

EUROZONA L'occupazione cresce più dell'economia. Un fenomeno insolito dovuto ai profitti delle imprese e al timore di perdere lavoratori. Però secondo Unicredit l'inflazione non fa paura. E la Bce deve tagliare i tassi

L'enigma del lavoro

di Francesco Ninfolo

L lavoro è la principale incognita dell'economia europea. L'occupazione è cresciuta più dell'attività economica dopo la pandemia, con un'accelerazione in particolare dal terzo trimestre del 2022. È un fenomeno insolito. Si tratta di una buona notizia perché i posti di lavoro sono aumentati nonostante il pil dell'Eurozona sia fermo da oltre cinque trimestri. Ma nello stesso tempo lo scenario può sollevare preoccupazioni su salari e prezzi. La Bce ha espresso timori sull'aumento del costo del lavoro unitario perché potrebbe far salire l'inflazione.

La presidente Christine Lagarde ha osservato che la frenata in corso dei salari «non può essere data per scontata» e che la perdita di produttività potrebbe essere «in parte strutturale». Perciò la Bce intende aspettare giugno per il primo taglio dei tassi e seguire per le riduzioni successive un approccio cauto e dipendente dai dati.

Le preoccupazioni della Bce relative al mercato del lavoro sono eccessive secondo Marco Valli, capo della ricerca globale di Unicredit. «Vediamo un basso rischio che il costo del lavoro unitario elevato alimenti un circolo vizioso in cui l'inflazione e le aspettative di inflazione rimangono al di sopra dell'obiettivo Bce del 2% in modo prolungato», ha osservato Valli. «La politica monetaria dovrebbe adeguarsi di conseguenza, allentando il grado di restrizione quanto prima e spingendo i tassi verso un livello più neutrale, probabilmente nell'area del 2%», rispetto all'attuale 4%.

L'economista di Unicredit ha spiegato in un'analisi le ragioni dell'insolita resistenza del mercato del lavoro rispetto alle medie storiche. Nei 20 anni prima della pandemia l'occupazione è aumentata a un ritmo di circa la metà rispetto al valore aggiunto lordo. Dopo il Covid, invece, la

crescita del lavoro ha superato quella dell'economia, con un particolare incremento da fine 2022, quando è iniziata la stagnazione del pil (si veda grafico in pagina).

«Un fattore importante che spiega la tenuta dell'occupazione è l'aumento della redditività che ha accompagnato la riapertura dell'economia dopo la pandemia», ha rilevato Valli. «Il contesto di profitti abbondanti ha svolto un ruolo importante nel sostenere i piani di assunzione delle imprese in un periodo di attività debole». Le imprese dopo la pandemia hanno potuto fissare prezzi sul mercato che hanno permesso non solo di recuperare l'aumento dei costi produttivi, ma anche di aumentare i margini. Non a caso l'aumento dell'occupazione, sebbene superiore alla produzione, è stato in linea con la crescita dei profitti aziendali.

Un altro fattore è il cosiddetto «labour hoarding», cioè le aziende hanno preferito non licenziare lavoratori nonostante l'attività debole. Questo elemento, secondo Valli, può essere dovuto a «un mercato del lavoro rigido e al timore di perdere personale difficile da riassumere in futuro a causa di tendenze demografiche sfavorevoli e forse del ricordo della carenza di manodopera durante la pandemia».

L'economista ha inoltre notato che i numeri complessivi sono stati condizionati da alcuni comparti e Paesi. Soprattutto il settore pubblico e quello delle costruzioni hanno visto un boom dell'occupazione rispetto al prodotto, mentre non è accaduto nulla di simile nei servizi non pubblici. Così la bassa produttività, misurata come prodotto per ora lavorata, riflette in larga misura gli sviluppi nei due comparti. Il settore delle costruzioni è stato uno di quelli dove sono stati maggiori i profitti delle aziende.

In questo ambito l'Italia è andata controcorrente come conseguenza del Superbonus: la crescita del prodotto del settore costruzioni ha superato quella dell'oc-

cupazione, spingendo verso l'alto le ore lavorate per persona. Anche se si osserva l'intera economia, l'Italia è stato l'unico Paese con un aumento delle ore lavorate per persona: nell'Eurozona sono calate in media dell'1,3% ri-

spetto al pre-pandemia (un altro sintomo di *labour hoarding*). La produttività si è ridotta soprattutto in Francia ma potrebbe essere stato l'effetto dell'aumento dei contratti di apprendistato.

Altri fattori secondo Unicredit possono aver ridotto le ore lavorate per persona e aver aumentato la resistenza del mercato del lavoro. Sono saliti i giorni di malattia: in Germania sono arrivati in media a 15, il massimo dal 1991, quattro in più rispetto al 2021. Inoltre dopo la pandemia potrebbe essere cresciuto l'interesse per il tempo libero.

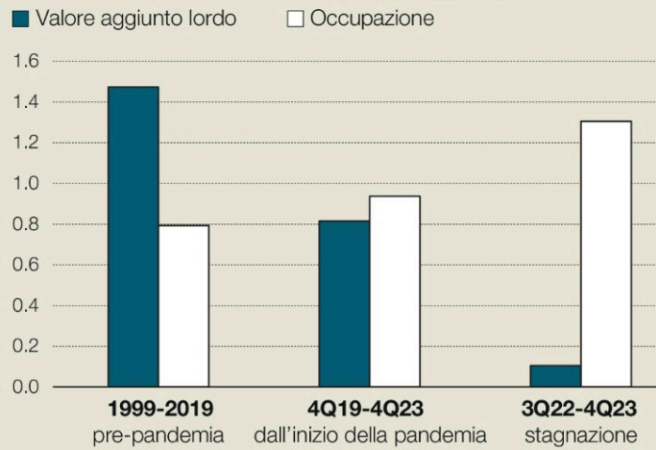
Quali sono le implicazioni per la Bce? Nello scenario base di Unicredit la debolezza della domanda ridurrà i margini di profitto delle imprese. Ma questo avverrà a partire da livelli elevati: perciò non dovrebbe rappresentare un forte rischio per l'occupazione. Tuttavia per Valli «i settori in cui l'accumulo di manodopera è stato più intenso non sarebbero in grado di trattenere il personale se un altro shock dovesse colpire l'economia, o se la prevista ripresa della domanda non si concretizzasse. In uno scenario negativo gli effetti negativi potrebbero essere significativi».

Inoltre per Unicredit i dati sulla produttività al netto di costruzioni e settore pubblico non appaiono preoccupanti. «Dovremmo aspettarci una graduale normalizzazione della crescita salariale in futuro, man mano che l'inflazione rallenta e il mercato del lavoro diventa meno rigido», ha osservato Valli. Perciò secondo l'economista la Bce dovrebbe ridurre presto la stretta e portare i tassi verso il 2%. (riproduzione riservata)



L'OCCUPAZIONE CRESCE PIÙ DELL'ECONOMIA

Tasso percentuale di crescita annualizzato

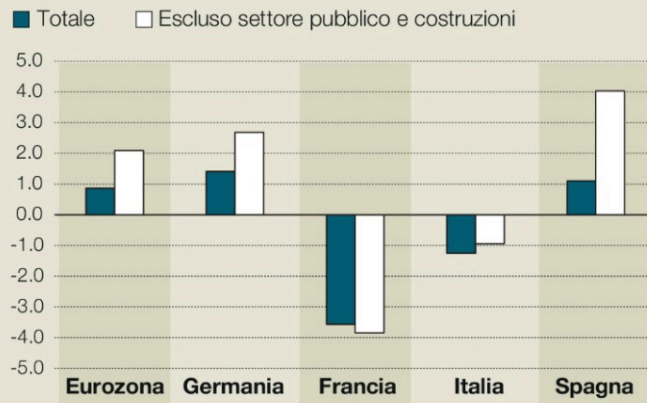


Fonte: Eurostat, Unicredit Research

Withub

LA PRODUTTIVITÀ NELL'EUROZONA

Prodotto per ora lavorata, variazione % tra quarto trimestre 2019 e quarto trimestre 2023



Fonte: Eurostat, Unicredit Research

Withub