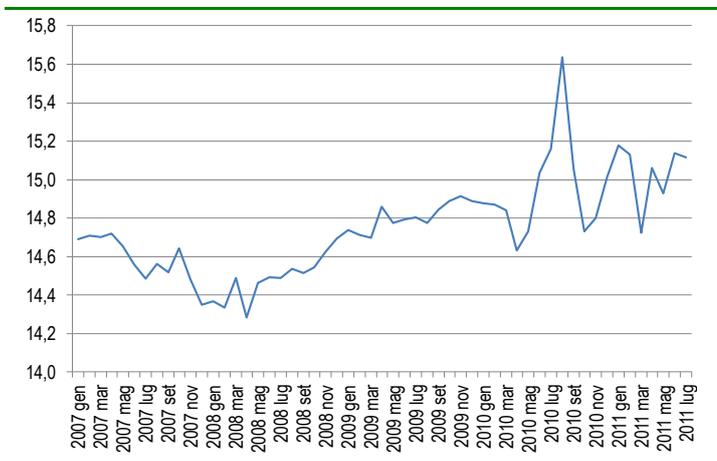


Italia – popolazione inattiva (15-64 anni; in milioni)



Fonte: Istat

La dura recessione del biennio 2008-09 e la solo debole ripresa continuano a riflettersi sulle statistiche del mercato del lavoro. In Italia, oltre al tema della disoccupazione, rimane aperto il problema **dell'elevato numero di inattivi** – attestatosi in luglio intorno ai 15 milioni di persone – ovvero della bassa partecipazione al mercato del lavoro.

Nel 2010 la crescita del flusso in entrata di **investimenti diretti esteri** a livello mondiale è stata del 5% (a 1,24 trilioni di dollari). Il dato risulta ancora del 15% inferiore al valore medio pre-crisi 2005-2007 e del 37% rispetto al picco del 2007. In calo consistente risultano i flussi diretti in Europa. Al contrario, per la prima volta gli IDE diretti verso i paesi emergenti e le economie in transizione hanno superato il 50% del totale dei flussi investiti, modificando in modo consistente la graduatoria dei principali paesi destinatari. Oggi tra i primi 20 paesi compaiono 10 emergenti, contro i sette del 2009. La presenza della Cina nelle operazioni di fusione e acquisizione è stata consistente: nel 46% dei casi il paese risultava infatti un acquirente netto nelle operazioni che hanno visto un emergente coinvolto.

35

2 settembre

2011

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

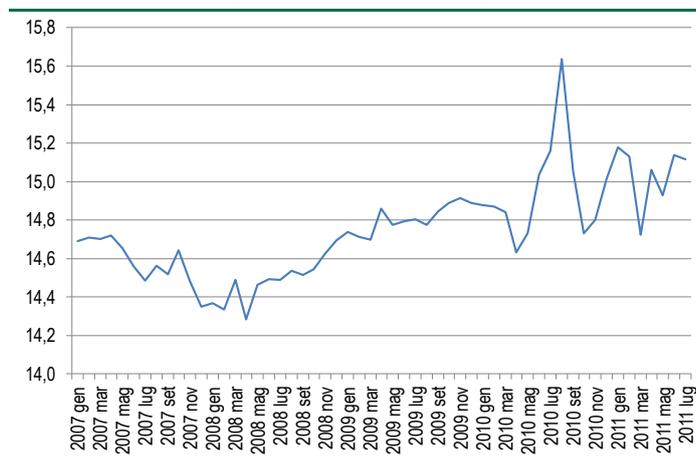
Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

Editoriale: Il costo dell'inattività

**Italia – popolazione inattiva
(15-64 anni; in milioni)**



Fonte: Istat

Convergenze e divergenze. Nell'area dell'euro la moneta è unica e l'inflazione, pur sottoposta a forti pressioni esterne, tende ad assumere più o meno gli stessi valori. Diversamente, oltre ai differenziali di rendimento tra i titoli pubblici, ciò che non converge tra i principali partner comunitari sono le dinamiche del mercato del lavoro. Una conferma viene dai dati nazionali relativi alla prima metà del 2011 diffusi in agosto dalle autorità statistiche come pure da riscontri regionali sul 2010 che Eurostat ha reso disponibili di recente.

A metà 2011 il numero dei disoccupati è sceso in Italia intorno ai due milioni di unità. Alla stessa data il conteggio dei senza lavoro è salito in Spagna a 4,2 milioni, più del doppio del dato italiano. Italia e Spagna si collocano ai due estremi del ventaglio dei valori assunti dal tasso di disoccupazione, dai noi pari all'otto per cento contro il ventun per cento di Madrid. Meglio dell'Italia, nell'Eurozona, ci sono la Germania con il sei per cento, i Paesi Bassi e l'Austria, dove l'incidenza dei disoccupati sulla forza lavoro scende addirittura al quattro per cento.

Le differenze tra i tassi di disoccupazione raccontano, però, solo una parte della storia. Oltre ai disoccupati ci sono, infatti, gli inattivi, ovvero coloro che rimangono fuori dal mercato del lavoro perché scoraggiati, inabili o comunque non interessati alla ricerca di una occupazione. L'innalzamento del numero di persone inattive rappresenta un problema non meno grave dell'aumento dei disoccupati in un'economia dove la crescita langue e le riserve di ricchezza accumulate dalle generazioni passate tendono a ridursi.

Il tasso di inattività varia in Europa non meno di quello di disoccupazione. Tra i paesi dove la quota di chi rimane fuori dal mercato del lavoro è più alta c'è l'Italia, con trentotto inattivi ogni cento persone in età compresa tra i 15 e i 64 anni. Al contrario, tra i paesi dove l'inattività è più bassa c'è la Spagna, con ventisette casi ogni cento. Per avere un termine di confronto, in Germania il tasso di inattività è di poco inferiore a quello spagnolo e pari al ventitré per cento. Ragionando sulle teste invece che sulle

percentuali, in Italia gli inattivi sono quindici milioni su una popolazione tra i 15 e i 64 anni di circa quaranta milioni di persone. Tra la primavera del 2008, quando iniziò la recessione, e la metà del 2011 la popolazione italiana che è in età da lavoro ma che si colloca fuori dal mercato del lavoro è cresciuta di seicentoventimila unità. Tra il primo trimestre del 2008 e il primo trimestre del 2011 il numero degli inattivi è invece diminuito di trecentomila unità in Germania e di quattrocentomila unità in Spagna.

Difficile è stabilire se per un'economia sia meno grave avere molta disoccupazione, come accade in Spagna, o molta inattività, come succede in Italia. Cosa succederebbe nel nostro paese se gli undici inattivi ogni cento persone in età da lavoro che abbiamo più della Spagna entrassero da un giorno all'altro nel mercato del lavoro? Aumenterebbe la disoccupazione o potrebbero invece coprirsi le "vacancies", le opportunità di lavoro su tanti mestieri dimenticati e non che pure esistono? In ogni caso, l'ambigua miscela tra disoccupazione e inattività è il retroterra del grave deficit di occupazione che l'Italia segna soprattutto nel segmento giovanile. I dati al riguardo più interessanti si colgono a livello regionale, confrontando la situazione in "cluster" di territori comparabili.

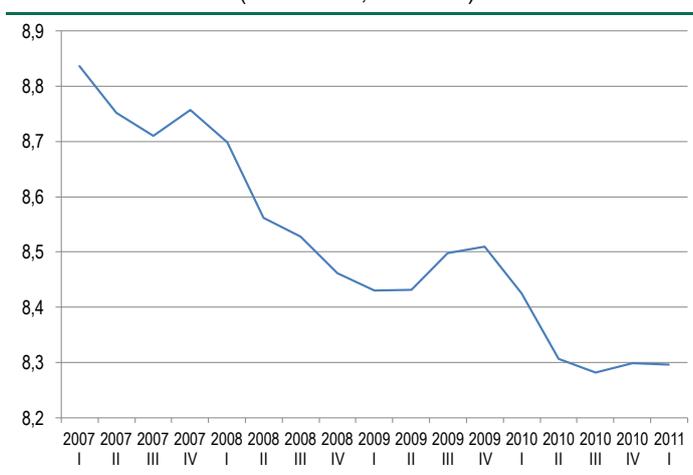
Tra il 2007 e il 2010 il tasso di occupazione giovanile è sceso dal trentatré al ventisei per cento in Lombardia. Nello stesso periodo e nel medesimo insieme che raggruppa le regioni industrialmente più progredite d'Europa, il tasso giovanile di occupazione è rimasto stabile intorno al 50 per cento in Baviera e al 33 per cento nella regione francese del Rodano-Alpi. È diminuito drasticamente, invece, dal 45 al 29 per cento in Catalogna, Spagna. In un altro cluster, quello che raggruppa le regioni "capitali", il tasso di occupazione dei giovani del Lazio tra il 2007 e il 2010 è rimasto stabile intorno al 20 per cento. È rimasto ugualmente stabile, ma su valori intorno al 38 per cento, nella regione di Berlino, mentre è diminuito dal 29 al 25 per cento nell'area di Parigi e dal 41 al 27 per cento in quella di Madrid. Secondo i dati più recenti, oggi solo un giovane su quattro è occupato in Lombardia contro uno su due in Baviera. Solo un giovane su cinque è occupato nel Lazio contro uno su quattro a Madrid.

Caratteristica della globalizzazione 2.0 è riportare al centro della scena il valore del lavoro, oltre al suo costo. Per essere competitivi non basta più spostare le produzioni. Sono la capacità d'innovazione, il plus di qualità, l'investimento nel capitale umano dei giovani a fare la differenza nel determinare la competitività dei territori e il loro potenziale di sviluppo. Nel mondo della globalizzazione 2.0 rimanere alla finestra del mercato del lavoro diverrà sempre più costoso. Per un paese come l'Italia ridurre l'area dell'inattività, specie dei giovani, è condizione necessaria per un rilancio della crescita.

Giovanni Ajassa

Spagna – popolazione inattiva

(15-64 anni; in milioni)



Fonte: Eurostat

Tasso di occupazione: giovanile

	Valori in %		
	2007	2009	2010
Lombardia	33,0	28,8	26,0
Oberbayern	50,4	51,3	50,2
Rhône-Alpes	33,6	33,8	33,3
Cataluña	45,2	30,7	29,1

Fonte: Eurostat

Tasso di occupazione: giovanile

	Valori in %		
	2007	2009	2010
Lazio	20,5	20,1	19,6
Île de France	29,4	29,1	25,4
Comunidad de Madrid	41,1	29,6	26,8
Berlin	37,7	39,2	38,7

Fonte: Eurostat

Si limita al mondo emergente la lieve ripresa degli IDE

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

A fine 2010 il flusso in entrata di investimenti diretti esteri a livello mondiale è arrivato a 1,24 trilioni di dollari (+5% rispetto al 2009). Il dato risulta ancora del 15% inferiore al valore medio pre-crisi 2005-2007 e del 37% rispetto al picco del 2007. In termini di stock, gli investimenti diretti in entrata nel 2010 hanno raggiunto i 19 trilioni di dollari. Gli Stati Uniti, con una quota del 18% sul valore mondiale, si confermano al primo posto, seguiti dalla Cina.

A livello geografico la principale caratteristica dei flussi registrati nel 2010 riguarda la diversa capacità di attrazione da parte dei paesi sviluppati e di quelli emergenti. Per i primi gli IDE sono risultati in calo dello 0,1% a/a mentre per gli altri la crescita è stata superiore al 12%. Nella Ue i timori legati all'evolversi della crisi dei debiti sovrani hanno determinato una flessione complessiva del 19% circa rispetto al 2009, a seguito dei cali registrati in Francia, Italia e soprattutto Regno Unito, e della crescita contenuta di afflussi in Germania.

Nel 2010 per la prima volta gli IDE diretti verso i paesi emergenti e le economie in transizione hanno superato il 50% del totale dei flussi investiti, modificando in modo consistente la graduatoria dei principali paesi destinatari. Oggi tra i primi 20 paesi compaiono 10 emergenti, contro i sette del 2009. In particolare, due di questi (Cina e Brasile) si posizionano nei primi quattro. Da segnalare soprattutto la posizione del Brasile, che dalla quattordicesima posizione arriva alla quarta.

Gli ultimi dati resi disponibili a fine luglio dall'Unctad¹ sugli investimenti diretti esteri (IDE) mostrano un quadro ancora molto incerto a livello mondiale. A fine 2010 il flusso di IDE in entrata è arrivato a 1,24 trilioni di dollari. Nonostante un aumento del 5% rispetto al 2009, il flusso rimane ancora del 15% inferiore al valore medio pre-crisi 2005-2007 e del 37% rispetto al picco del 2007. Il dato relativo ai flussi di IDE, nel contesto di un'economia mondiale che stenta ancora a trovare una via decisa alla ripresa, rappresenta una delle variabili con l'andamento peggiore. La crescita debole, anche secondo le opinioni di un panel di manager di imprese transnazionali coinvolti in una ricerca dell'Unctad, è il riflesso non tanto di una mancanza di fondi da investire, quanto piuttosto dell'assenza di opportunità di investimento. Nonostante le tensioni sui mercati dei capitali e un diffuso problema di debiti sovrani siano destinati a caratterizzare anche il prossimo futuro, le previsioni dell'Unctad puntano tuttavia verso una ulteriore moderata crescita degli IDE mondiali: a fine 2011, infatti, i flussi in entrata dovrebbero aggirarsi intorno agli 1,4-1,6 trilioni di dollari.

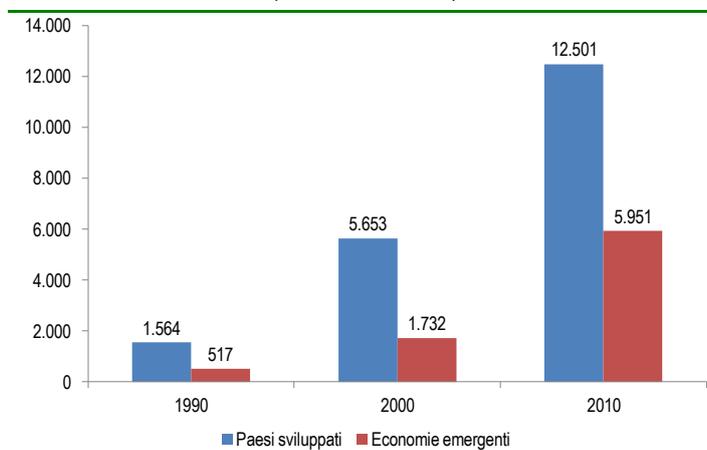
In termini di stock, gli investimenti diretti in entrata nel 2010 a livello mondiale hanno registrato un aumento del 7%, raggiungendo i 19 trilioni di dollari. Gli Stati Uniti, con una quota del 18% sul valore mondiale, si confermano al primo posto, seguiti dalla Cina, che grazie soprattutto al contributo di Hong Kong conta su una quota dell'8,8% sul valore mondiale; seguono quindi il Regno Unito (5,7%) e la Francia (5,3%). Tra i principali paesi emergenti, la fetta indiana risulta ancora modesta (1%), mentre il Brasile arriva al 2,5%.

Un dato particolarmente indicativo delle recenti tendenze è che negli ultimi dieci anni la Cina ha visto un aumento dello stock di investimenti esteri in entrata del 158%, mentre nello stesso periodo negli Stati Uniti il valore è cresciuto del 24%.

¹ Unctad, *World Investment Report 2011*.

Lo stock di IDE in entrata nei paesi emergenti e in quelli sviluppati tra il 1990 e il 2010

(miliardi di dollari)



Fonte: Unctad.

L'andamento erratico dei nuovi flussi di IDE

La lieve ripresa complessiva registrata nel flusso di IDE nel 2010 nasconde un andamento molto differenziato, relativamente ai vettori che ne favoriscono l'ingresso (fusioni e acquisizioni e nuovi investimenti), ai diversi strumenti utilizzati (utili reinvestiti, capitali di rischio e altri capitali), alle sue diramazioni geografiche, e alla declinazione settoriale.

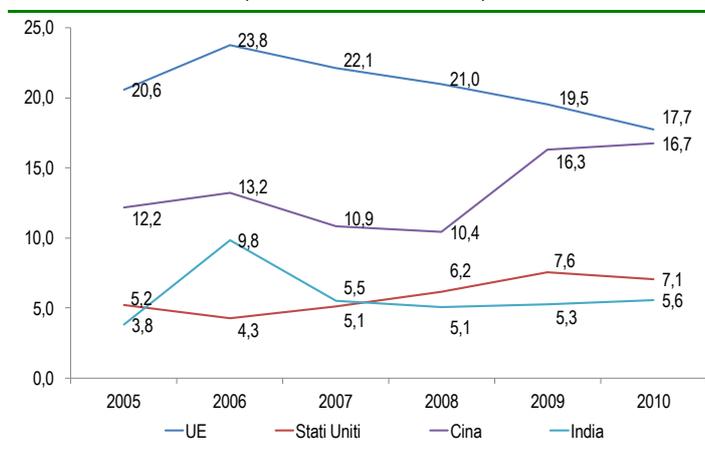
Il processo di ristrutturazione industriale in corso in molti paesi ha offerto considerevoli opportunità di acquisizioni soprattutto alle società multinazionali con sede nei paesi emergenti, che dispongono di ampie risorse di liquidità da investire. A fine 2010 si contavano 5.405 operazioni di fusione e acquisizione transnazionali, 1.166 in più rispetto all'anno precedente (che aveva rappresentato a sua volta un punto di minimo dal 2005). In 1.061 operazioni l'acquirente netto è risultato essere un paese emergente e nel 46% dei casi si trattava di un'impresa cinese. Nei primi cinque mesi del 2011, tuttavia, la presenza delle imprese cinesi nei processi di fusione e acquisizione in qualità di acquirente si è praticamente azzerata.

A fronte dell'aumento del numero e del valore delle fusioni e acquisizioni, nel 2010 si è assistito a una contrazione dei nuovi investimenti (*greenfield*). L'andamento discordante dei due flussi non è un fenomeno nuovo, poiché solitamente le imprese tendono a considerare queste due tipologie di investimento all'estero come strategie alternative. Gran parte dei nuovi investimenti (circa due terzi) si è diretto verso i paesi emergenti e le economie in transizione.

Gran parte delle risorse utilizzate per finanziare gli IDE a livello mondiale nel 2010 sono arrivate dagli utili reinvestiti, il cui valore è quasi raddoppiato rispetto al 2009. Tale aumento ha compensato la flessione nei flussi di capitali di rischio investiti, che risultano in calo nonostante l'aumento nel numero delle fusioni e acquisizioni. In effetti, la debolezza generale nei flussi di IDE è attribuibile proprio alla contrazione delle risorse provenienti dai capitali di rischio.

Valore dei progetti greenfield per paese destinatario tra il 2005 e il 2010

(in % del totale mondo)



Fonte: Unctad.

La geografia dei flussi

A livello geografico, la principale caratteristica dei flussi in entrata registrati nel 2010 riguarda la diversa capacità di attrazione da parte dei paesi sviluppati e di quelli emergenti. Per i primi gli IDE sono risultati in calo dello 0,1% su base annua, e del 54% circa rispetto al picco registrato nel 2007. Nell'Unione europea i timori legati alla crisi dei debiti sovrani di alcuni paesi hanno determinato un calo complessivo del 19% circa rispetto al 2009: i 305 milioni di dollari in entrata nel 2010 hanno rappresentato poco meno del 36% di quelli investiti nell'anno di picco 2007. In Italia, in particolare, i flussi hanno registrato un forte calo (oltre il 50%) rispetto ai 20,1 miliardi del 2009, anno nel quale si era avuta una robusta ripresa dopo il crollo del 2008. Sulla flessione complessiva europea ha però influito soprattutto la cattiva performance del Regno Unito (che tra il 2005 e il 2009 aveva assorbito il 24% circa degli investimenti diretti in Europa), nel quale sono affluiti IDE per soli 45,9 miliardi di dollari (-35% a/a). In lieve calo anche gli IDE diretti in Francia (-0,3%).

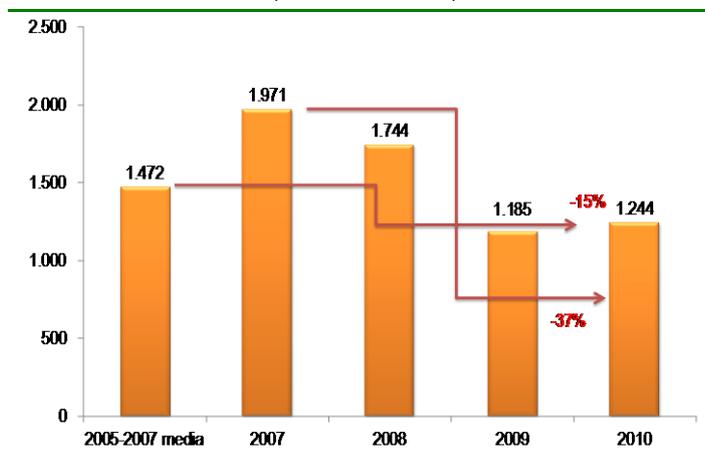
Situazione diversa per la Germania, dove la forte ripresa economica ha favorito l'arrivo di investimenti per 46,1 miliardi di dollari, un valore pari a poco più della metà di quello (in verità eccezionale) registrato nel 2007, ma in linea con la media degli ultimi anni. Per la prima volta dal 2005 i flussi diretti in Germania hanno superato quelli diretti nel Regno Unito. Fuori dall'Europa e tra i paesi sviluppati, è da segnalare soprattutto il numero crescente di disinvestimenti in Giappone, che ha portato il flusso a -1.251 milioni di dollari. Negli Stati Uniti, al contrario, l'aumento degli utili reinvestiti, in particolare da parte delle affiliate estere, ha determinato un balzo degli IDE del 50% circa, rimanendo tuttavia ancora pari al 75% circa del valore di picco (2008).

Il 2010 rappresenta comunque una data storica nella "contabilità" dei flussi di investimento: per la prima volta, infatti, quelli diretti verso i paesi emergenti e le economie in transizione hanno superato il 50% del totale investito.

In particolare, sono risultati in aumento gli IDE verso il Sud e il Sud-Est asiatico (+24% a/a, pari a 299,6 miliardi di dollari), con la Cina che da sola ne ha attirati 177 miliardi.

Flussi di IDE in entrata a livello Mondo

(miliardi di dollari)



Fonte: Unctad.

Le elevate quotazioni delle materie prime, insieme alla crescita robusta dell'area, hanno diretto un ingente ammontare di IDE verso i paesi dell'America Latina e Caraibici (159 miliardi di dollari, il 13% circa in più rispetto al 2009). La regione in particolare è stata oggetto di numerose operazioni di fusione e acquisizione, che hanno visto il Brasile tra le mete privilegiate.

Gli ultimi dati hanno modificato in modo consistente la graduatoria dei principali paesi destinatari degli IDE, che oggi vede ai primi 20 posti 10 paesi emergenti, contro i sette del 2009. In particolare, due di questi (Cina e Brasile) si posizionano nei primi quattro. Da segnalare soprattutto i casi del Brasile, che dalla quattordicesima posizione arriva alla quarta e di Singapore, che sale dalla 21esima all'ottava. Tra i paesi sviluppati, è soprattutto il Regno Unito a perdere terreno, scendendo dalla terza alla sesta posizione, la Francia si conferma nona, mentre la Spagna sale dalla 29esima alla quattordicesima. L'Italia non compare tra le prime venti mete degli IDE.

Primi dieci paesi di destinazione dei flussi di IDE nel 2010

	Posizione nella graduatoria 2010	Posizione nella graduatoria 2009
Stati Uniti	1	1
Cina (+Hong Kong)	2	2
Belgio	3	16
Brasile	4	14
Germania	5	5
Regno Unito	6	3
Russia	7	6
Singapore	8	21
Francia	9	9
Australia	10	15

Fonte: Unctad.

Secondo l'Unctad, nel periodo 2005-2010 il peso degli emergenti nel flusso di IDE ha superato il loro peso sull'economia mondiale, mentre per i paesi sviluppati è accaduto il contrario.

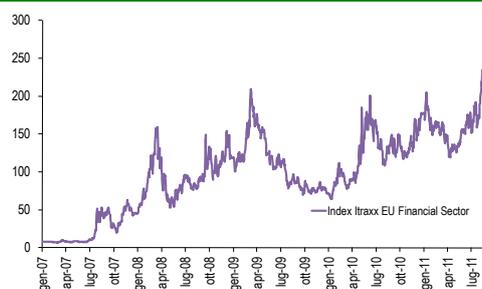
L'andamento settoriale

Anche in termini settoriali, l'andamento degli investimenti ha mostrato divergenze vistose. In forte crescita sono risultati gli IDE che hanno coinvolto il settore manifatturiero (+23% a/a). La crisi economico-finanziaria scoppiata nel 2007 ha colpito soprattutto l'industria, tuttavia per molti paesi ciò ha rappresentato uno stimolo per ristrutturare l'insieme delle attività produttive e stimolare quelle a maggiore profittabilità, fattori questi che attraggono naturalmente investimenti. Il fenomeno è risultato evidente soprattutto negli Stati Uniti, dove l'aumento della produttività del settore manifatturiero si è accompagnato a un forte incremento degli IDE in entrata nel comparto (+62% a/a). Ad attrarre flussi è stato in particolare il settore farmaceutico – specialmente nei paesi emergenti – ma anche l'alimentare, oggetto di consistenti operazioni di fusione e acquisizione, e il tessile, a causa soprattutto del tentativo di delocalizzare alcune produzioni in paesi emergenti con un costo del lavoro più basso.

A differenza che nel manifatturiero, il 2010 ha registrato una contrazione degli investimenti diretti esteri nel settore primario, nonostante la domanda crescente di materie prime grezze e l'aumento dei prezzi delle materie prime; ma è soprattutto nei servizi che gli IDE hanno registrato il calo più vistoso, diffuso pressoché uniformemente in tutti i comparti (servizi alle imprese, finanza, trasporti, comunicazioni e utilities).

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

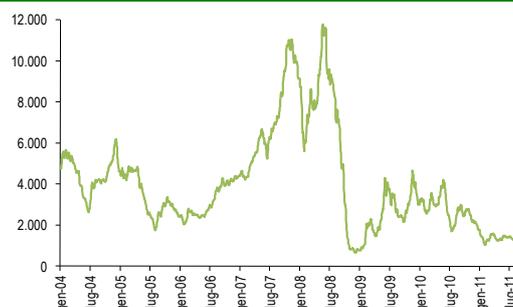
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Datastream

I premi al rischio, in moderata flessione a 230 pb.

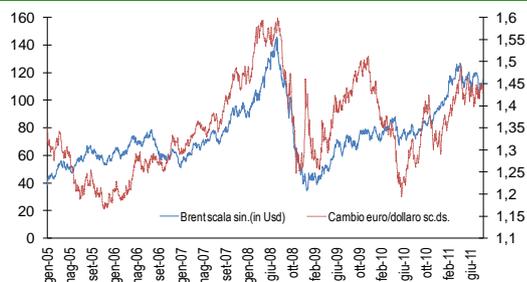
Indice Baltic Dry



Fonte: Datastream

L'indice dei noli marittimi, in ripresa, si avvicina a quota 1.700.

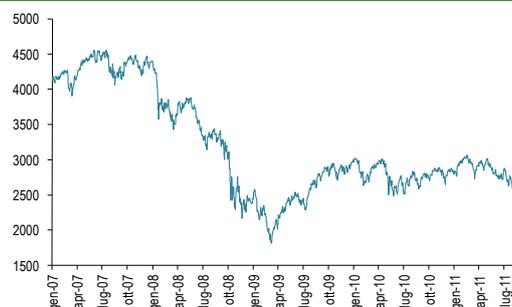
**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent
(Usd per barile)**



Fonte: Datastream

Il tasso di cambio €/€ a 1,43. Il petrolio qualità Brent quota 115\$ al barile, il Wti 89\$ al barile.

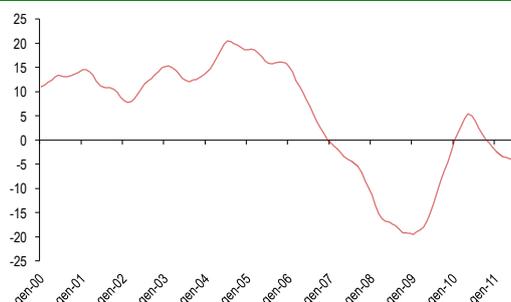
Borse europee: indice Eurostoxx 50



Fonte: Datastream

L'indice in lieve ripresa sale nell'ultima settimana sopra 2.300.

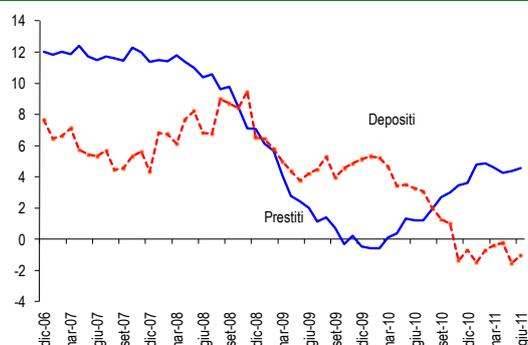
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni
Case-Shiller composite 10**
(var. % a/a)



Fonte: Datastream

A giugno 2011, per il 9° mese consecutivo, le variazioni dei prezzi delle abitazioni Usa restano negative (-3,8% su base annua).

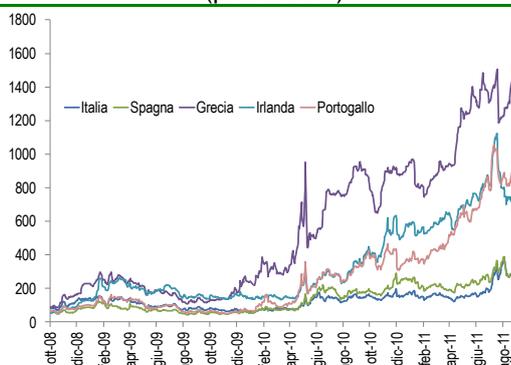
Italia: prestiti e depositi
(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

A giugno 2011 il trend di crescita dei prestiti si attesta al 4,6% a/a e si attenua leggermente la flessione dei depositi.

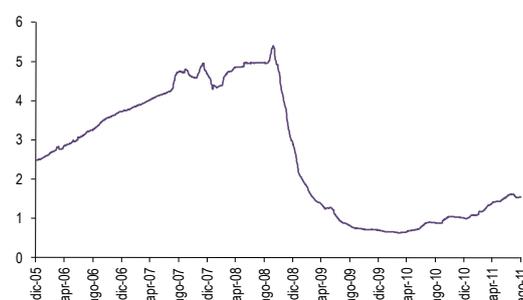
**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania**
(punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund, arrivano a 1.557 pb per la Grecia, 818 pb per l'Irlanda, 626 pb per il Portogallo, 295 pb per la Spagna e 302 pb per l'Italia.

Tasso euribor a 3 mesi
(val.%)



Fonte: Banca d'Italia

Il tasso euribor, in progressivo aumento, rimane stabile a 1,54%.

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.