

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto, 119
00187 Roma

Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
Autorizzazione del
Tribunale di Roma
n. 159/2002
del 9/4/2002

Le opinioni espresse
non impegnano la
responsabilità
della Banca

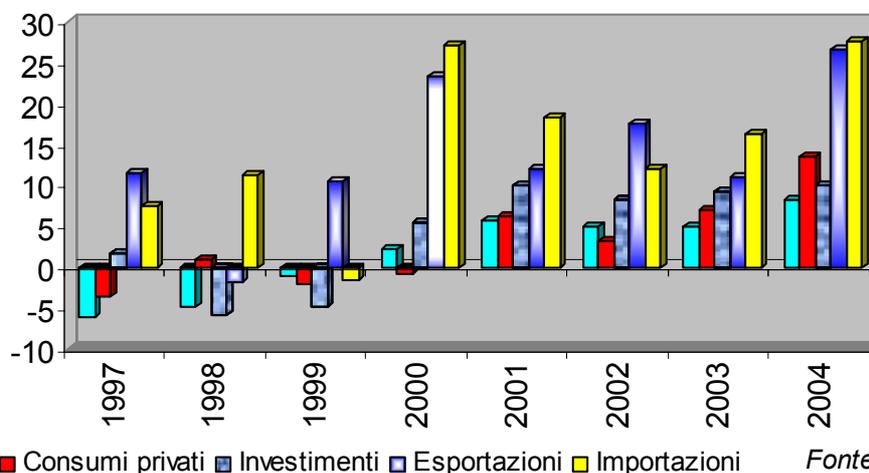
focus

settimanale del Servizio Studi BNL

21
2005

7 giugno 2005
Coordinamento: Giovanni Ajassa
Capo Economista - Tel. 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

Romania: la crescita del Pil e delle sue componenti



- Destinazione privilegiata di investimenti da parte di imprese italiane, la Romania conferma le prospettive di un vivace sviluppo economico mentre si avvicina l'ingresso del paese nell'Unione europea. Il controllo dell'inflazione e la riduzione del disavanzo delle partite correnti costituiscono oggetto di attenzione da parte dei *policy makers*.
- Spiragli di luce per l'industria italiana degli apparecchi per l'illuminazione che ha visto nel 2004 un primo recupero a livello sia di esportazioni sia di produzione

Indonesia: l'economia cerca il rilancio

S. Ambrosetti ☎ 06-4702.8055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

- **L'economia indonesiana continua a crescere con un ritmo di sviluppo superiore al 5 per cento medio annuo. Una buona dinamica degli investimenti continuerà a sostenere lo sviluppo economico compensando l'andamento meno brillante della domanda interna.**
- **L'inflazione permane su livelli elevati, superiori al 7 per cento nel 2005, mentre la rupia evidenzia sintomi di debolezza nel cambio contro dollaro.**
- **Un elemento importante per il futuro dell'Indonesia può essere identificato nel mantenimento di un clima di fiducia positivo per gli investitori. In questo senso i primi risultati ottenuti dal nuovo presidente Yudhoyono in termini di lotta alla corruzione e di attuazione di riforme sembrano aver rafforzato la credibilità del paese.**

Indonesia	2003	2004	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	220,5		
Pil (var. % annua in termini reali)	5,0	5,1	5,4
Prezzi al consumo (var % annua)	6,8	6,1	7,4
Cambio contro \$ Usa (media annua)	8.577	8.939	9.452
Riserve valutarie (mld. di Usd)	36.253	36.304	39.963
Fonte: EIU, IIF, ADB e nostre elaborazioni su dati Datastream		(*) Previsioni	
Rating: B2(Moody's), B+ (Standard & Poor), BB- (Fitch)			

L'economia indonesiana evidenzia dei progressi che hanno portato il paese a una crescita del 5,1% nel corso del 2004 e che potrebbe ulteriormente accelerare nel 2005 qualora si registrassero dei miglioramenti nel clima di fiducia degli investimenti e un maggior coinvolgimento del settore privato nella costruzione di infrastrutture. I tassi di interesse relativamente bassi, i salari reali in aumento e un certo ottimismo nei confronti delle politiche attuate dal nuovo presidente Yudhoyono hanno concorso a sostenere i consumi privati. Le prospettive per i consumi nel 2005 appaiono, tuttavia, un po' meno brillanti. Le pressioni inflazionistiche, alimentate dalla decisione del governo di alzare del 29% il prezzo della benzina a partire dall'inizio di marzo, e la prospettiva di un rialzo dei tassi di interesse nel corso dell'anno avranno probabilmente un impatto negativo sulle spese delle famiglie. Questa flessione potrebbe essere più che compensata da una crescita più sostenuta degli investimenti. In questo senso il governo ha dato priorità allo sviluppo delle infrastrutture e sta preparando una serie di incentivi sia per gli investitori esteri sia per quelli nazionali.

I prezzi al consumo che nel 2004 sono aumentati del 6,1 per cento, sono attese aumentare tra il 7-7,5 per cento, man mano che i maggiori costi di produzione determinati dall'aumento della benzina verranno, almeno parzialmente, trasferiti sui prezzi di vendita. Nell'ultima parte del 2005, un alleggerimento delle pressioni inflazionistiche dovrebbe venire sia da una minor debolezza della rupia sia dalle modeste pressioni salariali dovute alla presenza di livelli elevati di disoccupazione e di sottoccupazione. Pur in una situazione di espansione economica un ulteriore fattore di contenimento dell'inflazione potrebbe essere rappresentato da un livello della capacità di utilizzazione degli impianti che si stima essere prossima ad appena il 45 per cento.

Le esportazioni dovrebbero continuare a crescere stabilmente anche se al di sotto del potenziale del paese per effetto di alcune difficoltà di natura strutturale quali: un contenuto livello di produttività, una limitata competitività internazionale e una certa difficoltà nel reperire finanziamenti per l'esportazione. Il buon andamento della domanda interna e degli investimenti continueranno ad alimentare una crescita delle importazioni più sostenuta rispetto a quella dell'export, con conseguente riduzione del surplus commerciale.

La domanda di importazioni sarà inoltre alimentata dai piani di ricostruzione avviati all'indomani dello tsunami e dai piani di sviluppo infrastrutturale decisi dal governo.

La rupia è stata debole nel corso del 2004: nonostante la debolezza del dollaro il tasso di cambio medio è stato di Rp 8.939 per 1 Usd, con un indebolimento di oltre il 4 per cento. Il debito estero, secondo i dati forniti dalla Banca centrale indonesiana, ammontava a fine 2004 a 136 mld. di Usd. in lieve aumento rispetto ai 135,4 mld. di Usd. dell'anno precedente. Pur con un debito estero su livelli gestibili, l'economia rimane vulnerabile a possibili cambiamenti di orientamento nella fiducia degli investitori che si tradurrebbe in deflussi di capitale e spinte a un ulteriore deprezzamento della rupia. Il mantenimento di condizioni di stabilità politica, sicurezza ed equilibrio sociale appaiono determinanti.



Sul fronte politico i progressi effettuati in alcune riforme sembrano conferire maggiore credibilità al presidente Yudhoyono rispetto al suo predecessore (Megawati Soekarnoputri). In particolare è aumentata la fiducia nel programma anticorruzione varato dal governo che ha portato alla creazione di un'apposita commissione, la cui indipendenza sembra essere confermata da alcune condanne ad alti ufficiali dello Stato (cosa mai accaduta in passato). Importanti anche i progressi registrati nei negoziati con i separatisti che potrebbero portare al riconoscimento di una sorta di statuto speciale per la provincia di Aceh. Sul fronte delle relazioni internazionali si sono rafforzati i rapporti con l'Australia e sono attualmente in discussione tra i due paesi un accordo di libero scambio e un patto sulla sicurezza per la lotta al terrorismo, al traffico di persone e al riciclaggio di denaro.

Romania: si avvicina l'ingresso nella Ue

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

- **L'economia della Romania sta conoscendo una fase di robusto sviluppo. Nel corso del 2004 la crescita ha accelerato all'8,3% trainata dai consumi e dagli investimenti. La forte domanda interna ha favorito, però, un deterioramento dei conti con l'estero.**
- **Dopo aver chiuso i negoziati di adesione a dicembre dello scorso anno, nel mese di aprile 2005 la Romania ha firmato il trattato che formalizza l'ingresso nella Ue a partire dal 2007.**
- **I rapporti con l'Italia sono intensi. Il nostro paese oltre ad essere il principale partner commerciale rappresenta anche uno dei più importanti investitori in Romania con circa 4 mila società operative e oltre 500 mila posti di lavoro creati direttamente o nell'indotto.**

Romania	2003	2004	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	21,7	21,7	
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.)	7217	7991	
Pil (var. % annua in termini reali)	4,9	8,3	5,8
Prezzi al consumo (var. % annua)	15,3	11,9	8,6
Cambio contro \$ USA (media annua)	33200	32637	29000
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's Ba1	S&P BB+	FITCH BBB-

Fonte: E.I.U. (*) Previsioni

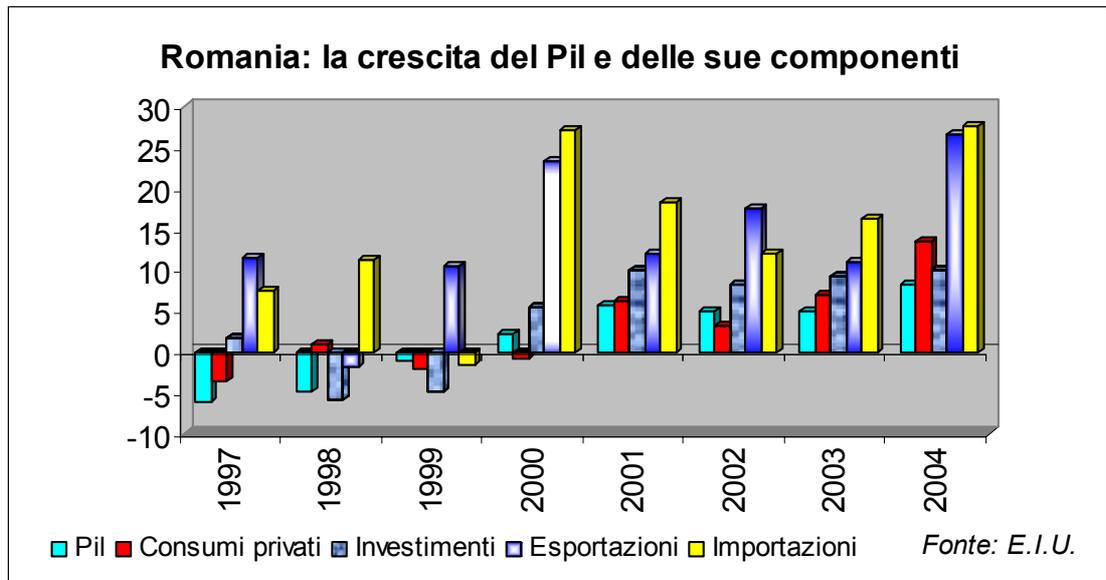
La Commissione europea nella relazione di ottobre 2004 sui progressi compiuti nel quadro del processo di ampliamento ha ribadito il rispetto da parte della Romania dei criteri politici richiesti riconoscendole contemporaneamente lo stato di "economia di mercato funzionante". E' stato, inoltre, sottolineato come l'implementazione delle altre riforme previste renderebbe il paese capace di fronteggiare le pressioni concorrenziali di un'economia di mercato. Sulla base della conclusione dei negoziati, approvata successivamente dal Consiglio europeo, il Parlamento si è pronunciato positivamente per l'ingresso nella Ue. Ad aprile 2005 è stato, quindi, firmato il trattato che formalizza l'adesione a partire dal 2007. E' stata, comunque, prevista una clausola di salvaguardia che consente di posticipare l'ingresso di un anno qualora la Romania arrivasse impreparata alla scadenza prefissata.

Il processo di adesione alla Ue è la naturale evoluzione di un rapporto già molto intenso da un punto di vista commerciale. L'Italia rappresenta il principale partner ormai da diversi anni. Secondo i dati forniti dal Dipartimento del Commercio romeno nel 2004 l'interscambio con il nostro paese ha superato gli 8,5 miliardi di euro. Esiste, inoltre, una fortissima concentrazione di aziende italiane con oltre 17 mila società iscritte al Registro del Commercio romeno dal 1990 ad oggi, delle quali si ritiene che circa 4 mila siano operative. L'Italia rappresenta, quindi, uno dei principali investitori con oltre 500 mila posti di lavoro creati direttamente o nell'indotto e una presenza diffusa su tutto il territorio. Significative le concentrazioni nella zona nord occidentale del paese in particolare nella provincia di Timisoara dove è stato creato un vero distretto italiano. A livello settoriale la presenza è distribuita su più comparti: calzature, chimico, tessile, pneumatici, elettrodomestici e arredamento. Le aziende italiane partecipano, inoltre, a grandi progetti nei settori dell'energia, dei trasporti e delle infrastrutture oltre ad essere coinvolte nel processo di privatizzazione.

Sul piano politico il 2004 ha visto la vittoria di Traian Basescu, candidato dell'opposizione, alle elezioni presidenziali. E' stato, quindi, formato un nuovo governo guidato da Calin Tariceanu.

L'esecutivo ha iniziato l'attività con una modifica del sistema impositivo introducendo un'aliquota unica del 16% sia per le persone fisiche che giuridiche.

Dopo i rallentamenti conosciuti alla fine degli anni novanta, l'economia romena sta vivendo una fase di forte sviluppo. Nel corso del 2004 la crescita del Pil ha accelerato all'8,3% dal precedente 4,9%. Fattore trainante sono stati i consumi privati e gli investimenti. Il favorevole andamento delle esportazioni è stato controbilanciato da una forte crescita delle importazioni sostenute da una robusta domanda interna. La Romania ha, quindi, conosciuto un deterioramento dei conti con l'estero. L'ampliamento del deficit commerciale ha indotto un peggioramento dello sbilancio di parte corrente su valori superiori all'8% del Pil.



La Banca centrale ha confermato l'intenzione di adottare un obiettivo prefissato per il tasso d'inflazione. Fino ad ora la politica monetaria era stata orientata verso una gestione dell'evoluzione del cambio, anche mediante interventi diretti sul mercato, finalizzata ad una graduale rivalutazione in termini reali che favorisse un'attenuazione delle pressioni inflazionistiche.

Dal mese di aprile è stato concesso agli stranieri libero accesso ai depositi in valuta locale a breve termine realizzando un'ulteriore liberalizzazione. La politica valutaria romena conoscerà, inoltre, dal mese di luglio la ridenominazione del leu attraverso l'eliminazione di quattro zeri.

Sul fronte della politica fiscale il governo sta ricevendo indicazioni dal Fmi per ridurre ulteriormente il deficit di bilancio al fine di contenere le pressioni anche sui conti con l'estero. Problemi sorgono dai maggiori costi legati ai preparativi per l'adesione alla Ue e dall'impatto della riforma fiscale incentrata sull'applicazione dell'aliquota unica.

Nel corso del 2005 un rallentamento delle esportazioni dovrebbe favorire una decelerazione della crescita che continuerà ad essere trainata in particolare dagli investimenti. Proseguirebbe, inoltre, il processo di graduale riduzione del tasso d'inflazione sebbene permangano rischi legati ad una completa liberalizzazione dei processi di formazione di alcuni prezzi fino ad ora assoggettati a controlli amministrativi.

Il rallentamento previsto per la domanda interna dovrebbe, comunque, favorire una graduale attenuazione dell'incidenza degli squilibri esterni sul Pil. Le riserve sono previste in crescita garantendo la copertura di oltre cinque mesi d'importazioni mentre gli ingenti afflussi di investimenti consentirebbero un agevole finanziamento dello squilibrio esterno.

Illuminazione, uno spiraglio di luce

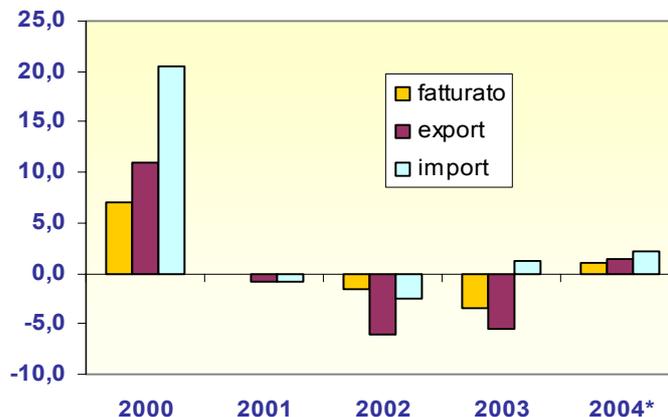
P. Di Falco ☎ 06-47028442 – pulisia.difalco@bnlmail.com

- **Tre anni consecutivi di congiuntura sfavorevole per il settore degli apparecchi per l'illuminazione, poi, nel 2004, il primo recupero: le esportazioni sono aumentate dell'1,4% e la produzione dell'1%.**
- **Il mix di design, raffinatezza e tecnologia che ha reso famosa la produzione italiana nel mondo, non è oggi più sufficiente per affrontare mercati e concorrenza. La frammentarietà della struttura produttiva del settore impedisce alle aziende di sostenere i necessari investimenti in internazionalizzazione, in ricerca e sviluppo e in politiche di marketing.**

Quello dell'illuminazione è uno dei comparti d'eccellenza dell'arredo *made in Italy*, quale risultato di un complesso sistema progettuale, basato su elevati contenuti di tecnologia e di design. Il design è in questo comparto un fattore distintivo fondamentale al punto che oggi sono i prodotti di alta gamma a trainare le vendite, soprattutto quelle dirette sui mercati esteri dove i produttori italiani realizzano metà dei ricavi.

Nel 2004, le esportazioni di apparecchi per l'illuminazione sono aumentate dell'1,4%, dopo la flessione del 5,4% registrata nel 2003. Il settore è pertanto in recupero come mostra anche la produzione risalita a un +1% dal -3% dell'anno precedente, per un valore pari a 2,3 miliardi di euro. I mercati esteri trainanti sono stati soprattutto gli Stati Uniti, la Spagna e la Russia, quest'ultima divenuta, come per tutto l'arredo italiano, il sesto mercato di sbocco. I contatti con Mosca, Kiev, ma anche Bucarest, Varsavia, Zagabria, sono sempre più frequenti perché rappresentano i mercati dell'immediato futuro: paesi che dieci anni fa non esistevano nella lista dei clienti, oggi offrono le maggiori opportunità di crescita. Al contempo, le imprese del settore cercano di consolidare anche i mercati tradizionali, come Francia e Regno Unito, e recuperare in Germania dove i ricavi si sono assottigliati anno dopo anno.

ANDAMENTO DEL SETTORE DEGLI APPARECCHI PER ILLUMINAZIONE (var.% annue)



Fonte: ASSOLUCE

La Cina, è al momento percepita da molti produttori italiani più come un'insidia che come un'opportunità. La Repubblica Popolare è il primo paese fornitore di apparecchi per l'illuminazione in Italia mentre per l'Italia è un mercato che impiegherà ancora alcuni anni prima di sviluppare una crescita significativa di consumi in illuminazione decorativa. Ciò nonostante non mancano iniziative da parte delle principali aziende italiane per avviare *joint-venture* produttive al fine di ridurre i costi e liberare risorse per finanziare la comunicazione e rafforzare il marchio.

Nonostante la congiuntura sfavorevole, che dal 2000 ad oggi ha determinato una flessione del fatturato pari al 4%, le aziende hanno mantenuto, con grande sforzo, l'impegno nella

ricerca di nuovi prodotti. Ciò ha consentito all'Italia di conservare la posizione di leadership sul mercato europeo dove è il primo paese esportatore e il secondo produttore, dopo la Germania. Soprattutto, è il paese che lancia le nuove tendenze nel mondo. Le produzioni italiane, conosciute per la ricercatezza nella progettazione e per la qualità dei materiali, devono inevitabilmente collocarsi nella fascia alta del mercato, in quanto la competizione in termini di prezzo non è praticabile nei confronti di paesi, soprattutto estremo-orientali, che beneficiano di manodopera a basso costo, oltre a normative che non tutelano appieno i marchi e le proprietà intellettuali.

In tale quadro di mercato, la strategia perseguita, almeno dalle aziende più grandi, è quella di consistenti investimenti in design e caratteristiche costruttive. Il contenuto di design interessa sempre più anche la produzione tecnica tendenzialmente destinata a spazi pubblici e di servizio. Oggi la distinzione del mercato tra ambito domestico e tecnico si è molto ridotta: le maggiori aziende di lampade domestiche hanno una linea tecnica, gli apparecchi tecnici hanno, a loro volta, un contenuto estetico che li rende adattabili a situazioni più allargate. Ben differenziate restano invece le strutture produttive: in Italia sono poche, per fatturato e dimensioni, le grandi industrie, come quelle della componentistica, delle lampadine e della luce tecnica, mentre prevale la polverizzazione produttiva tipica del *made in Italy*. Delle 2.106 aziende dell'illuminazione, solo l'8% occupa almeno 20 addetti. Le dimensioni e le risorse limitate non consentono alla maggior parte delle imprese di affrontare rilevanti investimenti nell'internazionalizzazione e nella ricerca e sviluppo.

Oltre alla crescita dimensionale, tra le sfide più impegnative per il settore italiano degli apparecchi per l'illuminazione vi è la crescente necessità di migliorare la struttura distributiva delle aziende. Sia rispetto al canale di vendita al cliente privato, sia rispetto al canale delle grandi commesse, le scelte di strategia distributiva sono tra le principali leve della competizione nei prossimi anni.

Gli investimenti attuati dalle aziende nella commercializzazione e nella comunicazione al consumatore, rischiano infatti di venire vanificati da approcci non adeguati da parte dei distributori. Se, da un lato, l'apparecchio d'illuminazione di design ha bisogno di un'appropriata esposizione ed ambientazione dall'altro, gli apparecchi più tecnici, a causa della criticità dell'aspetto della sicurezza, a volte necessitano di una prova empirica prima dell'acquisto. Ne consegue che l'aspetto dimensionale, ovvero la superficie espositiva a disposizione, è un elemento critico anche per il distributore il quale non disponendo degli spazi adeguati rischia di dare al cliente percezioni confuse sulle caratteristiche dei prodotti, vanificando l'investimento fatto dalle aziende produttrici.

L'energia del Toro

G. Pedone ☎ 06-47027055 – giovanni.pedone@bnlmail.com

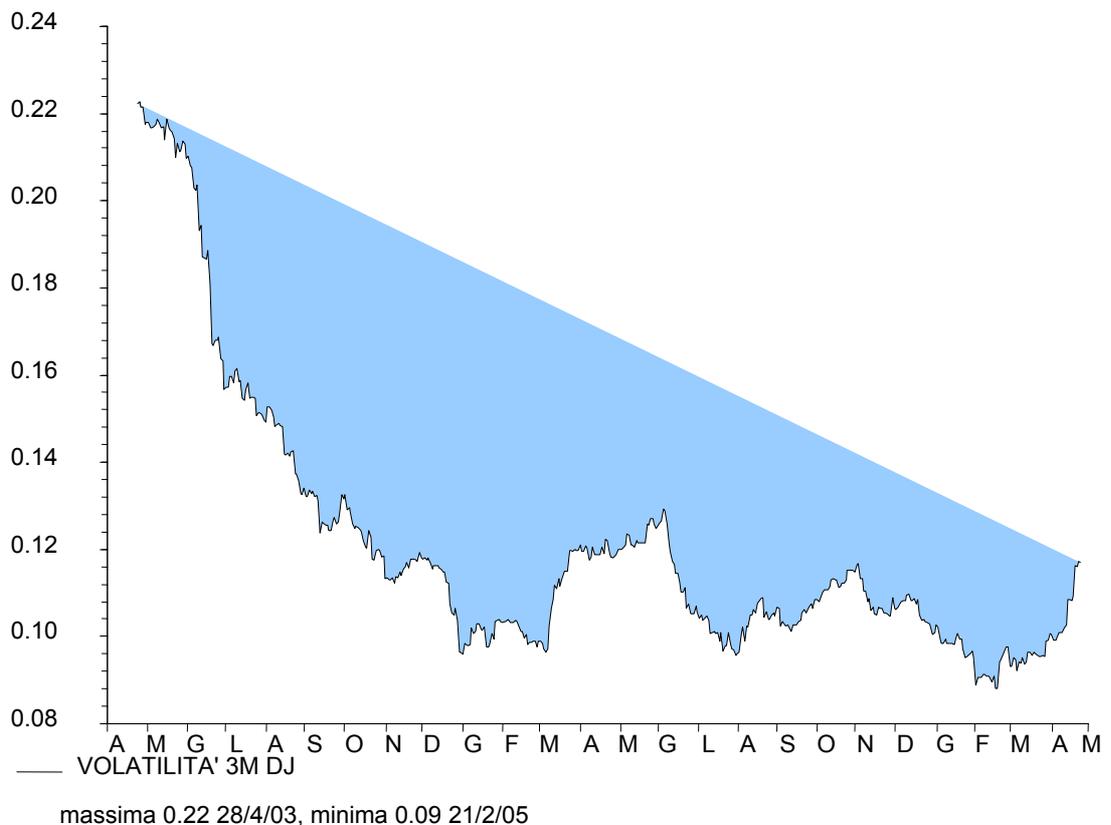
Le ultime sedute sui mercati azionari segnalano problemi di tenuta del trend in atto nonostante il contributo positivo fornito dai bassi tassi d'interesse e da politiche monetarie meno aggressive e più attente all'evoluzione di una congiuntura ancora non completamente ristabilita.

Insensibile al temporaneo calo dell'occupazione Usa, la debolezza dei principali indici azionari trae origine dal prolungato deterioramento dei prezzi delle materie prime, dove il petrolio continua a lanciare segnali di ripresa.

La solidità strutturale appena testata della Corporate America e del tessuto aziendale statunitense non sembra sufficiente a stabilizzare i corsi azionari sottostanti e a scongiurare un ripiegamento degli indici verso i supporti iniziali, più bassi. Mentre proseguono quindi le manovre di buy-back e merger azionari a sostegno della domanda di equity, il mercato sembra guardare più alle ombre di un petrolio nuovamente in ascesa.

Sotto la spinta della domanda di India e Cina, continua inalterata l'elevata pressione delle quotazioni delle materie prime, soprattutto a matrice energetica, che rischia di rallentare eccessivamente la crescita globale.

Ritorno di tensione



Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, S&P's

Dopo un trend distensivo dei prezzi petroliferi la domanda di greggio torna ad illuminare le prospettive dei titoli legati al settore. Infatti, dopo aver interrotto la correzione iniziata il 4 aprile, quando raggiunse i massimi storici, il mercato dell'Oil ha ripreso a salire ma con maggior gradualità.

Diversi i fattori che hanno contribuito a stabilizzare i prezzi, primo fra tutti il timore che l'Opec riduca eccessivamente la produzione qualora le scorte dovessero continuare a crescere troppo velocemente.

Come confermato dalle giacenze strategiche e dalle maxiriserve Usa che hanno raggiunto i livelli massimi dal maggio '99.

Cresce quindi l'attesa per le decisioni dell'Opec sulle quote produttive che si sveleranno il 15 giugno a Vienna. Intanto la domanda rischia di perdere colpi per gli stoccaggi in continuo aumento: gli stock di greggio sono saliti di 4,3 milioni di barili, massimo dal luglio '99.

L'accumularsi di petrolio è merito di importazioni elevatissime, vicine ad 11 milioni di barili/giorno. A rifornire i serbatoi americani è il Medio Oriente, supportato da rilevanti contributi messicani.

La realtà del mercato fa cadere l'ipotesi che i consumi fossero anelastici e non risentissero quindi dei prezzi al consumo tirati.

In questo scenario apparentemente contraddittorio, le grandi compagnie mondiali scoppiano di salute e di utili, distribuiscono maxicedole e monopolizzano l'interesse degli investitori.

Nonostante le eterne cassandre di una bolla speculativa, la guida degli indici di settore, lo Stoxx Oil&Gas, è cresciuto di oltre il 10% da inizio anno e diversi titoli hanno ritoccato il loro massimo storico.

L'Msci Energy segna poi un incremento del 12% contro il calo del 4% dell'Msci World.

Inoltre, il caro petrolio spinge anche i profitti degli armatori internazionali e quindi dei titoli legati alle principali petroliere e navi cisterna (Ship Sfinante International e Omi Corp).

Ma sono i conti delle major a prenderne il grasso. Malgrado infatti le difficoltà negli investimenti e nell'upstream (la fase di produzione) volano i profitti delle dieci big mondiali dell'energia, tra cui spiccano Exxon, BP, Shell e Conoco.

La numero uno al mondo, Exxon Mobil, ha registrato il miglior I° trimestre della sua storia, con un boom degli utili del 44% a \$7,86 miliardi e ha alzato il dividendo per il II° trimestre a 29 centesimi annunciando buyback per 3,5 miliardi.

Anche la britannica Royal Dutch/Shell, sesta al mondo per capitalizzazione, ha incassato un exploit del 40% dei profitti a \$6,8 miliardi malgrado il calo della produzione, da 4,1 a 3,9 milioni di barili/giorno. Ma l'aumento più significativo degli utili è stato messo a segno dall'americana ConocoPhillips: +80% a \$1,62 miliardi.

L'ultimo rally del greggio ha persino consentito ad Exxon di spodestare per capitalizzazione la General Electric dal trono di Wall Street. L'energia vanta una doppia valenza difensiva e aggressiva, in termini di allocazione, e rimane quindi tuttora l'investimento catalizzatore per le scelte di portafoglio in tempi di incertezza.

Le previsioni su tassi e cambi

A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com

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

- **L'economia statunitense invia segnali di ulteriore decelerazione, verso un ritmo di crescita vicino al suo potenziale. Per la politica monetaria si avvicina una pausa di riflessione.**
- **Nell'area dell'euro, con una crescita che è più debole di quella originariamente prevista, appare probabile il proseguimento di una politica di invarianza del tasso di riferimento in un contesto di stabilità dei prezzi.**

L'economia statunitense invia segnali che testimoniano il rallentamento in corso.

Tra gli indicatori che maggiormente hanno evidenziato la possibilità di un'ulteriore decelerazione vi sono gli indici Ism relativi al settore manifatturiero e ai servizi. Il primo ha inanellato il decimo calo consecutivo da luglio 2004 (61,6) scendendo fino al 51,4 di maggio 2005. L'Ism dei servizi ha messo in fila, per ora, solo due riduzioni consecutive. Molto inferiore alle attese è stata la creazione di nuovi occupati nel settore non agricolo in maggio, solo 74mila unità che risultano in netto calo rispetto alle 274mila di aprile. Il settore manifatturiero ha ripreso a distruggere occupazione da marzo 2005.

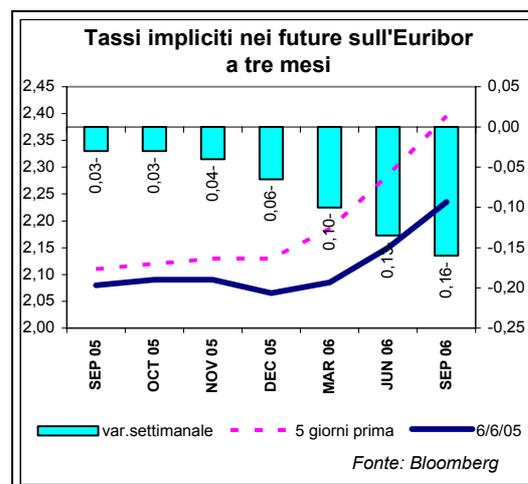
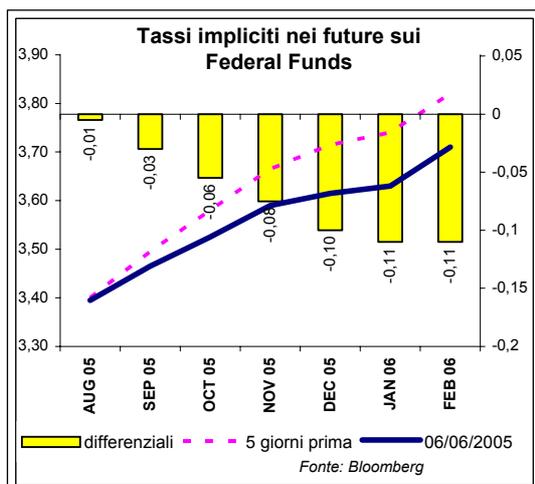
Accanto agli indizi di rallentamento, l'economia Usa invia anche segnali di tenuta. Gli ordini all'industria di aprile sono in aumento dello 0,9% congiunturale, nei primi quattro mesi dell'anno l'incremento tendenziale è consistente, nell'ordine dell'8%, solo in marginale decelerazione rispetto all'11% archiviato nel 2004. L'aumento del reddito e delle spese personali è rimasto sostenuto tra gennaio e aprile 2005, il tasso di risparmio è stabile intorno ai minimi (0,4% in aprile). Il settore edile si conferma vivace.

Nell'area dell'euro la Bce ha mantenuto invariato il saggio di riferimento al 2%. Le pressioni inflazionistiche sono attese contenute nel medio periodo. Una curva dei tassi su livelli storicamente bassi sostiene un'economia debole, in rallentamento dalla seconda metà del 2004 anche a causa dei prezzi petroliferi.

Le previsioni diffuse dalla Bce hanno evidenziato una revisione al ribasso rispetto alla precedente elaborazione: nel 2005 la crescita dovrebbe collocarsi tra l'1,1% e l'1,7% per poi accelerare tra l'1,5% e il 2,5% nel 2006. Rimane, quindi, presente l'attesa di un graduale miglioramento della congiuntura nel periodo di previsione. I rischi sulla crescita sono legati in particolare all'andamento dei corsi energetici e all'evoluzione degli squilibri globali.

L'inflazione rimane sostanzialmente sotto controllo, con la stima flash per il mese di maggio al 2%. Secondo la Bce la dinamica dei prezzi dovrebbe posizionarsi tra l'1,8% e il 2,2% nel 2005, per poi ridursi nel 2006 tra lo 0,9% e il 2,1%. Le spinte verso l'alto provenienti dalla componente energetica dovrebbero essere attenuate da una domanda interna poco brillante e da un'evoluzione moderata dei salari. Particolare attenzione deve essere prestata ai corsi petroliferi, alle decisioni in materia fiscale e ai processi di formazione dei prezzi amministrati che potrebbero rappresentare un fattore di rischio.

Nell'area dell'euro rimane una profonda incertezza sulla tenuta della domanda interna. L'analisi dei contributi delle singole componenti del Pil nel I trimestre 2005 evidenzia che l'incremento congiunturale dello 0,5% dipende esclusivamente dal contributo netto positivo dall'estero, a fronte dello stallo della domanda interna. L'apporto dei consumi, seppur positivo (+0,2%), è dimezzato rispetto a ottobre-dicembre; gli investimenti hanno sottratto lo 0,1% al dato complessivo. Sui consumi delle famiglie pesa un mercato del lavoro debole. La contrazione delle vendite al dettaglio ad aprile fa sorgere incertezze anche sul II trimestre. Le preoccupazioni per l'economia pesano sulla fiducia, come mostra l'indice della Commissione europea che ha segnato a maggio il quarto calo consecutivo.



Sul fronte valutario l'andamento del cambio dollaro/euro è il frutto di un indebolimento di fondo della valuta comune, più che di un rafforzamento di quella americana. Sull'euro pesano sia le preoccupazioni per la tenuta della crescita che le incertezze sul rafforzamento del processo di aggregazione tra i diversi paesi. Negli Stati Uniti permangono i fattori di debolezza del dollaro legati prevalentemente agli squilibri dei conti con l'estero.

I sintomi di affaticamento dell'evoluzione congiunturale negli Usa e in Europa hanno spinto verso nuovi minimi i rendimenti dei titoli di Stato. In particolare, il tasso decennale sui Treasury statunitensi è sceso sotto la soglia del 4%, un livello che non si vedeva da luglio 2003, mentre il Bund decennale è calato fino al 3,2%. Contestualmente, anche i tassi impliciti nei future sui Fondi Federali e sull'Euribor a tre mesi si sono ridimensionati. Negli Usa hanno influito anche le dichiarazioni di banchieri centrali che hanno lasciato intendere come l'esaurimento della manovra monetaria statunitense non sia lontano.

Al momento confermiamo il nostro scenario di base che ipotizza due aumenti di 25 centesimi del tasso sui Fondi Federali, finalizzati a tenere sotto controllo un'inflazione che potrebbe trovare spunti di tensione sulla scia dei corsi energetici e del costo del lavoro, e una pausa di riflessione della politica monetaria dopo l'estate. I riflettori sono puntati sull'audizione di Greenspan del 9 giugno alla Commissione economica. Nell'area dell'euro, con una crescita più debole di quella originariamente prevista, appare probabile il proseguimento di una politica di invarianza del tasso di riferimento in un contesto di stabilità dei prezzi.

	dati storici		06/06/2005	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	109,4	105,3	106,9	103,0	104,0
dollaro-euro	1,214	1,318	1,228	1,240	1,270
yen-euro	132,8	138,9	131,2	127,7	132,1
sterlina-euro	0,664	0,693	0,674	0,690	0,701
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,50	3,03	3,37	3,62	3,62
euro	2,11	2,13	2,12	2,20	2,25
yen	0,05	0,05	0,05	0,06	0,07
sterlina	4,79	4,99	4,86	5,00	5,00
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,72	4,50	3,98	4,20	4,50
Germania	4,33	3,72	3,21	3,30	3,70
Giappone	1,74	1,41	1,25	1,50	1,80
Italia	4,54	3,84	3,44	3,45	3,85
Gran Bretagna	5,18	4,80	4,28	4,36	4,70

Previsioni sulla crescita economica

A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com (per Euro-12, Usa)

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com (per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

	2003	2004	2005*	2004				2005			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				1,1	0,8	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7
var.% trim su trim annualizzato				4,5	3,3	4,0	3,8	3,5	3,5	3,3	3,0
var.% anno su anno	3,0	4,4	3,5	5,0	4,8	4,0	3,9	3,7	3,7	3,5	3,3

AREA EURO

	2003	2004	2005*	2004				2005			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,7	0,5	0,3	0,2	0,5	0,3	0,4	0,5
var.% trim su trim annualizzato				2,9	1,8	1,0	0,6	2,0	1,4	1,6	2,0
var.% anno su anno	0,5	2,1**	1,4	1,5	2,2	1,8	1,6	1,4	1,3	1,4	1,7

ITALIA

	2003	2004	2005*	2004				2005			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,5	0,4	0,4	-0,4	-0,5	0,5	0,6	0,7
var.% trim su trim annualizzato				2,0	1,5	1,5	-1,8	-1,8	2,2	2,6	3,0
var.% anno su anno	0,4	1,2**	0,4	0,7	1,2	1,2	0,8	-0,2	0,0	0,3	1,5

** La media annua del Pil nell'Area dell'Euro e in Italia nel 2004 fa riferimento ai dati grezzi.

Le variazioni trimestrali fanno invece riferimento ai dati di Pil destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi.

* Previsioni

PIL 2004 (mld di euro)
a prezzi correnti

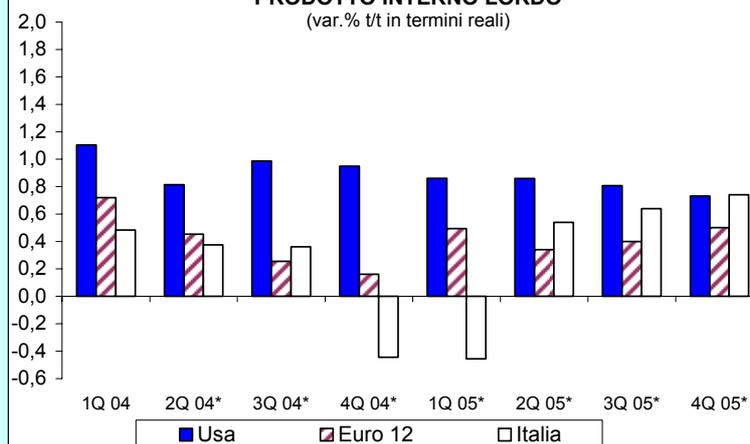
Stati Uniti 9.434

Euro 12 7.555

Italia 1.351

PRODOTTO INTERNO LORDO

(var.% t/t in termini reali)



Le previsioni sui prezzi

A. Sagnotti ☎06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

PREZZI AL CONSUMO

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	111,9	112,4	113,1	113,2	113,1	113,2	113,1	113,3	113,7	113,8	113,9	114,2	113,2
2004	114,0	114,2	115	115,5	115,9	115,9	115,8	115,9	116,1	116,5	116,4	116,9	115,7
2005	116,2	116,5	117,4	117,9	118,2	118,2	118	118,1	118,4	118,5	118,5	118,8	117,9
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	-0,1	0,4	0,6	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,1	0,1	0,3	0,2
2004	-0,2	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,4	0,2
2005	-0,6	0,3	0,8	0,4	0,3	0,0	-0,2	0,1	0,3	0,1	0,0	0,3	0,1
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	2,1	2,4	2,4	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0	2,2	2,0	2,1
2004	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4	2,4	2,3	2,1	2,4	2,2	2,4	2,1
2005	1,9	2,0	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	1,7	1,8	1,6	1,9

ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	103,9	103,4	104,7	105,5	105,7	105,8	105,7	105,3	106,1	106,5	106,8	106,8	105,5
2004	106,1	105,9	107,1	107,9	108,1	108,3	108,0	107,7	108,4	108,7	108,9	109,3	107,9
2005	108,2	108,1	109,2	110,3	110,6	110,5	110,3	110,0	110,8	111,2	111,6	111,7	110,2
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	-0,2	-0,5	1,3	0,8	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,8	0,4	0,3	0,0	0,2
2004	-0,7	-0,2	1,1	0,7	0,2	0,2	-0,3	-0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
2005	-1,0	-0,1	1,0	0,8	0,3	-0,1	-0,2	-0,3	0,7	0,4	0,4	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	2,8	2,6	2,9	3,0	2,9	2,9	2,9	2,7	2,9	2,8	2,8	2,6	2,6
2004	2,1	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,2	2,3	2,2	2,1	2,0	2,3	2,2
2005	2,0	2,1	2,0	2,2	2,3	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,5	2,2	2,2

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
2003	120,6	120,8	121,2	121,5	121,8	121,9	122,1	122,4	122,6	122,7	123	123,1	122,0
2004	123,3	123,6	124,0	124,3	124,6	124,8	124,9	125,2	125,2	125,2	125,3	125,6	124,7
2005	125,6	126	126,4	126,6	127	127,1	127,2	127,6	127,7	127,8	128,1	128,3	127,1
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,0	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2
2004	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
2005	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	2,8	2,6	2,8	2,7	2,7	2,6	2,7	2,8	2,8	2,6	2,5	2,5	2,7
2004	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,1	2,0	1,9	2,0	2,2
2005	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	2,2	2,0

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Il calendario della settimana economica (dal 7 al 13/6/2005)

D. Felicetti ☎ 06-4702 8424 – daniela.felicetti@bnlmail.com

Giorno	Eventi
Martedì 7	Area Euro: intervento di Weber della Bundesbank a Ginevra Stati Uniti: intervento di Bies della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Guynn della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Fischer della Federal Reserve
Mercoledì 8	Stati Uniti: intervento di Gramlich della Federal Reserve
Giovedì 9	Area Euro: la BCE pubblica il bollettino mensile Area Euro: intervento di Issing della BCE Regno Unito: riunione di politica monetaria della Banca d'Inghilterra Stati Uniti: audizione di Greenspan ⚠ Stati Uniti: intervento di Moskow della Federal Reserve
Lunedì 13	Giappone: riunione di politica monetaria della Banca del Giappone Stati Uniti: intervento di Santomero della Federal Reserve

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Unione Europea					
Martedì 7	Germania	Produzione industriale	aprile	-0,3% m/m	0,5% m/m
Giovedì 9	Germania	Bilancia commerciale	aprile	16,3 mld	14,8 mld
	Regno Unito	Produzione industriale	aprile	-1,2% m/m	0,2% m/m
Venerdì 10	Francia	Produzione manifatturiera	aprile	-1,6% m/m	0,3% m/m
		Produzione industriale	aprile	-0,5% m/m	-0,1% m/m
	Italia	Produzione manifatturiera	aprile	-0,9% m/m	0,1% m/m
		Bilancia commerciale	aprile	-2,379 mil €	-2 mln mln €
	Italia	Pil (rev.)	I tr. 05	-0,4% t/t	-0,5%t/t
Stati Uniti e Giappone					
Giovedì 9	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccup.	4 giugno	350.000	335.000
Venerdì 10	Stati Uniti	Prezzi all'importazione	maggio	0,8% m/m	-0,4% m/m
		Bilancia commerciale	aprile	-55 mld	-58,2 mld
Lunedì 13	Giappone	Pil (2 stima)	I tr. 05	1,3% t/t	1,3% t/t