale scenario viene confermato dal peggioramento della fiducia che ha interessato sia i consumatori che le imprese.

### 2007: la debolezza dei consumi colpisce anche la spesa per i generi alimentari

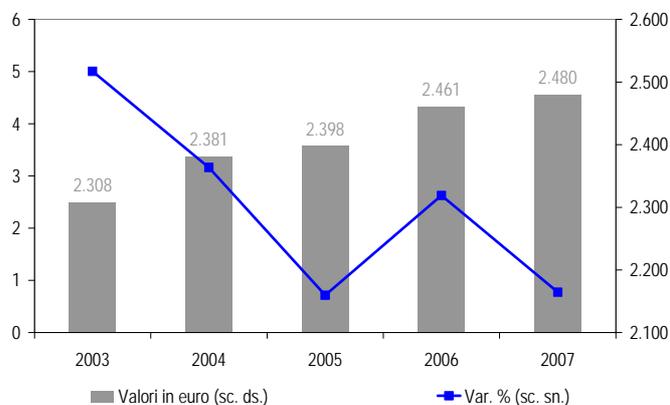
Nel 2007, secondo l'indagine sui consumi dell'Istat<sup>1</sup>, la spesa media mensile per famiglia è stata pari a 2.480 euro, con un aumento di soli 19 euro rispetto all'anno precedente (+0,8%, dal +2,6% del 2006).

La spesa per generi alimentari è risultata pari a 466 euro, sostanzialmente invariata rispetto all'anno precedente. La composizione del paniere di beni alimentari consumati dalle famiglie italiane non ha evidenziato variazioni significative. La principale voce di spesa è rimasta la carne alla quale le famiglie italiane destinano in media poco più di 105 euro al mese. Nel corso del 2007, l'impatto dell'aumento dei prezzi che ha interessato i generi alimentari è stato contenuto dalle strategie di risparmio messe in atto dalle famiglie italiane. Secondo quanto riportato dall'Istat, circa un terzo degli intervistati ha dichiarato di aver limitato l'acquisto o scelto prodotti di qualità inferiore rispetto a quanto accaduto nel 2006. Tale fenomeno ha interessato in particolare la carne, il pesce e la frutta. È, ad

<sup>1</sup> Istat (2008), *I consumi delle famiglie - Anno 2007*, 8 luglio.

esempio, aumentata la percentuale di famiglie che acquistano generi alimentari presso gli hard-discount (9,7% dall'8,6% del 2006).

### La spesa mensile media per famiglia in Italia

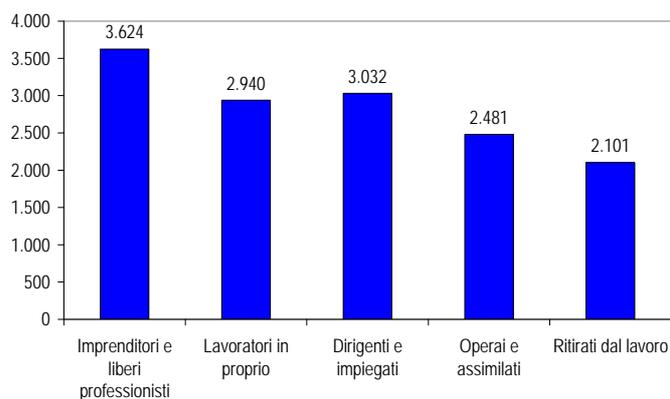


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

La spesa per generi non alimentari è cresciuta da 1.994 euro del 2006 a 2.014 euro. Aumenti rilevanti hanno interessato solo il capitolo dell'abitazione e quello dei servizi sanitari. Nel 2007, le famiglie italiane hanno speso oltre un quarto del loro budget mensile per l'abitazione. Il peso di tale capitolo sul totale dei consumi è passato dal 26% del 2006 al 26,7%, pari a circa 662 euro. Nel 2007, è proseguita la riduzione della quota delle famiglie che occupano un'abitazione in affitto (17,2% del totale) con una spesa media pari a 351 euro. Quasi tre quarti delle famiglie vive in una casa di proprietà. Circa il 15% delle famiglie proprietarie paga un mutuo la cui rata mensile è ulteriormente cresciuta (458 euro nel 2006 e 471 euro nel 2007). Durante lo scorso anno, le famiglie hanno visto aumentare anche le spese sanitarie che coprono circa il 4% del totale per un valore prossimo ai 100 euro al mese.

### Spesa mensile media delle famiglie italiane per condizione professionale della persona di riferimento

(anno 2007; valori in euro)



Fonte: Istat

L'indagine dell'Istat relativa al 2007 ha confermato le profonde differenze nei livelli di spesa delle famiglie tra le diverse aree territoriali. Le famiglie del Nord spendono in media il 40% in più di quelle del Mezzogiorno (2.796 euro contro 1.969 euro). Il Centro è, invece, l'area

che ha registrato nel 2007 il maggior incremento (+1,8%), raggiungendo i 2.539 euro. Le differenze appaiono ancora più evidenti analizzando i dati a livello regionale. Le famiglie del Veneto spendono in media oltre il 70% in più di quelle siciliane (3.047 euro contro 1.764 euro).

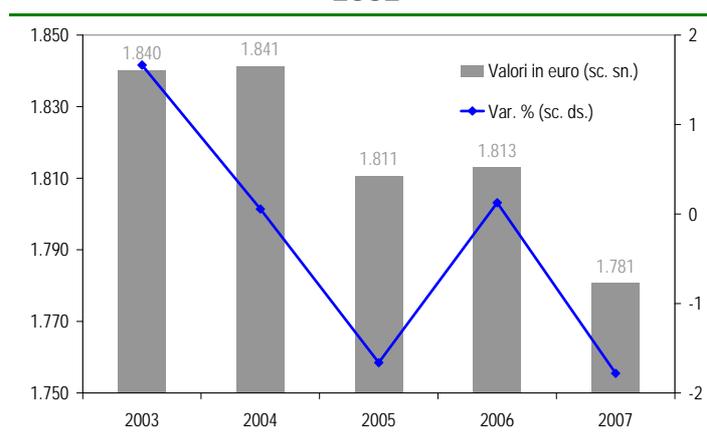
I consumi delle famiglie sono influenzati sia dalla numerosità che dalla composizione. Nel 2007, la spesa media è variata da un minimo di 1.641 euro per le famiglie composte da un solo individuo a 3.205 euro per quelle con cinque e più componenti. Al crescere della dimensione aumenta il peso della spesa per generi alimentari sul totale (dal 18,3% nel caso di un componente al 21,2% per 5 e più componenti). Le uscite per l'abitazione acquistano una maggiore importanza nelle famiglie meno numerose raggiungendo il 35% per quelle con un solo individuo. La spesa mensile di una famiglia con persona di riferimento donna (2.014 euro) risulta più bassa di quella con persona di riferimento uomo (2.680 euro), prevalentemente a causa della minore numerosità. La spesa per consumi è, inoltre, influenzata dalla condizione lavorativa della persona di riferimento. Si va da 3.624 euro nel caso dell'imprenditore e libero professionista a 2.101 euro dei ritirati dal lavoro. Se la figura di riferimento è un dirigente o un impiegato la spesa si stabilizza poco sopra i 3 mila euro a fronte dei 2,5 mila euro degli operai.

### Cresce poco il valore dei consumi, ma si contraggono le quantità acquistate

Il modesto incremento registrato nel 2007 dalla spesa media mensile delle famiglie (+0,8%) incorpora sia l'aumento dei prezzi che la variazione dei fitti figurativi.

Nel 2007, l'inflazione al consumo, misurata dall'indice dei prezzi per l'intera collettività (NIC), è risultata pari all'1,8%. In termini reali la spesa delle famiglie ha, quindi, registrato una contrazione dell'1% rispetto al 2006. Il negativo risultato del 2007 si inserisce in un trend deludente che ha interessato i consumi nel corso degli ultimi anni. Secondo le indagini dell'Istat, dal 2002 al 2007, l'aumento dei prezzi giustifica quasi il 90% del maggior valore consumato dalle famiglie italiane. Ponendo l'anno 2002 uguale 100, la spesa mensile delle famiglie è risultata pari a 112,8 nel 2007 mentre l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività è passato da 100 a 111,2. Espressa ai prezzi del 2002, la spesa mensile delle famiglie è aumentata di soli 33 euro (+1,5%), da 2.198 euro del 2002 a 2.231 euro del 2007.

**Spesa mensile media delle famiglie italiane al netto dei fitti figurativi espressa ai prezzi del 2002**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

La dinamica della spesa delle famiglie italiane appare ancora più deludente considerando il forte incremento registrato dai fitti figurativi. Tale importo viene stimato per le famiglie che vivono in abitazione di proprietà al fine di garantire la comparabilità dei comportamenti di spesa rispetto alle famiglie che vivono in affitto. Poiché il fitto figurativo non viene

ricompreso nel calcolo dell'inflazione, per analizzare la reale dinamica della spesa mensile delle famiglie è necessario depurare i consumi oltre che dall'aumento dei prezzi anche dalla crescita dei fitti figurativi<sup>2</sup>.

I fitti figurativi rappresentano circa il 20% del totale della spesa mensile media riportata nell'indagine dell'Istat. Nel 2007, i consumi mensili delle famiglie al netto di tale voce sono risultati in media pari a poco meno di 2 mila euro, invariati rispetto al 2006. In termini reali la contrazione è stata prossima al 2%. Espressa ai prezzi del 2002, la spesa mensile delle famiglie italiane escludendo i fitti figurativi è passata da 1.810 euro del 2002 a 1.781 euro del 2007, con una riduzione di 29 euro (-1,6%).

---

<sup>2</sup> Il fitto figurativo non rappresenta un vera uscita monetaria. Viene determinato chiedendo alle famiglie intervistate nell'indagine dell'Istat quale canone mensile immaginano di poter ottenere affittando l'abitazione di proprietà nella quale vivono.

## Fondi pensione e Tfr: un anno dopo la riforma

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

**I dati diffusi dalla Covip, relativi alle adesioni ai fondi pensione a dicembre 2007, evidenziano un incremento degli aderenti alla previdenza complementare pari a 1,4 milioni nel corso degli ultimi 12 mesi. Tra questi, circa 1,2 milioni appartengono alla categoria dei lavoratori dipendenti del settore privato. Complessivamente a fine 2007 il numero degli aderenti alla previdenza è passato da 3,2 milioni a 4,6 milioni, di cui 3,4 milioni di dipendenti del settore privato. Il patrimonio gestito ammonta a 57,7 miliardi di euro, pari al 3,7% del Pil e all'1,5% delle attività finanziarie delle famiglie.**

**La riforma sembra aver avuto effetti positivi tra le componenti della popolazione lavorativa finora meno coinvolte nel sistema di previdenza integrativa: le donne e i giovani. Il tasso di partecipazione della componente femminile è aumentato dal 30% al 33% e quello relativo ai giovani fino a 35 anni dal 17% al 25%. Per queste categorie, tuttavia, il tasso di partecipazione rimane ancora al di sotto del peso relativo sul totale dei lavoratori dipendenti (pari rispettivamente al 39% e al 32%).**

**In termini di partecipazione si è registrato un ampliamento del divario tra le regioni del Nord (in cui risiedono il 64% degli aderenti) e quelle del Centro Italia (21%), mentre la percentuale di aderenti residenti nel Meridione è rimasta stabile al 15%. Solo il 12% dei lavoratori delle imprese con meno di 50 addetti partecipa alla previdenza integrativa contro il 42% di quelli delle imprese con più di 50 dipendenti.**

**Dal punto di vista dei rendimenti il 2007 è stato un anno negativo per i fondi pensione, che hanno registrato una performance inferiore a quella del Tfr. Il rendimento medio dei fondi pensione negoziali è stato infatti pari al 2,1%, i fondi pensione aperti hanno chiuso l'anno con un rendimento negativo (-0,4%), a fronte di una rivalutazione del Tfr pari al 3,1%.**

### Il mercato dei fondi pensione si sviluppa, ma non decolla

Il 30 giugno 2008 ha segnato un anno esatto dal termine entro cui i lavoratori dipendenti del settore privato sono stati chiamati a decidere in merito al mantenimento del Tfr o al versamento dello stesso nella previdenza complementare. I dati diffusi dalla Covip<sup>3</sup>, relativi alle adesioni ai fondi pensione a dicembre 2007, evidenziano un incremento degli aderenti alla previdenza complementare pari a 1,4 milioni nel corso degli ultimi 12 mesi. Tra questi circa 1,2 milioni appartengono alla categoria dei lavoratori dipendenti del settore privato. Complessivamente, a fine 2007 il numero degli aderenti alla previdenza è passato da 3,2 milioni a 4,6 milioni, di cui 3,4 milioni di dipendenti del settore privato.

I dati Covip comprendono anche gli aderenti tramite silenzio-assenso, quei lavoratori cioè che non avendo espresso una preferenza esplicita entro il 30 giugno del 2007 hanno di fatto aderito in modo silente alla previdenza complementare. Il numero degli aderenti tramite silenzio assenso è stato pari a circa 70.000 unità, un valore molto più contenuto rispetto a quanto ipotizzato alla vigilia della riforma. Più specificamente le adesioni tacite sono state pari a circa 62.000 unità nei fondi chiusi (circa l'8% delle nuove adesioni a questa categoria) mentre solo 7.400 lavoratori, in assenza di forme contrattuali di riferimento, hanno aderito a Fondinps.

Tra le diverse tipologie, i fondi pensione negoziali hanno attratto il maggior numero di nuovi iscritti (+777 mila registrando un incremento del 64%), seguiti dalle polizze individuali pensionistiche (+323 mila, +34%) e dai fondi pensione aperti (+305 mila, +69%).

Nel complesso la riforma ha portato a un notevole incremento nel numero degli iscritti, ma il tasso di adesione alla previdenza complementare appare ancora contenuto e comunque notevolmente inferiore al 40% dichiarato come obiettivo alla vigilia dell'avvio. I dipendenti

<sup>3</sup> Covip (2008), *Relazione per l'anno 2007*, appendice statistica.

del settore privato in Italia ammontano a circa 12,2 milioni, con l'incremento di 1,2 milioni degli iscritti alla previdenza complementare, il tasso di adesione è passato dal 18,3% di fine 2006 al 27,8% di dicembre 2007. I lavoratori silenti, che i sondaggi alla vigilia stimavano tra il 5% e il 7%, sono stati pari solo allo 0,5% fornendo un contributo marginale allo sviluppo del mercato. Complessivamente il patrimonio gestito ammonta a 57,7 miliardi di euro, pari al 3,7% del Pil e all'1,5% delle attività finanziarie delle famiglie.

### La previdenza complementare in Italia

(dati di fine periodo, mln. di euro)

	Fondi		Iscritti		Risorse	
	dic. 2007	dic. 2006	dic. 2007	dic. 2006	dic. 2007	dic. 2006
<b>Fondi pensione</b>						
Fondi pensione negoziali	42	42	1.988.639	1.219.372	11.599	9.245
Fondi pensione aperti	81	84	747.264	440.486	4.298	3.527
<b>Totale fondi di nuova istituzione</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	<b>2.735.903</b>	<b>1.659.858</b>	<b>15.897</b>	<b>12.784</b>
Fondi pensione preesistenti	433	448	680.673	649.519	36.083	34.148
<b>Totale Fondi pensione</b>	<b>559</b>	<b>574</b>	<b>3.416.576</b>	<b>2.309.377</b>	<b>51.980</b>	<b>46.932</b>
<b>Polizze individuali pensionistiche (Pip)</b>			<b>1.189.417</b>	<b>948.424</b>	<b>5.790</b>	<b>4.546</b>
<b>Totale forma pensionistiche complementari</b>			<b>4.605.993</b>	<b>3.269.244</b>	<b>57.770</b>	<b>51.478</b>

Fonte: Covip

### Aumenta la partecipazione delle donne e dei giovani

La riforma sembra aver avuto effetti positivi tra le componenti della popolazione lavorativa meno coinvolte nel sistema di previdenza integrativa: le donne e i giovani. Per queste categorie di lavoratori, tuttavia, il tasso di partecipazione rimane ancora al di sotto del peso relativo sul totale dei lavoratori.

Osservando la distribuzione degli aderenti ai fondi pensione per classe di età si osserva come la classe di iscritti con età inferiore ai 35 anni sia cresciuta di circa otto punti percentuali in un anno, raggiungendo il 25% del totale dal 17% del 2006. E' diminuito invece il peso relativo della fascia di iscritti con età compresa tra i 35 e i 54 anni passato dal 72% al 66%. La maggior partecipazione degli under 35, per quanto positiva, rimane comunque contenuta considerando che i lavoratori dipendenti appartenenti alla stessa classe di età raggiungono circa il 32% del totale, mentre quelli compresi nella fascia 35-54 costituiscono il 57,3%.

Una dinamica analoga ha caratterizzato anche la ripartizione degli iscritti per sesso. I dati sulle nuove adesioni hanno confermato nel periodo della riforma un afflusso relativamente più elevato di donne: nel corso del 2007 su 100 nuovi iscritti 37 sono stati di sesso femminile. Nel 2007 il peso della componente femminile tra gli aderenti a una forma di previdenza integrativa è passato dal 30% al 33%. Tale valore è da considerarsi tuttavia contenuto se confrontato con il peso della componente femminile tra i lavoratori dipendenti, pari in Italia al 39%.

### Permane il divario tra Nord e Sud e quello tra imprese piccole e grandi

La ripartizione geografica degli iscritti denota come a fine 2007 risulti accentuato il divario territoriale tra le regioni settentrionali, nelle quali gli iscritti alla previdenza complementare sono passati dal 62% al 64%, e quelle centrali nelle quali il peso degli iscritti è diminuito dal 23% al 21%. Rimane fermo al 15% il peso del Meridione. Tra le singole regioni i maggiori tassi di partecipazione si registrano in Lombardia, cui appartengono il 26% degli iscritti a fronte del 22% degli occupati e nel Lazio in cui risiedono il 12% degli iscritti a fronte del 9% degli occupati.

Un notevole divario nella platea degli aderenti ai fondi pensione è osservabile analizzando i dati relativi al tasso di partecipazione per classe dimensionale di impresa. Una possibile

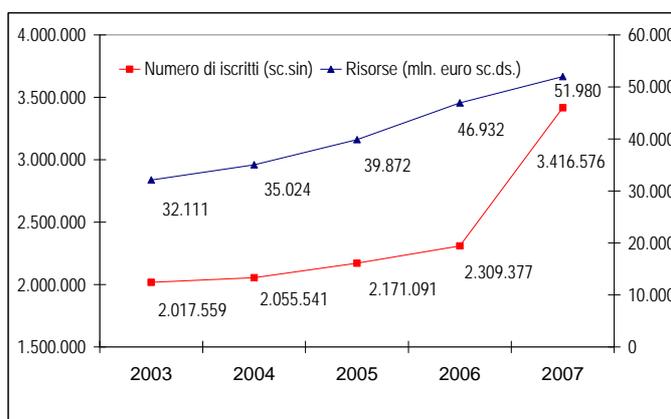
valutazione può essere effettuata osservando il comportamento dei lavoratori appartenenti a imprese al di sopra e al di sotto di una soglia pari a 50 addetti. La normativa prevede, come noto, che le aziende con almeno 50 dipendenti debbano versare il flusso di Tfr presso un apposito fondo gestito dall'Inps (Fondinps), mentre le imprese con meno di 50 addetti non sono tenute a tale versamento. I dati diffusi dalla Covip evidenziano come il tasso di adesione risulti pari al 42% nelle aziende sopra i 50 addetti mentre scende al 12% in quelle con meno di 50 addetti. Tra le ragioni di questo divario, oltre alla diversa normativa circa la destinazione del Tfr, le maggiori difficoltà di diffusione dell'informazione e la mancanza in molti casi di un sistema di relazioni sindacali sembrano aver giocato un ruolo determinante.

### Nel 2007 la rivalutazione del Tfr è stata superiore al rendimento dei fondi

Il difficile momento dei mercati finanziari ha condizionato, almeno in parte, le scelte operate dai lavoratori in merito all'adesione o meno ai fondi pensione. Dal punto di vista dei rendimenti il 2008 è stato un anno negativo per i fondi pensione che hanno registrato una performance inferiore a quella del Tfr. Il rendimento medio dei fondi pensione negoziali è stato infatti pari al 2,1%, i fondi pensione aperti hanno chiuso l'anno con un rendimento negativo (-0,4%), a fronte di una rivalutazione del Tfr pari al 3,1%.

Operando il medesimo confronto in un arco temporale più esteso, il quinquennio 2003-07, il rendimento cumulato dei fondi pensione negoziali risulta pari al 25% e quello dei fondi aperti al 25,5%, circa dieci punti più elevato rispetto alla rivalutazione del Tfr. Tuttavia in un'ottica previdenziale, per definizione di lungo periodo, un confronto quinquennale è da considerarsi comunque limitato per trarre indicazioni significative.

#### Numero degli iscritti ai fondi pensione (escluse PIP) e risorse destinate alle prestazioni



Fonte: Covip

In un contesto finanziario dominato da grande incertezza sui mercati e dalle turbolenze innescate dalla crisi del mercato subprime statunitense, la maggior parte degli aderenti per forma esplicita ha optato per il comparto garantito dei fondi pensione, quello cioè considerato "più sicuro". Per effetto di tale scelta, questa tipologia di fondi pensione è quella destinata a incrementare in misura più considerevole il proprio patrimonio, potendo contare su un flusso costante di risorse (prima destinate al Tfr) che andrà ad alimentarla negli anni a venire. Il fatto che le scelte di portafoglio del comparto garantito dei fondi pensione siano vincolate all'utilizzo di strumenti a basso rischio non consentirà al settore dei fondi di svolgere un ruolo di primo piano nel mercato azionario, come avvenuto in altri paesi. I dati Ocse<sup>4</sup>, aggiornati a fine 2006, evidenziano come in Italia le azioni costituiscano solo il 10,8% del portafoglio, un valore molto lontano dal 37% del Regno Unito, dal 49,6%

<sup>4</sup> Ocse (2007), *Pension Markets in Focus*, n. 4 novembre.

degli Stati Uniti e dal 54,6% dell'Olanda. Tale divario, viste le scelte operate dai lavoratori italiani, sembra destinato a perdurare nel tempo.

Un giudizio complessivo sulla riforma appare prematuro, le scelte operate dai lavoratori riflettono una serie di problematiche cui la campagna di informazione precedente la riforma ha solo parzialmente saputo rispondere. In primo luogo le difficoltà registrate negli ultimi anni nel comparto del risparmio gestito hanno evidenziato una crescente disaffezione dei risparmiatori nei confronti di quasi tutte le tipologie di strumenti offerti. Sarebbe stato poco credibile ipotizzare in questo quadro una fiducia completa nello strumento fondo pensione, specie in considerazione del fatto che la scelta di versare il Tfr, una volta effettuata non è reversibile.

In secondo luogo, la comunicazione istituzionale è stata per lo più di tipo qualitativo. Informazioni più analitiche in merito all'effettivo grado di copertura previdenziale di primo pilastro e all'incremento del tasso di sostituzione che potrebbe derivare da un'adesione alla previdenza non sono state rese facilmente accessibili. Gli strumenti messi a disposizione sono stati rivolti prevalentemente a utenti "finanziariamente" più evoluti, in grado di utilizzare alcuni motori di simulazione resi disponibili online.

In terzo luogo, nei primi mesi del 2008 la spinta propulsiva della riforma del Tfr sembra essere venuta meno. Al termine del primo trimestre dell'anno si è registrata una crescita delle adesioni pari al 2% rispetto al dato di dicembre 2007, un valore in linea con gli anni pre-riforma, segno che in assenza di ulteriori stimoli al mercato e campagne di sensibilizzazione gli obiettivi dichiarati prima della riforma potrebbero essere di non immediato raggiungimento.

## 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
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	106,2	107,2	107,5	108,2	108,7	108,5	108,8	109,2	109,6	109,7	110,1	108,3
2009	109,6	110,0	110,9	111,3	111,7	111,8	111,4	111,6	111,9	112,2	112,6	112,9	111,5
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	1,0	0,3	0,6	0,5	-0,2	0,3	0,4	0,3	0,1	0,4	0,3
2009	-0,5	0,4	0,8	0,4	0,3	0,1	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	3,3	3,6	3,3	3,7	4,0	4,0	4,2	4,2	4,0	3,6	3,5	3,7
2009	3,6	3,3	3,6	3,3	3,2	2,8	2,7	2,5	2,4	2,4	2,6	2,5	2,9
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	102,2	102,3	103,5	104,2	104,6	104,8	104,1	103,9	104,8	105,5	105,9	106,2	104,3
2008	105,4	105,5	107,2	107,8	108,4	109,0	108,4	108,2	109,1	109,7	110,1	110,3	108,3
2009	109,1	109,2	110,4	110,9	111,5	111,7	111,0	110,8	111,6	112,3	112,6	112,8	111,2
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	1,6	0,6	0,6	0,5	-0,5	-0,2	0,8	0,6	0,3	0,2	0,3
2009	-1,1	0,1	1,1	0,5	0,5	0,2	-0,6	-0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	3,6	3,6	3,7	4,0	4,1	4,1	4,1	4,0	3,9	3,8	3,8
2009	3,1	3,1	3,0	2,9	2,8	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,6
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
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	134,5	134,8	135,5	135,7	136,4	136,9	137,5	137,7	137,9	138,3	138,7	139,0	136,9
2009	139,3	139,5	140,0	140,2	140,7	140,8	140,9	141,1	141,1	141,5	141,9	142,2	140,8
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,2	0,5	0,2	0,5	0,4	0,4	0,2	0,1	0,3	0,3	0,2	0,3
2009	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,3	0,3	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	3,0	2,9	3,3	3,3	3,6	3,8	3,8	3,9	4,0	4,0	3,9	3,8	3,6
2009	3,5	3,5	3,3	3,3	3,1	2,8	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	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.