

Sommario*

Le indicazioni congiunturali mostrano un leggero rafforzamento dell'attività economica nel terzo trimestre cui farebbe seguito una nuova frenata negli ultimi tre mesi dell'anno. Nelle stime UPB, il PIL sarebbe aumentato di circa lo 0,2 per cento in luglio-settembre e registrerebbe una variazione marginalmente positiva (intorno allo 0,1 per cento) nel IV trimestre. Queste valutazioni conducono a stimare un aumento del PIL 2016, corretto per i giorni di lavoro, dello 0,8 per cento. In termini grezzi, ossia al lordo dell'effetto del minor numero di giorni di lavoro rispetto al 2015, il PIL 2016 aumenterebbe dello 0,7 per cento (0,8 per cento secondo la stima NADEF).

La ripresa italiana continua dunque a viaggiare su ritmi medi modesti. Incide su questa evoluzione l'attenuazione della dinamica della domanda interna, a fronte di esportazioni che, pur positive, sono limitate dalla stagnazione degli scambi globali. Questi ultimi, in particolare, registrano un affievolimento strutturale della elasticità alla crescita mondiale. I consumi delle famiglie italiane frenano, crescendo sostanzialmente meno di quanto consentirebbe il buon andamento del reddito disponibile, sospinto dalla favorevole dinamica del mercato del lavoro. Gli investimenti non ripartono in modo adeguato, nonostante le condizioni di redditività delle imprese siano migliorate e i vincoli di credito si siano allentati. Sul processo di accumulazione pesano le incerte prospettive di accelerazione della domanda che ostacolano i progetti di ampliamento della capacità produttiva. Le attese di bassa domanda, non frenano, però, gli investimenti volti specificamente ai miglioramenti di efficienza e alla difesa delle quote di mercato.

La recente revisione dei conti nazionali mostra apprezzabili miglioramenti di produttività nella manifattura. Essi sono il risultato della riallocazione delle risorse, verificatasi nelle recessioni, verso le imprese migliori, in grado di riorganizzarsi con investimenti di razionalizzazione dei processi produttivi. La manifattura sembra, dunque, uscire dalla crisi con un minore numero di imprese, persistenti differenze di performance tra aziende nei settori e nelle classi dimensionali, ma anche con un più elevato livello di efficienza.

Le condizioni del mercato del lavoro sono favorevoli. Aumenta, nei dati del II trimestre, la probabilità per un disoccupato di transitare verso lo stato di occupato. Rallenta, tuttavia, la dinamica positiva dell'occupazione permanente. Le informazioni INPS circa la minore creazione di rapporti a tempo indeterminato segnalano l'incidenza della riduzione, nel 2016, del regime di esonero contributivo. L'inflazione, pur tornata in area marginalmente positiva, è interessata da modeste spinte al rialzo per la debolezza del ciclo economico.

A cura del Servizio analisi macroeconomica; nota completata con le informazioni disponibili al 24-10-2016.

Contesto internazionale

Regime di bassa crescita

L'economia mondiale ha continuato a caratterizzarsi per una crescita debole, leggermente inferiore alle previsioni elaborate prima dell'estate. La decelerazione dei paesi emergenti si è sviluppata secondo le attese, mentre superiore alle stime è stata la perdita di dinamismo delle economie avanzate.

La ripresa americana, al settimo anno, procede a ritmi contenuti. Il Giappone cresce in misura modesta e irregolare. L'area dell'euro ha frenato nel secondo trimestre, dopo il buon avvio d'anno. La temporanea instabilità finanziaria generata dal referendum inglese di giugno (*Brexit*) è rapidamente rientrata. Al contenimento delle tensioni ha contribuito l'azione della Banca centrale europea (BCE) e della Banca d'Inghilterra. Il temuto impatto recessivo sull'economia britannica, ipotizzato negli scenari più negativi, non si è verificato, anche per il sostegno proveniente dal deprezzamento della sterlina. Permangono, comunque, attese di rallentamento per il Regno Unito. Pur tenendo conto degli sviluppi di *Brexit* meno sfavorevoli di quanto temuto almeno per il breve periodo, non si evidenziano spunti di accelerazione per la zona dell'euro rispetto ai ritmi medi della prima metà dell'anno.

Le prospettive mondiali scontano per i prossimi mesi la prosecuzione del regime di bassa crescita. Pesano sullo scenario fattori di incertezza geo-politica (sia nell'area emergente che in alcune delle maggiori economie interessate da importanti appuntamenti elettorali) e persistenti rischi di natura finanziaria. Appare insufficiente, in questo contesto, la risposta a livello globale della politica economica, che assegna il compito di sostegno del ciclo in modo esclusivo alla politica monetaria, nonostante la perdita di capacità di trazione sperimentata da tale strumento. Sottolineando l'inadeguatezza del quadro di *policy*, gli organismi internazionali – Fondo monetario internazionale (FMI) e OCSE – tornano a raccomandare nei loro recenti documenti di previsione l'adozione nei paesi avanzati di politiche coordinate di stimolo fiscale (incentrate su investimenti in infrastrutture), con un sforzo maggiore per le economie che hanno spazio per espandere, e selettive azioni di riforma strutturale che contribuiscano, migliorando le potenzialità di sviluppo di lungo periodo, a sostenere la domanda nella situazione corrente.

Scambi commerciali stagnanti

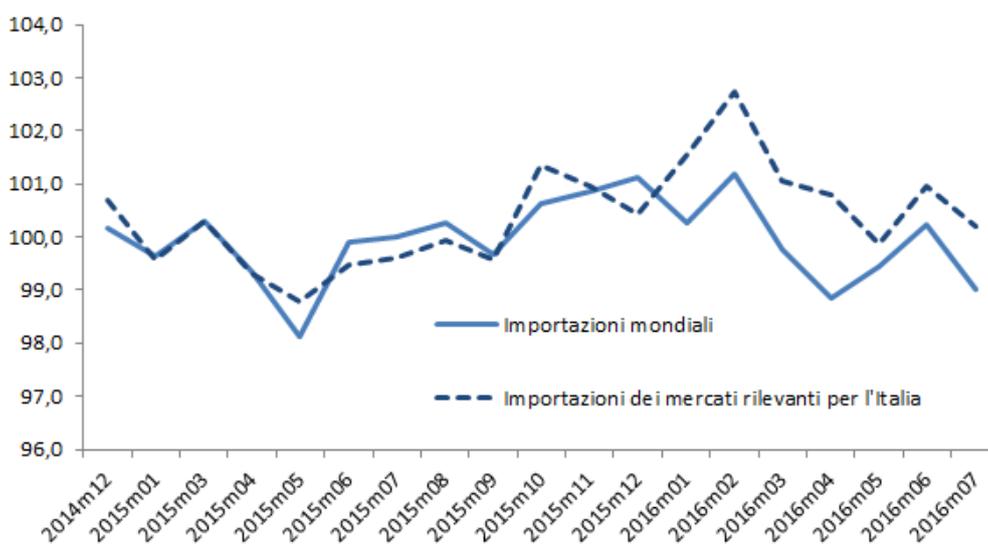
Particolarmente marcato è risultato nei recenti mesi il rallentamento del commercio internazionale. Gli scambi sono rimasti praticamente stagnanti nella media del periodo gennaio-luglio rispetto alla seconda metà del 2015. I mercati rilevanti per l'Italia hanno

avuto un andamento relativamente migliore, ma comunque improntato a un'accentuata debolezza (fig. 1).

L'evoluzione meno favorevole del commercio internazionale rispetto all'attività economica indica un abbassamento dell'elasticità degli scambi alla produzione globale. La riduzione del rapporto tra la variazione percentuale del commercio e quella del prodotto mondiale, non è un fenomeno degli ultimi mesi, ma è andata evidenziandosi nel corso dell'attuale decennio: nel confronto con l'andamento dell'*output* industriale globale, la stima di tale rapporto si è praticamente dimezzata rispetto ai dieci anni precedenti (fig. 2).

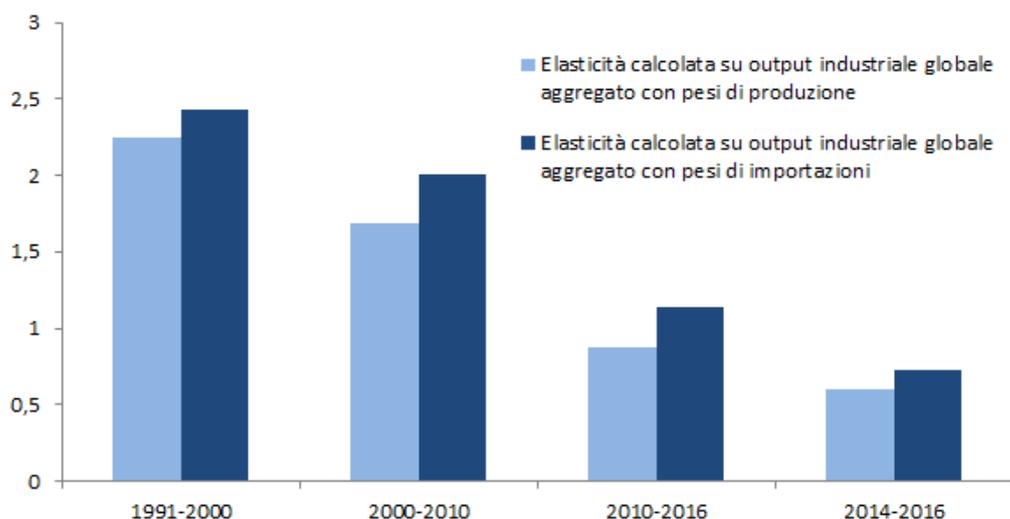
Una simile flessione sembra risentire di cambiamenti non solo ciclici o di composizione geografica degli scambi, con l'aumento del peso di economie meno aperte al commercio, ma anche di natura strutturale. Influiscono, tra gli altri fattori, un arretramento della frammentazione internazionale dei processi produttivi dopo un possibile eccesso delle delocalizzazioni negli scorsi anni, l'attenuazione degli effetti del progresso tecnologico nei trasporti (incentrato sul cosiddetto sistema di *containerization*) degli ultimi decenni del secolo scorso, il venire meno della spinta delle passate liberalizzazioni commerciali e l'emergere in alcune economie di tendenze protezionistiche più o meno esplicite. Si tratta di fenomeni presumibilmente non transitori, di cui i previsori hanno cominciato a tenere conto nei loro scenari, scontando, a parità di crescita del prodotto mondiale, dinamiche della domanda estera strutturalmente più contenute rispetto al passato.

Fig. 1 – Importazioni mondiali e dei mercati rilevanti per l'Italia
(numero indice, 2015=100)



Fonte: Elaborazioni su dati *Central Plan Bureau*.

Fig. 2 – Elasticità delle importazioni mondiali di beni all'output industriale globale



Fonte: Elaborazioni su dati *Central Plan Bureau*.

In questa linea di progressiva revisione delle stime, la Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (NADEF) di settembre corregge al ribasso, rispetto al Documento di economia e finanza (DEF) di aprile, ma solo in misura marginale la crescita del prodotto mondiale (di un decimo di punto, dal 3,1 al 3 per cento nel 2016 e dal 3,5 al 3,4 per cento nel 2017), mentre riduce in modo più consistente la dinamica del commercio globale (per oltre un punto percentuale, dal 3,4 al 2,1 per cento nell'anno in corso e dal 3,7 al 2,6 per cento nel prossimo). Le nuove stime del Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) cadono nel *range* delle più recenti previsioni e risultano più contenute di quelle avanzate, in ottobre, dal FMI (tab. 1). La tendenza degli scambi osservata nell'ultimo periodo – con un ulteriore calo dell'elasticità alla produzione sotto i già bassi livelli stimati per il decennio in corso (fig. 2) – segnala il rischio che anche le ipotesi più prudenti circa la crescita degli scambi possano rivelarsi errate per eccesso.

Tab.1 – Previsioni sulla crescita mondiale

	2016				2017			
	NADEF settembre 2016	DEF aprile 2016	WEO ottobre 2016	WEO luglio 2016	NADEF settembre 2016	DEF aprile 2016	WEO ottobre 2016	WEO luglio 2016
Prodotto mondiale	3,0	3,1	3,1	3,1	3,4	3,5	3,4	3,4
Commercio mondiale	2,1	3,4	2,3	2,7	2,6	3,7	3,8	3,9

Fonte: FMI, *World economic outlook* (WEO) (ottobre 2016); MEF, NADEF (settembre 2016).

Petrolio e tassi di cambio

Sul fronte delle materie prime, la maggiore novità è costituita dall'intesa raggiunta a fine settembre dai paesi OPEC per il taglio della produzione petrolifera. Essa potrebbe segnare una parziale modifica nella strategia di mantenimento dei livelli produttivi, a scapito dei prezzi, perseguita negli ultimi anni dai maggiori esportatori, in particolare dall'Arabia Saudita. Resta da verificare, quando l'accordo diverrà operativo, l'effettiva portata di un simile cambiamento. Anche per il rallentamento nei consumi dei grandi importatori di energia, come la Cina, la dinamica attesa della domanda mondiale di greggio dovrebbe rimanere nei prossimi anni moderata, in un mercato in cui la capacità di controllo dell'offerta da parte dell'OPEC è strutturalmente indebolita dall'espansione delle produzioni extra-cartello. Le quotazioni petrolifere hanno risentito moderatamente del raggiungimento dell'intesa (che andrà ratificata a fine novembre), portandosi, nella media delle prime tre settimane di ottobre in prossimità dei 50 dollari a barile (dai 46-47 vigenti, in media, prima dell'accordo). In prospettiva, i mercati *forward* si sono mossi in misura complessivamente limitata. Secondo la media delle quotazioni a termine degli ultimi dieci giorni (10-20 ottobre), il prezzo del greggio si situerebbe a circa 55 dollari nel 2017 (44 nel 2016); l'ipotesi adottata nella NADEF per il prossimo anno è di circa il 4 per cento più bassa (quella del FMI di ottobre è inferiore alle quotazioni *forward* del 7,5 per cento, tab. 2).

Nel mercato dei cambi, dopo una fase di apprezzamento, l'euro si è indebolito nelle ultime settimane sul dollaro e, in minore misura, rispetto a un ampio paniere di monete. Ha inciso su questa recente evoluzione il riemergere di una prospettiva di politiche monetarie divergenti sulle due sponde dell'Atlantico, con la possibilità di un prossimo aumento dei tassi statunitensi sui fondi federali (in dicembre, secondo le attese degli analisti) e, all'opposto, la prosecuzione dello stimolo monetario nell'area dell'euro, riaffermata nella riunione BCE del 20 ottobre, fin quando l'inflazione non si sarà riportata su un sentiero coerente con l'obiettivo di stabilità dei prezzi e, quindi, molto probabilmente oltre l'attuale data di scadenza (marzo 2017). Anche nel mercato a termine la quotazione dell'euro sul dollaro è scesa nelle ultime settimane (intorno a 1,10). La previsione NADEF per il 2017 (1,126 dollari per euro) appare non distante dalla media dei cambi *forward* per il prossimo anno rilevati negli ultimi 10 giorni (tab. 3).

Tab. 2 – Previsioni del prezzo del petrolio

	2016	2017
NADEF	46,6	52,5
Mercati <i>forward</i> (media 10 ottobre-20 ottobre)	44,1	54,8
FMI	43,0	50,6

Fonte: elaborazioni su dati Barchart; FMI, WEO (ottobre 2016); MEF, NADEF (settembre 2016).

Tab. 3 – Previsioni del tasso di cambio dollaro/euro

	2016	2017
NADEF	1,119	1,126
Mercati <i>forward</i> (media 10 ottobre-20 ottobre)	1,113	1,116

Fonte: elaborazioni su dati Barchart; MEF, NADEF (settembre 2016)

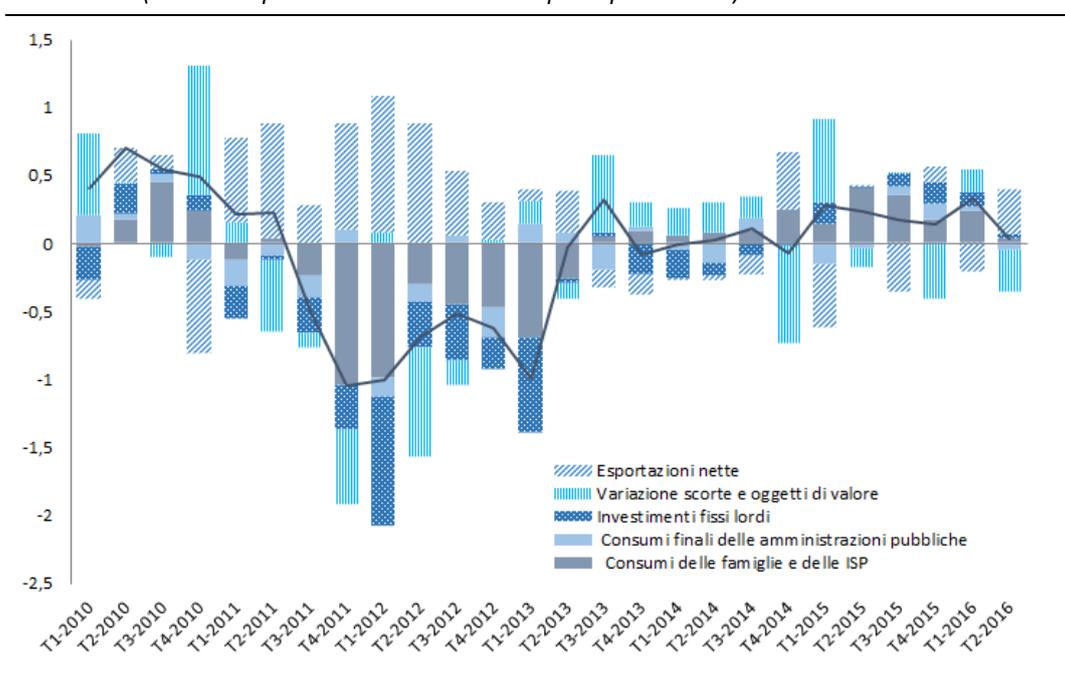
Economia italiana

Domanda interna e scorte frenano il PIL

Dopo cinque trimestri consecutivi di contenuta ripresa a ritmi medi dello 0,2 per cento, il PIL italiano ha frenato in aprile-giugno, rimanendo fermo sui livelli medi raggiunti nei precedenti tre mesi. La crescita acquisita per il 2016, ovvero quella che si realizzerebbe nell'ipotesi di variazioni nulle per i restanti due trimestri dell'anno, è pari allo 0,6 per cento.

Il rallentamento del secondo trimestre ha risentito del regresso dell'industria (-0,8 per cento, dopo il balzo dell'1,2 per cento nei primi tre mesi), a fronte di dinamiche moderatamente positive nei servizi e nelle costruzioni (0,2 per entrambi i settori). Dal lato delle componenti della spesa, hanno influito il minore accumulo di scorte (che ha sottratto alla crescita 0,3 punti percentuali, fig. 3) e l'affievolimento della domanda interna. I contributi dei consumi delle famiglie e degli investimenti alla variazione del PIL sono stati nulli (mentre nel primo trimestre erano stati positivi rispettivamente per due e un decimo di punto percentuale). Favorevole (e pari a 0,3 punti percentuali) è risultato, invece, l'apporto della domanda estera netta, grazie a una dinamica delle esportazioni in rafforzamento (2,4 per cento) e superiore a quella delle importazioni (1,5 per cento).

Fig. 3 – Variazione del PIL sul trimestre precedente e contributi delle componenti della domanda al PIL
(variazioni percentuali e contributi in punti percentuali)



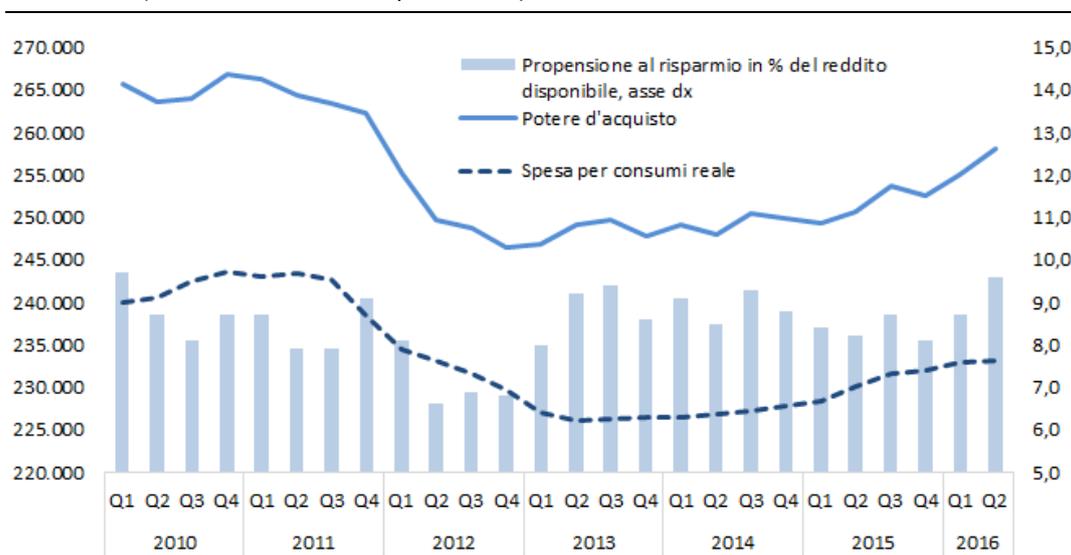
Fonte: Istat.

Si è attenuata la crescita dei consumi

I consumi hanno sensibilmente rallentato nel secondo trimestre (0,1 per cento, dopo essere cresciuti a ritmi medi dello 0,5 per cento nei precedenti quattro trimestri). La frenata si è verificata nonostante il nuovo, robusto incremento del potere d'acquisto delle famiglie (1,1 per cento in aprile-giugno, un ritmo simile a quello sperimentato nel primo trimestre) che ha continuato a beneficiare della favorevole evoluzione del mercato del lavoro. La decelerazione ha riguardato principalmente gli acquisti di beni non durevoli e di servizi. Hanno mostrato un indebolimento anche i beni durevoli che avevano trainato l'espansione della spesa dei consumatori nell'ultimo biennio.

Dalle dinamiche di redditi personali e spesa è dunque derivato un nuovo rialzo, dopo quello del primo trimestre, della propensione media al risparmio delle famiglie (al 9,6 per cento del reddito disponibile, fig. 4), che risulta, comunque, ancora distante dai livelli che contrassegnavano il periodo precedente alla crisi (quando la quota di reddito risparmiata era superiore all'11 per cento). Sulla perdita di velocità dei consumi sembra pesare un aumento dell'incertezza relativa alla situazione generale, pur in presenza di una percezione ancora relativamente favorevole circa la condizione dei bilanci personali. La fiducia delle famiglie si è abbassata dagli elevati livelli raggiunti a fine 2015, principalmente in conseguenza di flessioni nei giudizi e nelle aspettative sullo stato complessivo dell'economia.

Fig. 4 – Potere d’acquisto, spesa per consumi e propensione media al risparmio delle famiglie
(milioni di euro e valori percentuali)



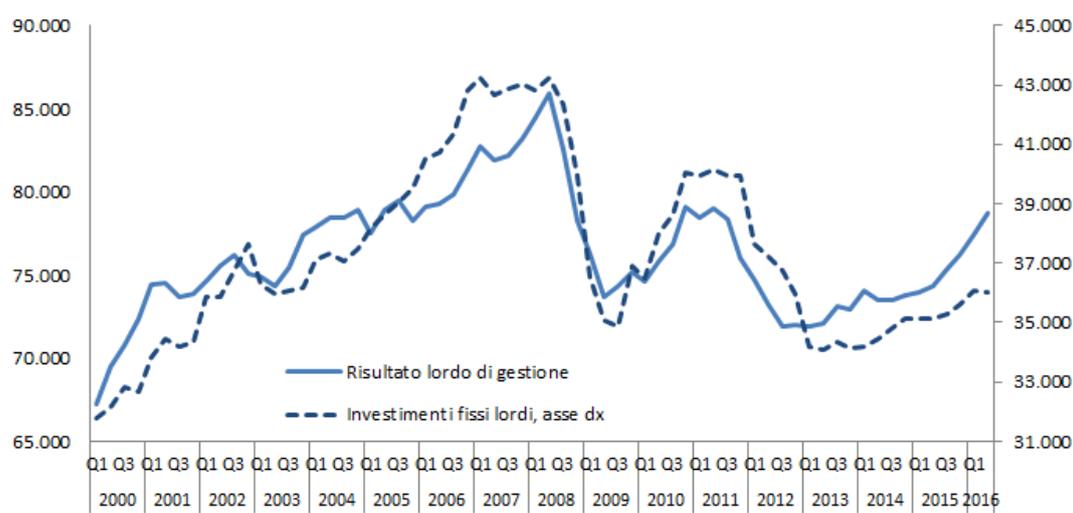
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

...e degli investimenti

Anche gli investimenti fissi lordi hanno mostrato un’attenuazione nel secondo trimestre (0,2 per cento, dopo un’espansione media dello 0,6 per cento dall’inizio del 2015). A fronte del positivo andamento delle costruzioni, la frenata ha riflesso l’arretramento degli investimenti in macchine e attrezzature e il rallentamento di quelli in mezzi di trasporto. Entrambe queste componenti di spesa sono state interessate da un’accentuata oscillazione a cavallo dei primi mesi del 2016 (con una frenata a fine 2015 e un primo trimestre 2016 favorevole, in particolare per i mezzi di trasporto) su cui potrebbero avere influito anche le facilitazioni fiscali entrate in vigore all’inizio dell’anno.

La lentezza della ripresa del processo di accumulazione non sembra da connettere al permanere di inadeguate condizioni di redditività aziendale. Pur in un ambiente molto eterogeneo, che vede il coesistere di realtà produttive in espansione con altre ancora in difficoltà, gli indicatori di profitto hanno preso, in media, a migliorare da almeno un biennio (fig. 5). Nel settore manifatturiero, le più recenti statistiche mostrano che ciò è avvenuto in misura anche più intensa di quanto le precedenti informazioni lasciassero ritenere, grazie a una apprezzabile risalita della produttività dai livelli minimi toccati nella caduta recessiva del 2009 in presenza di una sostanziale moderazione salariale (si veda il Riquadro “Lo stato della manifattura alla luce dei nuovi conti nazionali”).

Fig. 5 – Società non finanziarie: risultato lordo di gestione e investimenti fissi lordi (milioni di euro)

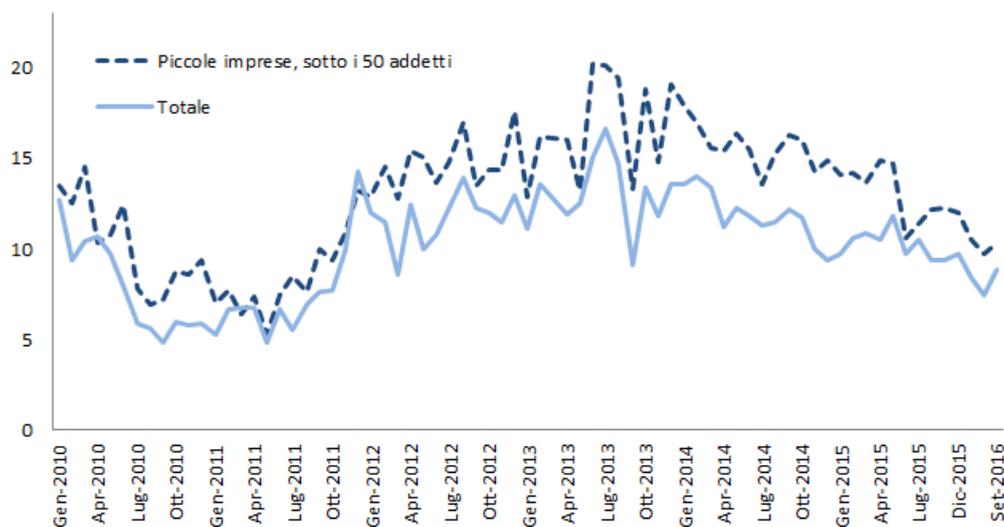


Fonte: Istat.

Sul lato del credito, i vincoli si sono fatti progressivamente meno stringenti, pur non tornando ai livelli di disponibilità che caratterizzavano il periodo precedente la crisi. Le indagini congiunturali presso le imprese mostrano un lento miglioramento dei giudizi sull'accessibilità al finanziamento bancario, ma con disomogeneità settoriali e dimensionali. La situazione è divenuta più favorevole per le imprese manifatturiere, in particolare per quelle esportatrici, più innovative e di maggiore dimensione. Per le aziende industriali sotto i 50 addetti si segnalano fenomeni di razionamento relativamente più diffusi (fig. 6). Nelle costruzioni, invece, è ancora elevata la quota di imprese che dichiara di non ottenere il credito richiesto (oltre il 60 per cento, ma tale quota era pari al 78 per cento all'inizio del 2013). Anche in questo settore si evidenziano, comunque, forti differenze a seconda della tipologia di attività: l'allentamento è apprezzabile per le imprese di ingegneria civile, meno percettibile per quelle di costruzione di edifici e lavori specializzati (fig. 7).

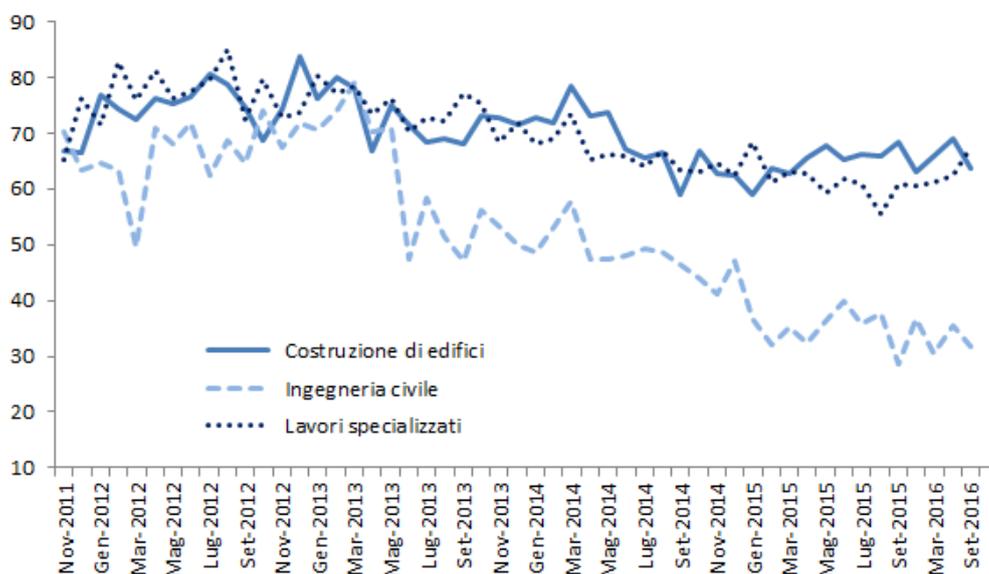
In definitiva, pur tenendo conto dei vincoli di credito che ancora permangono in segmenti dell'economia, il principale freno a una più rapida ripresa degli investimenti sembra essere costituito, nella attuale fase, dalle incerte aspettative di accelerazione della domanda, tanto sul fronte interno che su quello estero. Una prospettiva di debole espansione dei mercati, dopo il forte regresso degli ultimi anni, non costituisce di per sé un ostacolo agli investimenti di razionalizzazione – che possono anzi trovare nelle modeste attese di crescita motivo di intensificazione per migliorare l'efficienza e difendere le quote di mercato – ma scoraggia in modo determinante l'accumulazione di capitale volta all'ampliamento della base produttiva.

Fig. 6 – Manifattura: imprese che hanno domandato credito e non lo hanno ottenuto (percentuale delle imprese che ne hanno fatto richiesta)



Fonte: Istat.

Fig. 7 – Costruzioni: imprese che hanno domandato credito e non lo hanno ottenuto (percentuale delle imprese che ne hanno fatto richiesta)



Fonte: Istat.

Indicazioni congiunturali più recenti

Dopo la flessione del secondo trimestre, la produzione industriale ha registrato un rimbalzo in luglio-agosto. Tale evoluzione è stata confermata dal fatturato e dagli

ordinativi, balzati anch'essi in modo significativo nello stesso periodo. Su tali andamenti ha influito la dinamica più favorevole tanto del mercato estero che di quello interno. Nel valutare i dati estivi, occorre tenere conto dell'accentuata irregolarità che contraddistingue tale periodo per il ridotto numero di giorni lavorativi e i livelli molto bassi di attività. Tuttavia, pur scontando un regresso della produzione industriale in settembre, il terzo trimestre si chiuderebbe comunque con un rialzo apprezzabile (nelle stime UPB, dello 0,8-0,9 per cento sui precedenti tre mesi). Le indicazioni per l'ultima parte dell'anno suggeriscono il proseguire della ripresa industriale su ritmi sostanzialmente più contenuti di quelli di luglio-settembre, a riflesso del debole traino proveniente dalla domanda internazionale e interna.

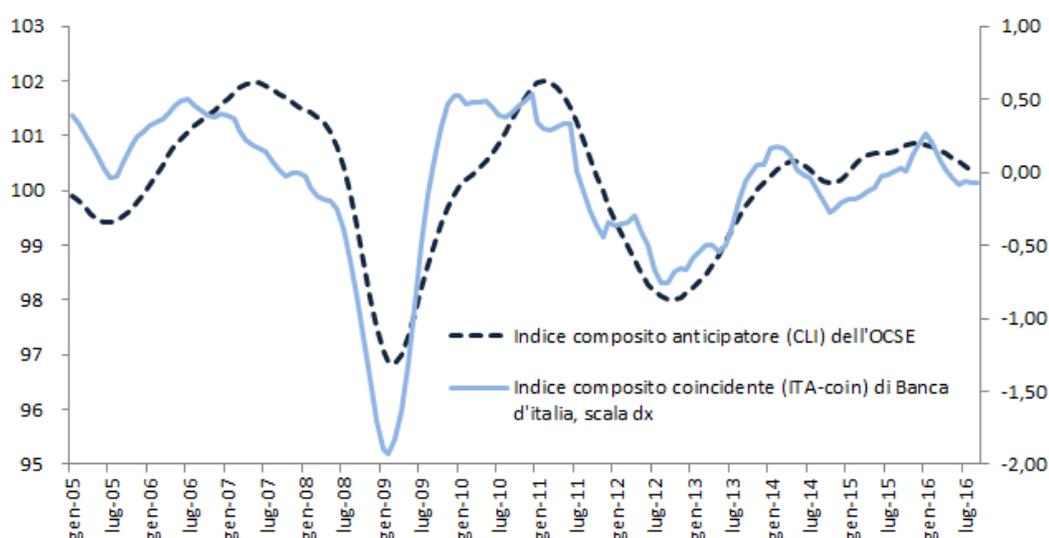
Nelle costruzioni, le più recenti informazioni confermano la fase di graduale miglioramento. Pur se il forte balzo della produzione in agosto (+3,4 per cento) è in parte affetto dagli stessi problemi di volatilità statistica osservati per l'analogo indice dell'industria, esso segnala comunque un terzo trimestre in rafforzamento dopo la stasi dei mesi precedenti. Indicazioni favorevoli continuano a provenire dalle compravendite immobiliari in significativa risalita dal terzo trimestre dello scorso anno. Prosegue, inoltre, il miglioramento del clima di opinione delle imprese del settore delle costruzioni, portatosi nel terzo trimestre su livelli storicamente elevati.

Nei servizi le informazioni disponibili mostrano una crescita che rimane su ritmi contenuti, a riflesso della moderazione della ripresa della domanda interna. Il clima di fiducia è diminuito nel terzo trimestre tanto per le imprese dei servizi di mercato che per quelle del commercio. L'indice delle vendite al dettaglio in volume è rimasto, nella media dei tre mesi terminanti in luglio, sostanzialmente stazionario sui livelli del precedente trimestre.

Considerando, infine, gli indicatori sintetici coincidenti e anticipatori del ciclo economico¹ elaborati da diverse istituzioni si evidenzia una fase di ripresa che resta complessivamente modesta. L'indice (coincidente) ITA-coin di Banca d'Italia è in settembre sostanzialmente stabile sui bassi livelli a cui è sceso nel mese di giugno; l'indice (anticipatore) elaborato dall'OCSE ha preso a ripiegare dall'inizio dell'anno, segnalando un contenimento del processo di crescita dell'economia (fig. 8).

¹ Tali indicatori sono definiti sintetici in quanto estraggono con metodi statistici da una molteplicità di informazioni congiunturali, di carattere quantitativo e qualitativo, una indicazione di sintesi circa l'evoluzione del ciclo economico, con riferimento tanto al periodo corrente (per quanto riguarda gli indicatori cosiddetti coincidenti), quanto al periodo futuro (per gli indicatori cosiddetti anticipatori).

Fig. 8 – Indici coincidenti e anticipatori del ciclo economico



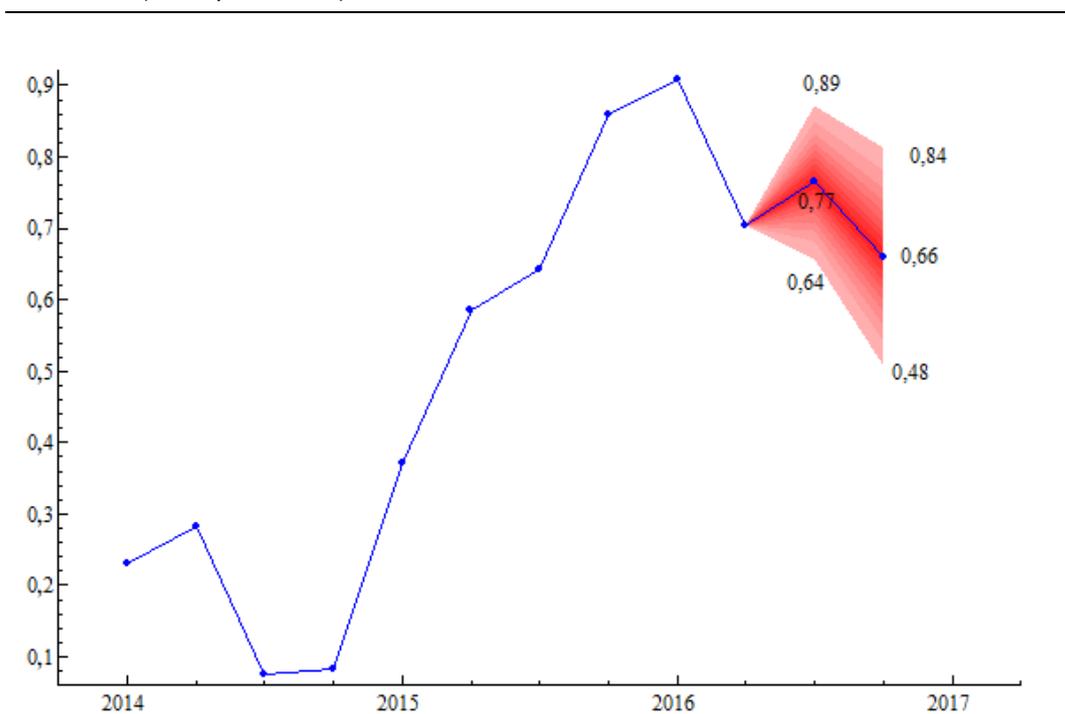
Fonte: Banca d'Italia, OCSE.

Previsione di breve periodo: il PIL torna positivo nel III trimestre, frena nel IV

Nell'insieme, queste indicazioni segnalano una evoluzione irregolare del PIL nella seconda metà dell'anno, ma lungo una tendenza di ripresa che rimane debole. In particolare, in attesa del dato preliminare Istat sui risultati effettivi del terzo trimestre (che verrà diffuso il 15 novembre), sulla base delle stime dei modelli di breve periodo UPB il PIL dovrebbe essere aumentato in luglio-settembre intorno allo 0,2 per cento, a riflesso di andamenti moderatamente positivi in tutti i principali comparti. La crescita frenerebbe nel quarto trimestre, quando si stima una variazione dell'attività economica solo marginalmente positiva (intorno a 0,1 per cento). Data questa evoluzione congiunturale, il tasso di incremento tendenziale del PIL si collocherebbe a circa 0,8 per cento nel terzo trimestre e a circa 0,7 per cento nel quarto (fig. 9).

Queste dinamiche implicherebbero un tasso di crescita dell'economia, corretto per i giorni di lavoro, dello 0,8 per cento nella media del 2016. Non correggendo per le giornate lavorative (il 2016 ne ha due in meno rispetto all'anno precedente), il PIL "grezzo" aumenterebbe, nell'ipotesi UPB, dello 0,7 per cento (0,8 per cento, secondo il quadro macroeconomico riportato nella NADEF).

Fig. 9 – Previsioni di breve periodo del PIL ed errore standard (1)
(valori percentuali)



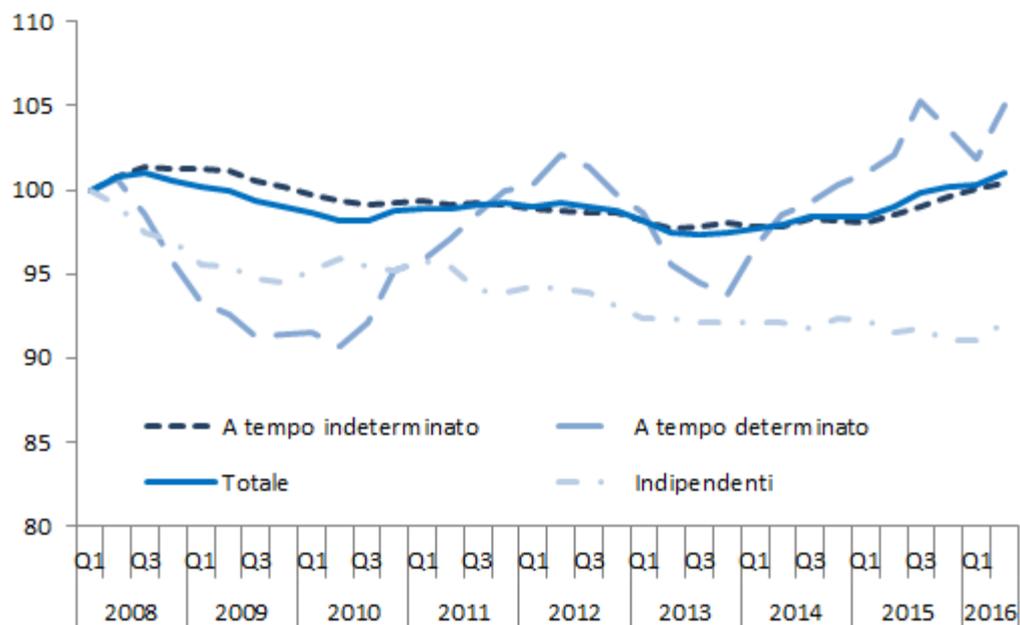
Fonte: UPB.

(1) al 95 per cento delle probabilità.

Prosegue il buon andamento dell'occupazione, frena quella a tempo indeterminato

Dopo la pausa registrata a inizio d'anno, il mercato del lavoro ha mostrato un miglioramento nel secondo trimestre. L'occupazione è aumentata in misura considerevole (0,8 per cento sui precedenti tre mesi secondo l'indagine sulle Forze di lavoro, 0,5 per cento l'incremento in termini di unità di lavoro standard misurato dai conti nazionali), sospinta da un marcato recupero degli occupati a tempo determinato (3,2 per cento). Il miglioramento di questa componente, caratterizzata da pronunciate oscillazioni cicliche, avrebbe riflesso, almeno in parte, gli effetti della rimodulazione del regime di decontribuzione, con il passaggio nel 2016 a un esonero solo parziale per le nuove assunzioni a tempo indeterminato. La componente degli occupati permanenti, pur conservando un'evoluzione positiva (0,3 per cento), ha decelerato rispetto ai precedenti trimestri. Nell'insieme, l'occupazione dipendente ha mostrato nel secondo trimestre un nuovo incremento (0,7 per cento, 121.000 unità) dopo due trimestri di crescita più contenuta, riportandosi sui livelli pre-crisi (fig. 10). Il rialzo degli occupati complessivi è apparso diffuso sia per la componente maschile (0,9 per cento) che femminile (0,7 per cento), ha interessato le maggiori classi di età (con una stazionarietà nella popolazione di età compresa tra i 35 e i 49 anni) e le ripartizioni geografiche.

Fig. 10 – Componenti dell’occupazione delle Forze di lavoro
(numeri indice primo trimestre 2008 = 100)

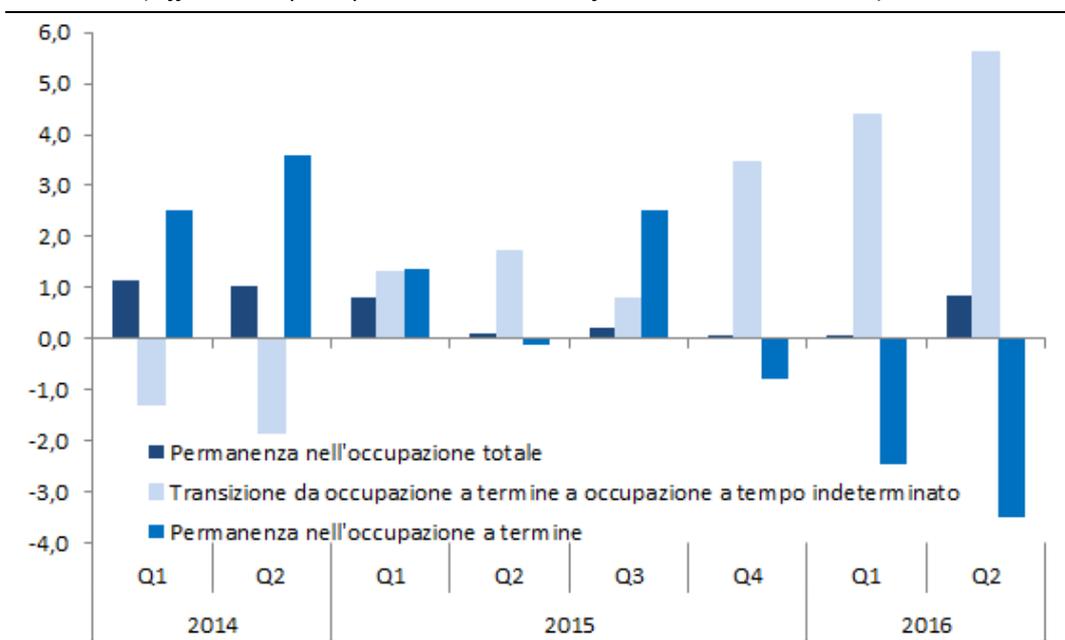


Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Il consolidarsi di una condizione favorevole del mercato del lavoro si desume dai dati di flusso relativi alle transizioni tra gli stati del mercato del lavoro. Il tasso di permanenza nello stato di occupato è ulteriormente aumentato (di quasi un punto percentuale, al 94 per cento per le transizioni osservate tra il secondo trimestre 2015 e il secondo 2016 rispetto all’analogo flusso rilevato un anno prima). Nello stesso periodo, si è ulteriormente ridotta la permanenza nell’occupazione a termine, a seguito delle maggiori transizioni verso il tempo indeterminato (fig. 11).

Nel successivo bimestre luglio-agosto l’occupazione complessiva ha mostrato una battuta d’arresto (-0,1 per cento sui precedenti tre mesi), per la brusca flessione della componente indipendente (-1,3 per cento), soltanto in parte attenuata dall’incremento degli occupati alle dipendenze (0,3 per cento). Su questi ultimi ha fondamentalmente inciso la crescita del lavoro a termine (0,9 per cento). La lieve frenata nel bimestre luglio-agosto non è stata comunque tale da compromettere la positiva dinamica precedente, talché nei primi otto mesi dell’anno in corso, la consistenza degli occupati è complessivamente aumentata dell’1,3 per cento rispetto all’analogo periodo del 2015.

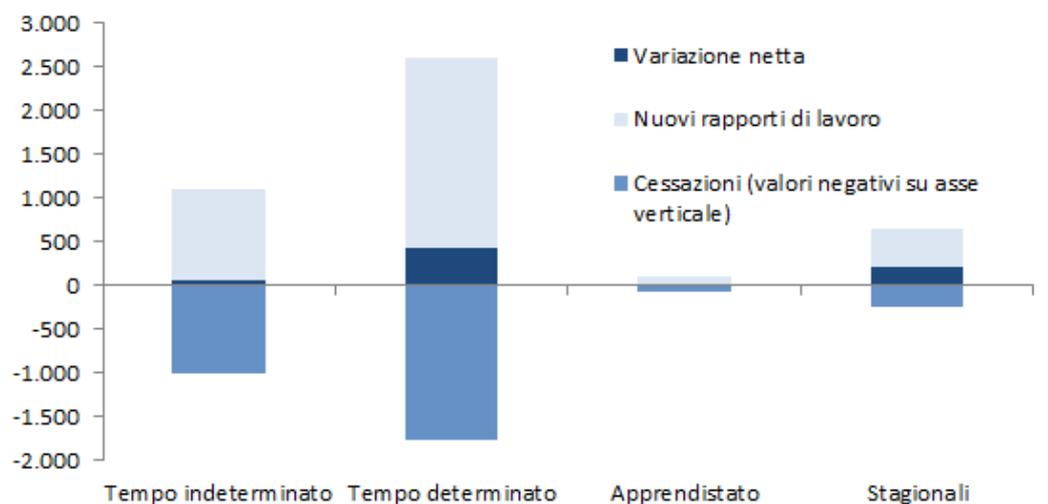
Fig. 11 – Permanenza nell'occupazione, permanenze e transizioni degli occupati dipendenti a termine
(differenze in punti percentuali tra dati di flusso nell'arco di un anno)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

I dati di flusso relativi ai movimenti dei rapporti di lavoro (assunzioni, trasformazioni, cessazioni) forniti dall'Osservatorio sul precariato dell'INPS hanno continuato a evidenziare una crescita netta dei nuovi rapporti di lavoro, ma di entità sostanzialmente inferiore a quella rilevata nell'anno precedente. Nei primi otto mesi dell'anno, il saldo tra assunzioni e cessazioni è risultato ancora positivo, pari a 703.000, ma con una flessione di 110.000 rapporti rispetto allo stesso periodo del 2015 (-13,5 per cento). Si sono registrati cali sia delle nuove assunzioni (-8,5 per cento) sia delle cessazioni (-7,3 per cento). L'occupazione a tempo indeterminato ha contribuito marginalmente alla variazione netta complessiva (soltanto 53.000 contratti), per la significativa attenuazione sia dei nuovi rapporti di lavoro (-32,9 per cento rispetto all'analogo periodo del 2015) sia delle trasformazioni a tempo indeterminato di rapporti a termine (-35,4 per cento). Tale evoluzione ha riflesso il forte contenimento delle nuove assunzioni e trasformazioni a tempo indeterminato attivate beneficiando del regime, meno favorevole, di esonero contributivo (pari al 32,8 per cento del complesso delle assunzioni e trasformazioni a tempo indeterminato; l'incidenza era risultata pari al 60,2 per cento nell'analogo periodo del 2015). Il maggiore sostegno alle assunzioni al netto delle cessazioni è stato fornito dalla componente a termine (oltre 425.000 contratti), che ha mostrato un incremento pur modesto dei nuovi rapporti di lavoro instaurati (2,3 per cento) a fronte di una caduta delle cessazioni (del 5,2 per cento). Anche i contratti stagionali, in forte crescita a partire dai mesi primaverili, hanno sostenuto la variazione netta complessiva (fig. 12).

Fig. 12 – Assunzioni, cessazioni e variazione netta delle posizioni di lavoro per tipologia contrattuale
(gennaio-agosto 2016; migliaia di contratti)



Fonte: elaborazioni su dati INPS.

Il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro ha favorito l'aumento del tasso di partecipazione al mercato del lavoro. Nel secondo trimestre, le persone in cerca di occupazione hanno registrato un nuovo modesto rialzo (0,1 per cento), analogo a quello osservato nei primi tre mesi dell'anno, come risultato della ulteriore diminuzione degli inattivi. Il più positivo andamento dell'occupazione ha, comunque, consentito una leggera diminuzione del tasso di disoccupazione nel secondo trimestre (11,5 per cento), proseguita nel bimestre luglio-agosto (11,4 per cento nella media dei due mesi). I dati di flusso hanno indicato un incremento, a distanza di un anno, della probabilità di transitare dalla disoccupazione verso lo stato di occupazione (5,5 punti percentuali, al 29,4 per cento tra il secondo trimestre 2015 e il secondo 2016). È contestualmente ancora diminuito il tasso di permanenza nella disoccupazione (per circa 1 punto percentuale).

Le attese degli imprenditori, desunte dalle inchieste congiunturali, descrivono un miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, in particolare nei comparti dell'industria in senso stretto, delle costruzioni e del commercio. Un deterioramento ha, invece, interessato i servizi di mercato.

L'inflazione torna marginalmente positiva per il recupero degli energetici, restano deboli gli impulsi interni sui prezzi

In settembre, la dinamica annua dei prezzi è ritornata appena positiva (0,1 per cento) per la prima volta dopo sette mesi di flessioni consecutive. Tale evoluzione ha riflesso il recupero tendenziale dei prodotti energetici, la cui flessione si è all'incirca dimezzata

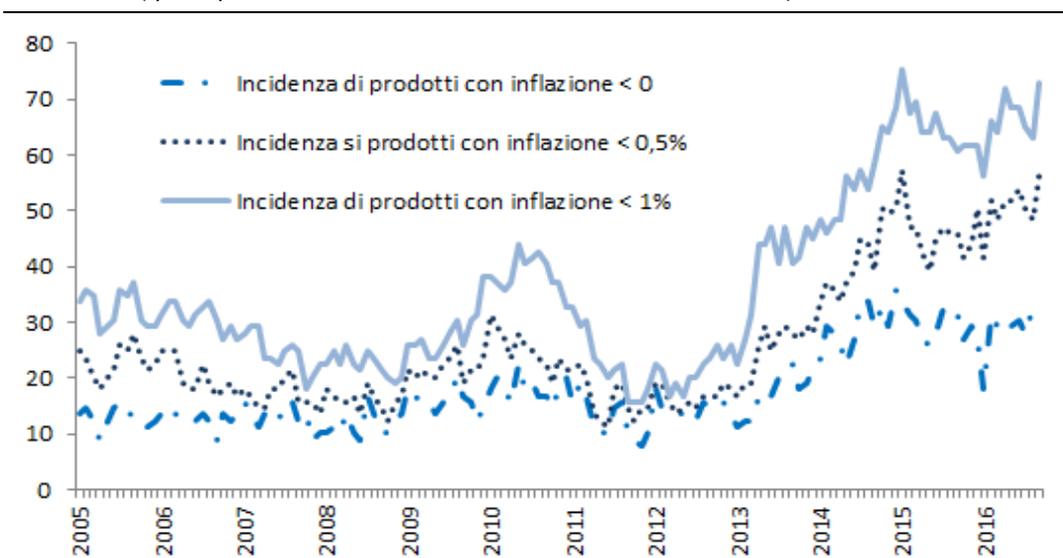
rispetto al mese precedente. Nella media del terzo trimestre, l'andamento dell'indice armonizzato resta lievemente negativo (-0,1 per cento, due decimi in meno rispetto al secondo trimestre).

Il permanere nell'economia di deboli impulsi inflazionistici è evidenziato, in settembre, dalla ancora elevata incidenza, nel paniere IPCA, dei prodotti in deflazione (31 per cento) e dalla crescita della quota per le voci con variazioni tendenziali dei prezzi inferiori allo 0,5 per cento (56 per cento) e all'1 per cento (73 per cento) (fig. 13).

A conferma delle basse pressioni inflazionistiche, in settembre la dinamica di fondo dei prezzi (al netto di energetici e alimentari freschi) è risultata stabile su ritmi di crescita particolarmente contenuti (0,5 per cento, a inizio anno tale incremento era appena sotto l'1 per cento). Nelle fasi a monte della distribuzione finale, le tendenze si sono mantenute negative. I prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno sono apparsi ancora in calo (-1,1 per cento in agosto). La componente dei beni di consumo prodotti per il mercato interno ha continuato a flettere (-0,4 per cento in agosto), a fronte di modesti rincari della componente dei beni durevoli.

Presumibilmente anche a riflesso del recupero dei prodotti energetici, le attese formulate dalle famiglie attraverso le indagini congiunturali hanno segnato in settembre un rialzo rispetto ai precedenti mesi. È, infatti, aumentata la quota di coloro che si attendono prezzi in incremento (41,5 per cento, contro il 36,8 per cento nella media del periodo gennaio-agosto). Si è inoltre ridotta l'incidenza delle famiglie con attese di prezzi stabili (48,1 per cento, dal 56,2 per cento di agosto). Le imprese, per converso, hanno evidenziato aspettative per i prossimi mesi volte a una sostanziale stabilità nel processo di formazione dei prezzi di vendita; tale evidenza è risultata diffusa tra i maggiori comparti produttivi.

Fig. 13 – Incidenza di beni e servizi in deflazione o a bassa inflazione
(quota percentuale sul totale delle voci elementari dell'IPCA)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Riquadro – Lo stato della manifattura alla luce dei nuovi conti nazionali

Le recenti *release* di conti nazionali Istat forniscono una immagine della manifattura italiana negli ultimi anni migliore rispetto a quella che era nota fino a qualche tempo fa. Le informazioni resi progressivamente disponibili hanno infatti condotto a revisioni di alcune variabili chiave della *performance* industriale, come gli indicatori di produttività e profittabilità. Tra le informazioni che hanno inciso sui cambiamenti vi sono quelle strutturali sulle imprese, per le quali l'Istat ha effettuato negli ultimi anni rilevanti sforzi di arricchimento². A partire dal settembre 2014, quando si è avviata la contabilità nazionale nello schema SEC2010, le informazioni strutturali hanno impattato sui conti economici in due occasioni, nei mesi di settembre del 2015 (con riferimento al 2013) e del 2016 (con riferimento al 2014). Nel 2016, le informazioni sulle imprese hanno dato luogo a una rivalutazione della dinamica del valore aggiunto manifatturiero (per sei decimi di punto in volume) che, congiuntamente a un'analoga revisione operata per i servizi, ha portato a correggere l'evoluzione del PIL 2014 da un segno negativo (-0,3 per cento) a uno marginalmente positivo (0,1 per cento).

Nelle figura R1 si considera la situazione della manifattura sulla base delle fotografie fornite dalle *release* dei conti trimestrali di dicembre 2014, dicembre 2015 e ottobre 2016³. Le variabili considerate sono la produttività oraria del lavoro (pannello A), la quota del profitto (pannello B), il *mark-up* sui costi variabili (pannello C), il costo unitario del lavoro (pannello D).

In sintesi, dai dati più recenti emerge un'evoluzione della produttività del lavoro (valore aggiunto per ora lavorata, pannello A) sostanzialmente diversa dalle indicazioni precedenti. Mentre le informazioni disponibili a fine 2014 (e, in parte, anche quelle di fine 2015) segnalavano un peggioramento, le ultime indicazioni evidenziano un percorso di crescita. Tra il I trimestre 2009 (punto di minimo) e il II trimestre 2016 (ultimo dato disponibile), la produttività del lavoro è aumentata a ritmi medi simili a quelli sperimentati nella fase espansiva 2003-07 (0,7 per cento in media a trimestre). Nel confrontare le due fasi occorre considerare che la più recente include la severa recessione del 2012-13. È, inoltre, da sottolineare che la dinamica positiva della produttività post-2009 è frenata dal regresso evidenziato dai dati provvisori del 2015-16, per i quali occorrerà verificare l'impatto che avranno le informazioni strutturali di impresa quando si renderanno disponibili (ciò avverrà a fine 2017 per quanto riguarda il 2015).

Al migliore andamento della produttività si è accompagnata una evoluzione della quota di profitto (in rapporto al valore aggiunto, pannello B) più sostenuta rispetto a quanto veniva evidenziato dalle precedenti statistiche. La *profit share* ha registrato, nel confronto con le precedenti stime, una più limitata contrazione nel corso dell'ultima recessione, tornando a crescere già a inizio 2013. Nel II trimestre 2016, la quota dei profitti si è riportata sui livelli del III trimestre 2008.

Una ulteriore informazione circa la *performance* manifatturiera si ricava dall'indicatore di *mark-up* elaborato dall'Istat (rapporto tra deflatore dell'*output* e costi unitari variabili, pannello C). La migliore evoluzione della quota di profitto si è infatti associata a un andamento del *mark-up* per unità di *output* sostanzialmente più sostenuto rispetto a quanto era noto. Questa misura dei profitti unitari ha ripreso a crescere a fine 2012, situandosi a inizio 2016 sopra i livelli pre-crisi. Su tale migliore evoluzione sembra avere fondamentalmente inciso il costo unitario del lavoro (pannello D), la cui dinamica, in crescita secondo le vecchie stime, appare nei nuovi dati complessivamente stazionaria a partire dal 2012.

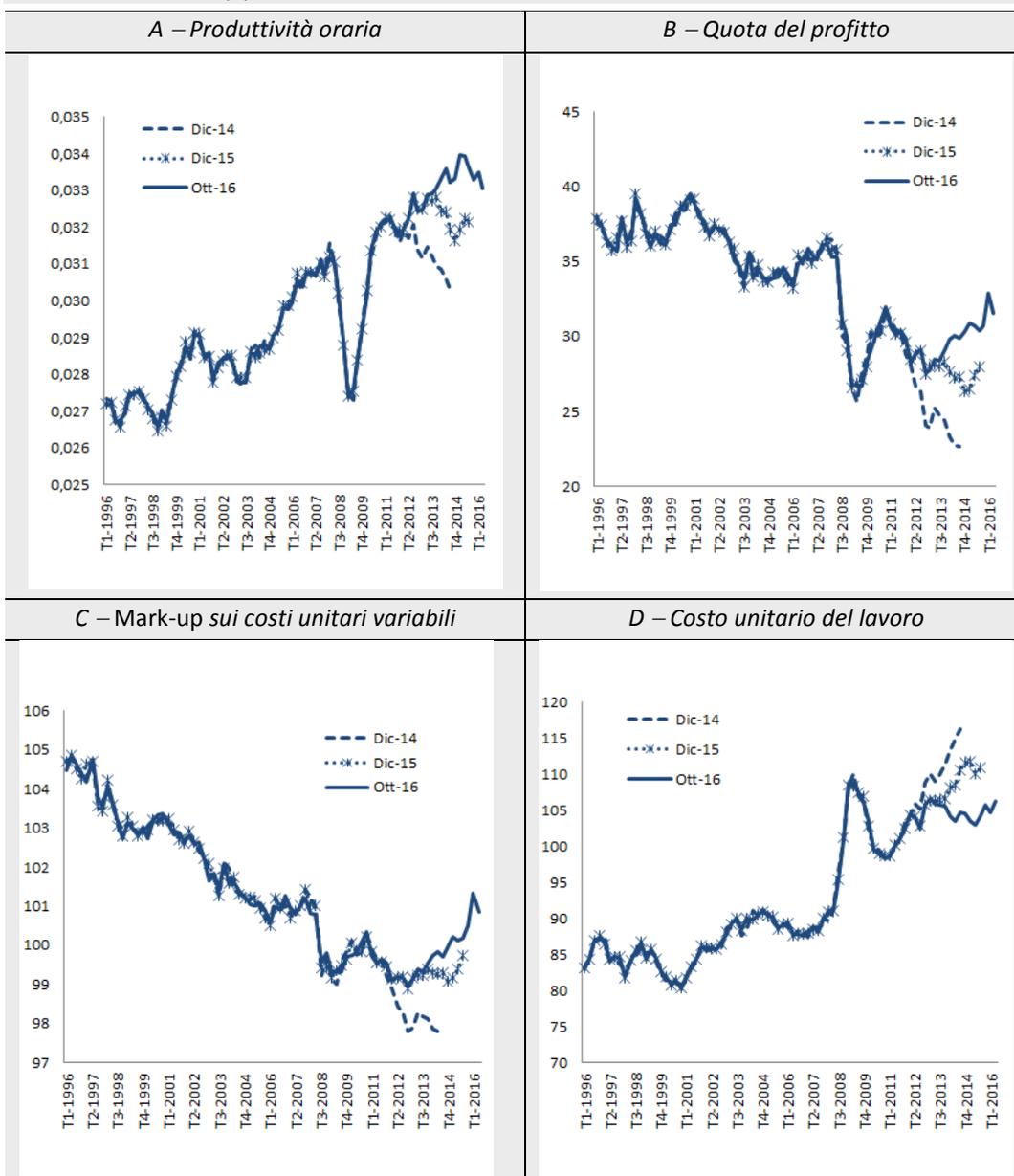
Nell'insieme queste statistiche configurano un settore manifatturiero che, seppure ridimensionato dalla crisi, ha accresciuto, già nel corso della recente recessione, i livelli di

² Ci si riferisce al nuovo registro statistico sulle imprese *Frame-SBS*; cfr. Monducci R., "Nuove informazioni statistiche ufficiali sulle imprese: coerenza micro-macro, multidimensionalità, integrazioni tra fonti" Istat, relazione alla dodicesima Conferenza nazionale di statistica, Roma 22-24 giugno 2016.

³ Da settembre 2014 si sono succedute undici *release* trimestrali che hanno comportato revisioni più o meno rilevanti in base al set di informazioni disponibili. Per semplificare la lettura, nel testo ci si concentra sulle *release* successive al rilascio dei conti annuali incorporanti le statistiche strutturali sulle imprese.

efficienza e profittabilità. Tali evidenze sembrano coerenti con i risultati di recenti analisi condotte su micro-dati di impresa di fonte Istat-Banca d'Italia⁴ che mostrano come nel periodo di recessione si siano, in effetti, realizzati significativi processi selettivi e riallocativi delle risorse, in particolare nel settore industriale. L'uscita delle imprese meno efficienti e l'espansione di quelle migliori ha avuto effetti benefici sulla produttività aggregata del settore.

Fig. R1 – Manifattura: produttività oraria, margini di profitto, *mark-up* e costo del lavoro unitario (1)



Fonte: Istat ed elaborazioni su dati Istat.

(1) Produttività oraria = valore aggiunto in volume per ora lavorata; Quota del profitto = rapporto percentuale tra margine operativo lordo (valore aggiunto a prezzi correnti meno redditi da lavoro) e valore aggiunto a prezzi correnti; *Mark-up* = rapporto tra il deflatore dell'*output* e i costi unitari variabili; Costo unitario del lavoro = costo del lavoro per unità di *output*.

⁴ Linarello A., Petrella A. "Productivity and reallocation: evidence from the universe of Italian Firms". Banca d'Italia (2016), "Questioni di Economia e Finanza" n. 353, settembre.