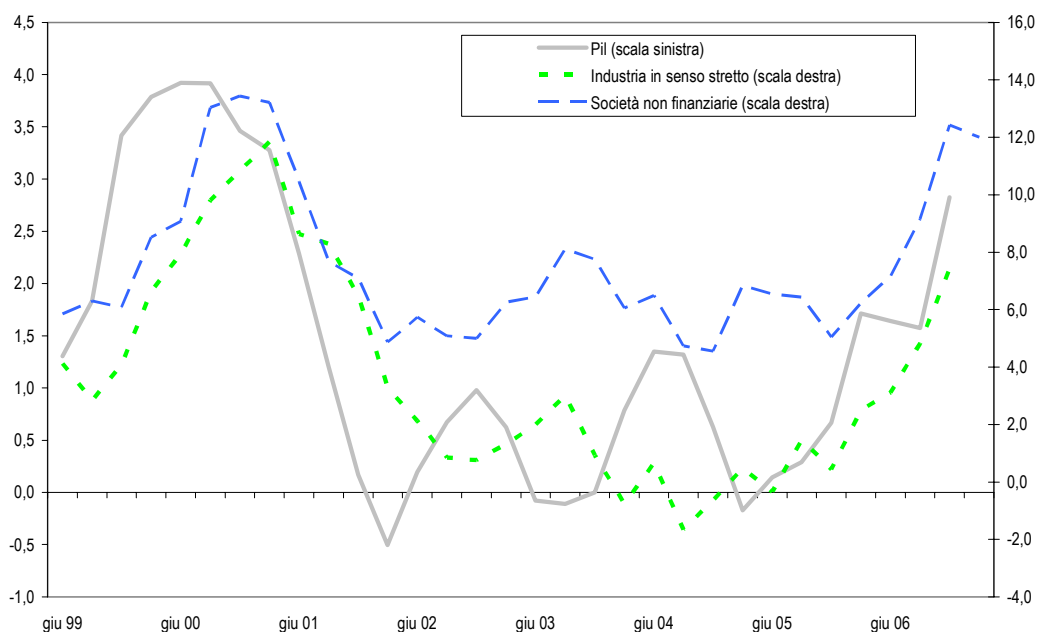


Italia: Pil, prestiti a società non finanziarie e all'industria in senso stretto Variazioni % anno su anno



Fonte: Banca d'Italia

Editoriale - La **bilancia commerciale** dell'Italia migliora. Merito della bolletta energetica, calata di 2 miliardi di euro nel primo trimestre del 2007 rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, ma anche della vigorosa dinamica delle esportazioni nette italiane nella produzione dei beni strumentali. Il boom degli investimenti che si manifesta in Germania come in Cina e altrove si riflette positivamente sui nostri conti con l'estero. L'apprezzamento sin qui registrato dall'euro non appare un ostacolo. Negli anni trascorsi dall'introduzione della moneta unica il calo accusato dalla quota dell'Italia sull'export mondiale è stato esattamente analogo a quanto sofferto dal complesso delle economie industrializzate.

Pag. 4 - I dati alla fine del primo trimestre 2007 confermano il sorpasso delle imprese sulle famiglie nella crescita dei prestiti bancari in Italia. Su base annuale i **crediti** crescono del 12% verso le società non finanziarie e dell'8,7% verso le famiglie. La spinta della ripresa congiunturale si legge negli utilizzi delle branche produttive più coinvolte dal rilancio dell'export (meccanica e mezzi di trasporto, ad esempio) che aumentano del 15-20% rispetto al 2006. Bene i prestiti all'edilizia. Il Sud accelera nella dinamica del credito ma rimane titolare di non più del 14% del totale dei prestiti bancari utilizzati in Italia.

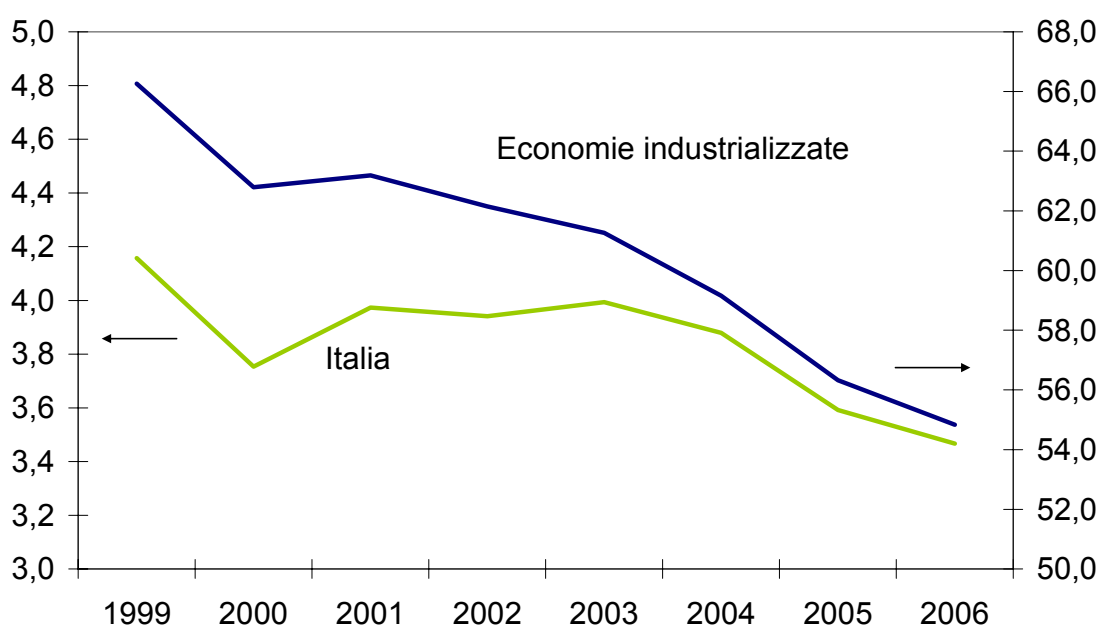
20

2007

25 maggio 2007

Editoriale: conti con l'estero

**Quote sull'export mondiale
(valori percentuali)**



Fonte: Fondo monetario internazionale

I conti con l'estero dell'Italia migliorano nonostante l'euro si apprezzi. E' quanto dicono i risultati diffusi dall'ISTAT sull'andamento della bilancia commerciale nel primo trimestre del 2007. Sono dati interessanti per approfondire il momento congiunturale della nostra economia e sfatare qualche luogo comune.

Tra dicembre e marzo il saldo complessivo nei confronti del resto del mondo è rimasto in rosso. Il deficit si è però abbattuto di circa il 40%, scendendo a 5,8 miliardi dai 9,1 miliardi dello stesso periodo dello scorso anno. Di chi è il merito? In primo luogo, della bolletta energetica che è calata di ben due miliardi di euro passando da 13,5 a 11,5 miliardi. L'Italia rimane un grande consumatore di energia non rinnovabile. Secondo i dati censiti dalla World Oil & Gas Review pubblicata dall'ENI, il nostro paese occupa l'ottavo posto tra i maggiori importatori di petrolio ed è addirittura il quarto importatore al mondo di gas naturale. Tra il

primo trimestre 2006 e il primo trimestre 2007 il prezzo del Brent è diminuito di quattro dollari al barile, da 62 a 58. Un inverno eccezionalmente mite ha contribuito a ridurre il fabbisogno di energia legato al riscaldamento domestico, così come hanno indicato i dati della produzione industriale di combustibili.

Il calo della bolletta energetica non è tutto. Il miglioramento dei conti con l'estero del primo trimestre mette in evidenza anche l'aumento dei surplus dell'Italia nel commercio sia dei beni strumentali che dei beni di consumo. I beni strumentali sono macchine destinate a produrre beni di consumo o parti di altre macchine. L'accelerazione di questa componente del saldo estero è un indicatore di come la congiuntura economica mondiale continui ad avere grande fame di investimenti, di manifattura e di costruzioni, in Asia, nella Nuova Europa e altrove. E' un'ottima notizia per l'Italia che, dopo la Germania, è tra i maggiori produttori di beni di investimento. I conti del primo trimestre fanno anche vedere un netto aumento delle importazioni di "beni intermedi". Come dice la parola, un bene intermedio è un semilavorato destinato ad ulteriori affinamenti. Il peso dei beni intermedi sul totale delle nostre importazioni sale al 35%, anche per effetto delle delocalizzazioni produttive e delle conseguenti reimportazioni da parte delle imprese italiane. E' un dato positivo, che indica l'integrazione nelle filiere globali delle produzioni, a patto di mantenere in Italia i passaggi più qualificanti nella creazione del valore aggiunto. Nella media delle economie industrializzate il peso dei beni intermedi sul totale delle importazioni è maggiore e si attesta intorno al 50%.

I conti con l'estero migliorano mentre l'euro si apprezza. Come mai? E' possibile che l'effetto negativo sulla competitività del nostro export dell'apprezzamento si vedrà più avanti mentre oggi godiamo del vantaggio immediato di pagare meno le importazioni, specie di energia, prezzate in dollari. Ma la parte mezza piena del bicchiere ci racconta un'altra storia. Negli ultimi otto anni la partecipazione alla moneta unica europea ha contribuito a stimolare un processo di selezione e trasformazione delle imprese esportatrici italiane. Chi riesce a competere sul mercato globale ha fatto innovazione, è diventato più grande, ha ottimizzato la struttura finanziaria traendo vantaggio dalla lunga stagione di bassi tassi di interesse goduta grazie soprattutto all'euro. Ecco quindi che l'Italia dell'export torna a spingere. Gli econometrici ci dicono che le elasticità al prezzo relativo dell'export dei prodotti tradizionali del made in Italy stanno diminuendo. Ciò vuol dire che, vendendo più qualità e differenziazione, soffriamo meno l'apprezzamento del cambio. Si tratta, ovviamente, di un processo in fieri, da consolidare ed estendere. Ma le evidenze positive raccolte da almeno un anno inducono a rivedere il luogo comune di un'Italia destinata ineluttabilmente ad essere posta al margine del commercio internazionale. Gli ultimi dati annuali del Fondo monetario internazionale ci dicono che tra il 1999 e il 2006 la quota dell'Italia sull'export mondiale è scesa esattamente della stessa misura (il 17%) di quanto registrato dal complesso delle economie industrializzate. Ci siamo comportati come la media della classe dei nostri compagni di storia e di strada. Altri hanno fatto peggio di noi. Qualcuno, la Germania su tutti, ha fatto molto meglio. A questi dobbiamo guardare per continuare a correre.

Giovanni Ajassa

Il credito sostiene la congiuntura

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

In Italia a marzo si conferma vivace la crescita degli impieghi bancari vivi che aumentano ad un ritmo del 10,4% su base annua. L'andamento dei prestiti alle imprese (+12%) supera per il quinto mese consecutivo quello dei prestiti alle famiglie (+8,7%) confermando l'inversione di una dinamica che si è protratta per oltre sette anni.

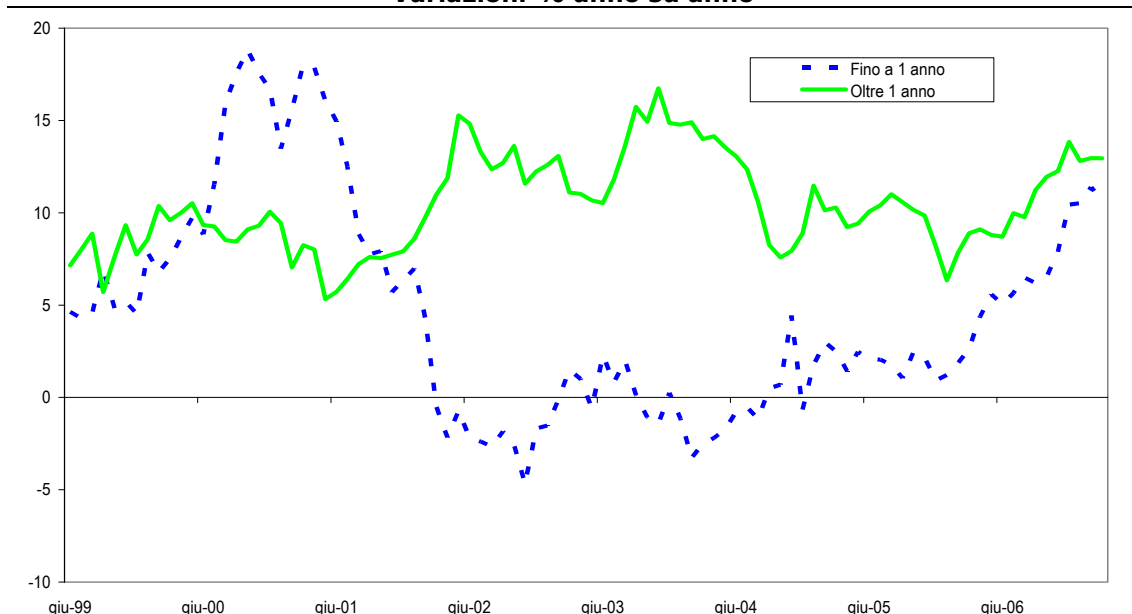
Nel mese di febbraio (ultimo dato disponibile per le branche produttive) si rafforza ulteriormente la crescita dei prestiti all'economia produttiva (+11,4% a/a a febbraio). Nei primi mesi dell'anno si consolida la ripresa dei finanziamenti all'industria in senso stretto (+8% a/a a febbraio), comparto che in passato aveva più degli altri risentito del debole quadro congiunturale.

I finanziamenti alle famiglie iniziano a mostrare gli effetti della fase di rialzo dei tassi di interesse. Le dinamiche annue di mutui e credito al consumo nel mese di marzo continuano ad essere robuste (+10,6% e 11,6% rispettivamente) ma con un trend che ne denota un leggero rallentamento rispetto alle rilevazioni passate.

In Italia l'andamento delle principali variabili bancarie nei primi mesi del 2007 conferma la vivacità della dinamica sia degli impieghi vivi (+10,4% a/a a marzo) che della raccolta (+7,5% a febbraio).

A marzo l'aumento del credito a medio/lungo termine continua ad essere a robusto (+11% a/a) e gli impieghi a breve termine segnano una crescita pari a circa cinque volte quella di un anno fa (+2,1% rispetto a +9,4%). Il principale contributo all'espansione dei prestiti viene dalla domanda del comparto produttivo (+11,4%) e, in particolare, da quella delle società non finanziarie (+12%); per queste ultime l'accelerazione dei finanziamenti inferiori all'anno si conferma a due cifre per il quarto mese consecutivo (+10,6% a/a, era al 2,6% a marzo 2006), mentre per i finanziamenti superiori ai 12 mesi prosegue l'elevato ritmo di crescita (+13% a/a) che da circa un decennio contraddistingue il segmento. Si consolida quindi in marzo la maggiore velocità del credito alle imprese rispetto a quello erogato alle famiglie invertendo una dinamica che si è protratta per oltre sette anni.

Italia: prestiti a società non finanziarie
Variazioni % anno su anno



Fonte: Banca d'Italia

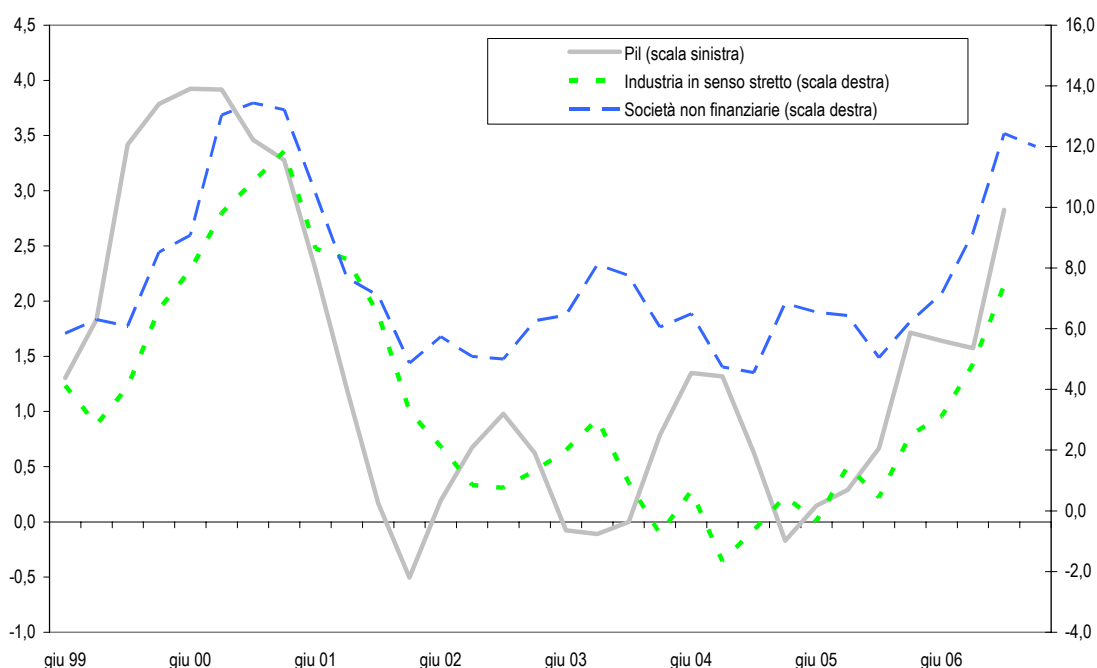
A febbraio (ultimo dato disponibile), crescono in modo vivace i finanziamenti a tutte le branche produttive. Per l'edilizia (+15,2% a/a) e i servizi (+13,6%) si tratta di livelli di crescita elevati ma già sperimentati nei mesi precedenti, mentre per l'industria in senso stretto (+8% a/a) sembra più evidente il beneficio derivante dal recente rafforzamento della congiuntura economica.

Nell'ambito dell'industria in senso stretto particolarmente vigorose sono risultate le dinamiche delle branche relative alla meccanica (settore solitamente anticipatore della ripresa del ciclo economico), dei minerali e metalli ferrosi e non ferrosi (+20,7%), e dei mezzi di trasporto (+15,6%), comparti per i quali gli attuali livelli di crescita rafforzano il trend positivo iniziato a metà 2006.

Nel recente passato diversi studi sono stati condotti in merito all'interazione tra contesto macroeconomico e concessione di finanziamenti da parte del sistema bancario. Da un approfondimento relativo all'Italia¹ emerge come nel nostro paese la valutazione del quadro economico generale sia particolarmente rilevante per le banche nella decisione di investimento delle proprie attività.

Negli ultimi anni, tuttavia, caratterizzati da una fase di stagnazione, il supporto delle banche all'economia produttiva si è dimostrato consistente per il sopravvenire di motivazioni diverse dall'andamento congiunturale, ed in particolare per gli interventi di ristrutturazione della posizione finanziaria e per il completamento di operazioni di aggregazione. Nell'attuale fase di congiuntura favorevole ci si può attendere che tale sostegno possa essere ancora maggiore. In effetti, l'ultima indagine sul credito in Italia attesta l'aspettativa che nei prossimi mesi la domanda di finanziamenti da parte delle imprese rimarrà su livelli elevati.

Italia: Pil, prestiti a società non finanziarie e all'industria in senso stretto Variazioni % anno su anno



Fonte: Banca d'Italia

Anche nell'area euro i prestiti alle società non finanziarie continuano a segnare un incremento sostenuto (+12,4% a/a a marzo) grazie al positivo andamento dell'attività economica e alle favorevoli condizioni di finanziamento. Le indicazioni provenienti dalla recente indagine sulle condizioni del credito alle società non finanziarie nell'area euro (aprile) segnalano per i primi mesi dell'anno un leggero allentamento dei criteri di concessione, dopo

¹ M. Quagliariello, "Macroeconomic uncertainty and banks' lending decisions: the case of Italy", *Banca d'Italia Temi di discussione*, n. 615, 2007.

alcuni trimestri di stabilità. I ripetuti rialzi dei tassi di interesse, a seguito delle sette manovre restrittive attuate dalla Bce, non hanno frenato la domanda da parte delle società non finanziarie. L'esperienza degli anni passati indica, però, che gli effetti dei rialzi dei tassi sono più ritardati sulla domanda di finanziamenti delle società rispetto a quella delle famiglie. Per i prossimi mesi le principali banche prevedono che la domanda si manterrà sostenuta per le imprese di tutte le dimensioni e per le diverse durate del credito ed indicano le ristrutturazioni societarie, le operazioni di M&A e gli investimenti fissi come motivazioni prevalenti.

I finanziamenti alle famiglie

In Italia i finanziamenti alle famiglie rimangono elevati anche se la dinamica di marzo denota un leggero rallentamento (+8,7% a/a) rispetto al vigore dei mesi precedenti (+10,2% a/a a gennaio e 10,1% a/a a febbraio), ciò a causa soprattutto di una minore crescita dei prestiti per acquisto dell'abitazione (+10,6% a/a dopo il 13,3% a/a e il 12,9% rispettivamente nei primi due mesi del 2007). Tale rallentamento rientra in quello più generale registrato nell'area euro, iniziato già nel 2006 e legato, in parte, al rialzo dei tassi di interesse. A marzo 2007 in Italia i tassi applicati sui nuovi mutui sono risultati superiori di 152 p.b. rispetto a quelli applicati alla fine di novembre 2005, ovvero prima dell'avvio della fase dei rialzi da parte della BCE. Per i prestiti erogati con un periodo di ricontrattazione del tasso fino a un anno l'aumento è stato più sensibile rispetto a quanto registrato da quelli che prevedono la possibilità di rivedere le condizioni dopo dieci anni. Aumenti pressoché analoghi sono stati rilevati per l'area euro. Nel complesso la riduzione del differenziale tra i tassi applicati alle diverse scadenze ha comportato in Italia e nell'eurozona una maggiore richiesta di finanziamenti con periodo iniziale di determinazione del tasso più lungo.

Alcuni studi condotti in relazione ai tassi applicati ai prestiti per l'acquisto dell'abitazione nell'area euro hanno messo in evidenza l'esistenza di una differenza tra i livelli dei diversi paesi². Nonostante le operazioni di mutuo siano tra quelle in cui si riscontrano le minori differenze, vengono tuttavia segnalati alcuni fattori prettamente nazionali che influiscono sui tassi applicati alla clientela. Tra questi particolare rilevanza rivestono i tempi e i costi delle procedure per il recupero dei crediti, il rapporto tra prestito e valore dell'immobile (*loan-to-value ratio*) e gli eventuali vantaggi fiscali previsti per chi acquista l'abitazione. Riscontri empirici evidenziano come i primi due fattori incidano negativamente sul livello del tasso mentre il terzo tende ad esercitare un'influenza positiva.

La crescita dei finanziamenti al Sud sfiora il 20%

L'accelerazione del credito in Italia è la sintesi di dinamiche vivaci in tutte le aree geografiche. Rispetto ai valori medi, quelli relativi al Mezzogiorno evidenziano però andamenti particolarmente positivi: tra la fine del 2006 e i primi mesi del 2007 i prestiti alle società non finanziarie delle regioni del Sud hanno sfiorato una crescita del 20% circa mentre quelli alle famiglie produttrici sono stati di poco superiori al 10%. Il peso del Mezzogiorno rimane tuttavia attestato al 14,4% dei prestiti totali concessi dal sistema bancario.

Italia: prestiti per area geografica e settore di attività economica

Aree	Periodi	Totale	Soc. non finanziarie		Famiglie	
				con meno di 20 addetti	Produttrici	Consumatrici
Centro Nord	dic-05	7,8	5,7	3,7	7,0	14,6
	dic-06	10,7	10,6	5,1	7,2	10,0
	feb-06	11,0	11,3	5,1	7,1	10,2
Mezzogiorno	dic-05	14,0	11,3	7,5	10,8	16,9
	dic-06	13,9	19,9	9,6	10,1	13,1
	feb-06	14,3	18,1	8,8	10,6	13,9
Italia	dic-05	8,6	6,3	4,2	7,8	15,1
	dic-06	11,2	11,7	5,7	7,9	10,7
	feb-06	11,5	12,1	5,6	7,9	11,0

Fonte: Banca d'Italia

² Christoffer Kok Sørensen and Jung-Duk Lichtenberger, "Mortgage interest rate dispersion in the euro area", *ECB Working paper*, n. 733, 2007.

Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia italiana

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

Dopo la debole performance di gennaio e febbraio la ripresa di marzo lascia ben sperare sulla tenuta dell'industria italiana nel corso del 2007. A marzo sono cresciuti sia il fatturato (+3,3% m/m) che gli ordinativi (+4,6% m/m).

Nel I trimestre del 2007 le esportazioni italiane sono aumentate del 12,8% nel confronto con lo stesso periodo del 2006. La crescita meno intensa delle importazioni (+7,5%) ha favorito un miglioramento del deficit commerciale, ridottosi dagli oltre 9 miliardi di euro del I trimestre dello scorso anno a circa 5,7. Al netto della componente energia il saldo della bilancia commerciale italiana risulta positivo per 5,8 miliardi.

La fiducia dei consumatori migliora a maggio passando da 107,9 a 109,5 ma si mantiene su livelli storicamente non elevati. Permane incertezza sulla capacità delle famiglie di aumentare la spesa in maniera significativa dopo il moderato miglioramento dello scorso anno.

Industria, un primo trimestre debole ma le aspettative sono positive

Nel I trimestre dell'anno l'industria italiana ha sperimentato una fase di rallentamento. Dopo il debole andamento di gennaio e di febbraio, la ripresa di marzo ha però rafforzato la convinzione che la crescita dell'economia italiana proseguirà anche nel corso del 2007.

Nel I trimestre il fatturato dell'industria è aumentato del 5,9% nel confronto con i primi tre mesi del 2006. La dinamica annuale ha, quindi, rallentato rispetto alla robusta crescita del periodo ottobre-dicembre dello scorso anno quando il fatturato era cresciuto dell'8,2%. Il recupero di marzo (+3,3% m/m) ha solo parzialmente attenuato l'effetto negativo delle due contrazioni con le quali si era aperto il 2007 (-2,4% a gennaio e -0,8% a febbraio).

Nel I trimestre il valore delle vendite dell'industria è stato trainato dalla componente estera (+11,6%) mentre quella nazionale è cresciuta ad un ritmo (+3,7%) pari a poco più della metà di quello sperimentato nella media del 2006. A livello settoriale, la performance complessiva è stata favorita dalla robusta accelerazione delle vendite nel comparto della produzione di metallo e prodotti in metallo (+20,5%), in quello dei mezzi di trasporto (+14,4%) e in quello dell'industria del legno con l'esclusione dei mobili (+12,5%).

Le prospettive di crescita per l'industria italiana rimangono positive. Nel I trimestre gli ordinativi sono aumentati su base annua del 5,4%, in rallentamento rispetto alla media del 2006 (+10,7%). A marzo gli ordinativi hanno, però, registrato un aumento su base stagionalizzata del 4,6% m/m correggendo anche in questo caso la debole dinamica sperimentata a gennaio (-2,3%) e febbraio (+0,2%). Anche per gli ordinativi, come per il fatturato, la spinta è provenuta prevalentemente dalla componente estera, cresciuta del 10,6% nel I trimestre nel confronto con lo stesso periodo del 2006.

Aumentano le esportazioni italiane, si riduce il deficit commerciale

I dati sul commercio estero relativi al I trimestre del 2007 hanno confermato i segnali di ripresa delle esportazioni emersi lo scorso anno.

A marzo le vendite all'estero dell'Italia, nonostante su base stagionalizzata si siano ridotte dello 0,2% m/m, sono risultate in aumento dell'11,2% rispetto allo stesso mese del 2006. Dopo essere cresciute del 9% lo scorso anno, le esportazioni hanno ulteriormente accelerato nel I trimestre con un aumento del 12,8% nel confronto con gennaio-marzo 2006. La dinamica meno intensa delle importazioni (+7,5%) ha favorito, inoltre, un miglioramento del deficit commerciale, ridottosi dagli oltre 9 miliardi del I trimestre dello scorso anno a circa 5,7.

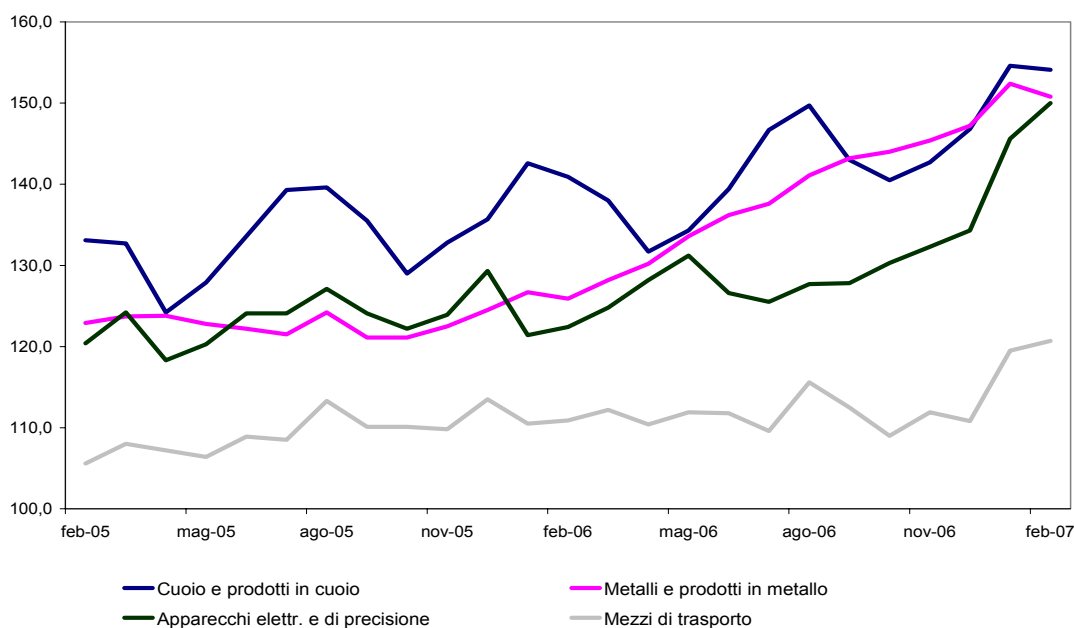
A livello geografico, appare ancora più significativa l'accelerazione delle vendite italiane verso i paesi dell'Unione europea. Dopo il +7,5% del 2006, le esportazioni verso gli altri stati membri sono cresciute del 14,1% nel I trimestre, risultando in aumento verso quasi tutti i paesi. Particolare interesse riveste la dinamica delle vendite italiane verso i principali partner

commerciali. Le esportazioni verso la Germania sono cresciute dell'11,9%, quelle verso la Francia del 7,4% e quelle verso la Spagna hanno registrato un incremento del 20%. Il saldo commerciale dell'Italia con la Ue è divenuto positivo per 1,2 miliardi di euro, in miglioramento dal deficit di 1,4 miliardi dei primi tre mesi dello scorso anno. A livello di singolo paese, il deficit commerciale maggiore è stato rilevato nei confronti della Germania (3,8 miliardi). Con la Spagna è stato, invece, registrato il surplus più elevato, pari a circa 2,8 miliardi.

L'analisi per principali tipologie di beni evidenzia come la robusta crescita delle esportazioni sia stata trainata prevalentemente dai beni strumentali e da quelli intermedi. Queste due tipologie, che rappresentano oltre il 60% delle esportazioni complessive, sono cresciute nei primi tre mesi del 2007 intorno al 15% nel confronto con lo stesso periodo dell'anno precedente. I beni di consumo sono aumentati, invece, del 7,1% sostenuti in particolare dalla componente non durevole. Il deficit dell'energia si è ridotto dai 13,5 miliardi di euro del I trimestre del 2006 a 11,5. Il saldo della bilancia commerciale italiana al netto della componente energia è risultato, quindi, pari a 5,8 miliardi.

Le esportazioni italiane nel primo trimestre sono state trainate dai settori che già nel 2006 avevano sostenuto le vendite all'estero. I metalli e prodotti in metallo hanno registrato un aumento prossimo al 30% nel confronto con i primi tre mesi dello scorso anno. Significativi sono apparsi anche i tassi di crescita dei mezzi di trasporto (+19,5%), dei prodotti petroliferi raffinati (+17,2%) e delle macchine e apparecchi meccanici (+12,9%). Sebbene su ritmi inferiori è proseguita la dinamica positiva del settore tessile (+4,1%) e di quello del cuoio e prodotti in cuoio (+6,4%).

Indici dei valori medi unitari per settore di attività economica



Fonte: elaborazioni su dati Istat

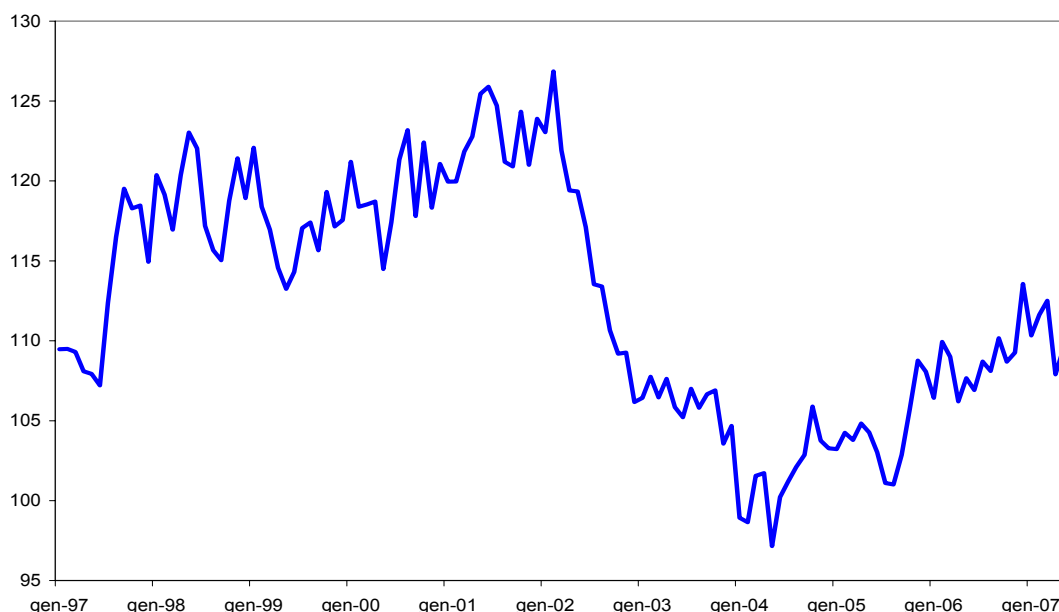
Le imprese italiane hanno proseguito nei primi mesi del 2007 quel processo di riposizionamento su prodotti di segmento di qualità/prezzo più elevato che aveva manifestato i primi effetti già lo scorso anno. Tale trend è stato confermato dall'andamento degli indici dei valori medi unitari e dei volumi riferiti al periodo gennaio-febbraio. I prezzi di vendita delle esportazioni italiane sono cresciuti in media di quasi il 9% a fronte di un aumento dei volumi del 4,4%. Questa dinamica appare ancora più evidente considerando i settori tradizionali dell'export italiano. I valori medi unitari del comparto degli apparecchi elettrici e di precisione sono cresciuti, nel confronto con lo stesso periodo dello scorso anno,

del 21,2%, quelli dei metalli e prodotti in metallo del 20,1%, quelli del legno del 10,6%, quelli del cuoio dell'8,9%, e quelli dei mezzi di trasporto e del tessile dell'8,5%.

Cresce ma rimane debole la fiducia dei consumatori italiani

La fiducia dei consumatori migliora leggermente a maggio recuperando parte del brusco declino sperimentato il mese precedente. L'indice elaborato dall'ISAE su un campione di 2 mila intervistati è passato da 107,9 a 109,5. La fiducia dei consumatori italiani si mantiene, però, su livelli storicamente non elevati. L'incertezza che circonda le aspettative delle famiglie viene confermata dall'andamento dell'indice destagionalizzato e depurato dai fattori erratici che accusa una moderata flessione anche a maggio.

La fiducia dei consumatori italiani



Fonte: ISAE

Il recupero della fiducia è diffuso a tutte le principali componenti dell'indice generale.

Migliorano i giudizi sulla situazione personale. Significativo il progresso delle valutazioni sulle future possibilità di effettuare risparmi che recuperano quasi completamente la fortissima flessione di aprile. Rimangono stabili ed orientati alla prudenza i giudizi sul bilancio familiare. I consumatori mantengono, però, un certo pessimismo nel valutare la convenienza attuale all'acquisto di beni durevoli.

Per quanto riguarda il giudizio dei consumatori sul quadro economico generale del paese, mentre migliora leggermente la valutazione della situazione corrente, si deteriora quella sulle attese. Peggiorano anche le valutazioni sul mercato del lavoro. Nel giudicare i prossimi dodici mesi, appaiono, inoltre, evidenti i timori dei consumatori di una futura accelerazione della dinamica inflazionistica.

Il miglioramento della fiducia dei consumatori è il risultato di un andamento eterogeneo a livello territoriale. L'indice risulta in aumento nel Nord e nel Mezzogiorno mentre è in lieve calo al Centro.

Dopo la ripresa che aveva caratterizzato il 2006, la fiducia dei consumatori italiani sembra ora essersi stabilizzata su livelli inferiori alla media di lungo periodo. Tale andamento mantiene viva l'incertezza sulla capacità della spesa delle famiglie di accelerare in maniera significativa dopo il moderato miglioramento sperimentato lo scorso anno.

Tassi & cambi nel mondo

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

La Germania conferma il suo ruolo di traino per i paesi dall'area dell'euro. Il Pil tedesco nel primo trimestre è aumentato dello 0,5% pari al 3,6% su base annua, grazie soprattutto a una dinamica sostenuta degli investimenti delle imprese e all'andamento favorevole dell'industria delle costruzioni.

I fattori di attenuazione della crescita rispetto al trimestre precedente sono legati ai consumi delle famiglie (-1,4%) e al commercio internazionale per effetto di un rallentamento dell'export (-1,2%) e un contemporaneo incremento delle importazioni (3,7%). Positivo l'andamento degli indici di fiducia Zew e Ifo. Il governo tedesco ha recentemente innalzato la stima della crescita economica riferita all'intero 2007 da 1,7 a 2,3%.

Alla vigilia del vertice di Washington con gli Stati Uniti le autorità cinesi hanno operato alcuni interventi di politica valutaria e monetaria allargando la banda giornaliera di oscillazione dello yuan contro dollaro ($\pm 0,5\%$ anziché $\pm 0,3\%$), alzando i tassi sui prestiti a un anno dal 6,39% al 6,57% e aumentando di 50 pb il tasso di riserva obbligatoria delle banche che ha raggiunto l'11,5%.

Area dell'euro: la Germania continua a guidare la crescita dell'eurozona

Tra i paesi dell'eurozona si conferma il favorevole momento congiunturale della Germania che sta fungendo da traino per l'economia dell'area. I dati diffusi dall'ufficio Federale di Statistica hanno confermato le stime preliminari. La crescita del prodotto interno lordo tedesco nel primo trimestre del 2007 è stata pari a 0,5% che corrisponde su base annua a una crescita del 3,3%, che destagionalizzato e corretto per i giorni lavorati arriva al 3,6%. Il temuto rallentamento dell'economia tedesca per via dell'aumento Iva di gennaio è stato molto contenuto rispetto ai timori iniziali. Rispetto al trimestre precedente a fronte di un rallentamento dei consumi delle famiglie (-1,4%) si è registrata una dinamica molto sostenuta degli investimenti in macchinari delle imprese che hanno evidenziato il tasso di crescita più elevato degli ultimi sette anni (+5,5%). Anche le spese nel settore delle costruzioni sono aumentate del 3,5% rispetto all'ultimo trimestre del 2006, grazie soprattutto a un inverno particolarmente mite. La crescita è stata invece attenuata da un contributo negativo del commercio derivante da una riduzione dell'export dell'1,2% a fronte di un incremento delle importazioni del 3,7%.

L'indice Ifo di maggio rimane stabile a 108,6 come il mese precedente. Riassorbito l'impatto dell'Iva la domanda interna sembra recuperare una dinamica in grado di offrire pieno supporto all'attività. Si registra un modesto arretramento della componente relativa alla situazione economica corrente (da 113,1 a 112,5) mentre migliora quella relativa alle attese per i prossimi mesi (da 104,3 a 104,8).

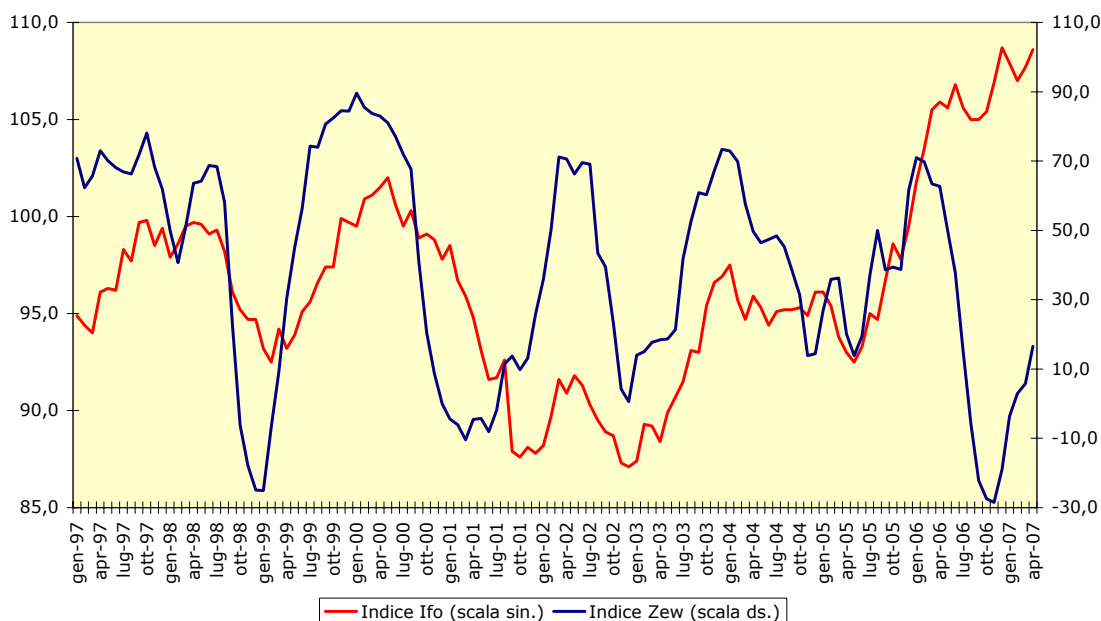
L'indice di fiducia Zew (che sintetizza il bilancio tra giudizi positivi e negativi circa l'evoluzione dell'economia tedesca nei sei mesi successivi alla rilevazione) nel mese di maggio ha mostrato un significativo miglioramento. La componente relativa alle aspettative economiche è aumentata di oltre 7 punti (facendo seguito a un incremento di 10 punti nel mese di aprile) da 16,5 a 24. Il valore attuale comincia ad avvicinarsi a quello medio di lungo periodo (di poco superiore a 33 punti), le indicazioni che si possono trarre sono quelle di un'attesa accelerazione nel ciclo di crescita della Germania nei prossimi sei mesi. Questo scenario trova riscontro nel momento favorevole del mercato del lavoro che alimenta la domanda interna in un contesto in cui anche la domanda di investimenti presenta un andamento positivo.

Tra le componenti dell'indice migliora significativamente quella relativa alle condizioni economiche attuali che passa da 76,9 di marzo a 88. Anche le aspettative sull'evoluzione dell'economia europea mostrano segni confortanti passando da un valore pari a 10,7 ad aprile a 22,3 nella rilevazione di maggio.

Il buon andamento dell'economia tedesca continuerà a sostenere il ciclo economico nell'area dell'euro, atteso comunque nei prossimi mesi in fase di moderato rallentamento. Appare ormai certo un rialzo del tasso di riferimento al 4% nel mese di giugno da parte della Bce

mentre ulteriori eventuali manovre di politica monetaria saranno valutate sulla base delle indicazioni fornite dai dati economici nei mesi a venire.

Germania: indici di fiducia Ifo e Zew



Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: in ripresa la fiducia dei consumatori

La fiducia dei consumatori rilevata dall'Università del Michigan è salita a maggio, passando da 87,1 di aprile a 88,7. Il dato di maggio riporta l'indice sui livelli registrati a marzo e supera la media storica (dall'inizio della rilevazione nel 1978) pari a 88,1. Nell'indagine si rileva un calo delle condizioni correnti (da 104,6 a 103,8), ma un miglioramento delle aspettative sullo scenario economico (da 75,9 a 79). Le aspettative di inflazione a un anno scendono marginalmente, a 3,2% da 3,3%. Il continuo aumento del prezzo della benzina costituisce il principale ostacolo alla crescita della fiducia. Il morale dei consumatori sembra però sostenuto dall'andamento positivo della borsa e dalla buona tenuta del mercato del lavoro.

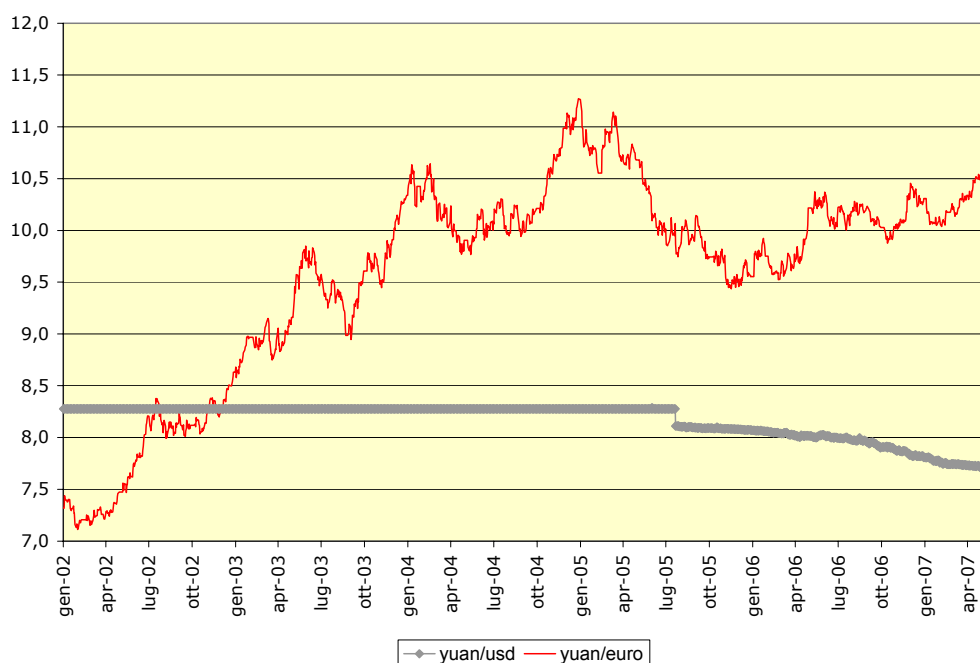
In assenza di dati economici di grande rilievo, utili indicazioni circa il *sentiment* sull'economia statunitense possono essere tratte da alcuni interventi effettuati dai vertici della Fed nei giorni scorsi. Il Presidente della Fed Bernanke, in un discorso sui mutui *subprime*, ha affermato che il mercato immobiliare rimarrà influenzato dalla restrizione del credito nel settore *subprime* per i prossimi trimestri; la Fed non si aspetta tuttavia un trasferimento significativo di tale restrizione dal mercato dei mutui *subprime* al resto dell'economia o al sistema finanziario. Moskow (Presidente della Fed di Chicago) ha prospettato per il 2007 un tasso di crescita "modestamente sotto il potenziale" (stimato dalla Fed di Chicago poco sotto il 3%) che ritornerà vicino al potenziale nel 2008. L'inflazione è attesa in discesa, ma al momento continua ad essere considerata il maggiore rischio per lo scenario. Moskow ha confermato le opinioni espresse nel comunicato stampa dell'ultimo Fomc, secondo cui saranno i dati a determinare se e di quanto la politica monetaria dovrà essere modificata.

Alla luce delle tendenze in atto, un intervento sui tassi potrebbe prospettarsi nei mesi a venire qualora il rallentamento dell'economia si riflettesse in segnali di debolezza sul mercato del lavoro in presenza di un'inflazione core su livelli contenuti.

Cina: aumentano i tassi, si allarga la banda di oscillazione yuan/ dollaro

Alla vigilia dell'importante vertice (Strategic Economic Dialogue) tra Cina e Stati Uniti appena terminato (22-24 maggio) a Washington, la Cina ha messo in atto alcuni interventi di politica monetaria e valutaria per dare un segnale di disponibilità a rallentare la corsa dell'economia e quella dell'export.

Tassi di cambio bilaterali: yuan/usd e yuan/euro



Fonte: Datastream

A partire dal 21 maggio le autorità cinesi hanno allargato la banda di fluttuazione giornaliera del cambio yuan contro dollaro da $\pm 0,3$ a $\pm 0,5\%$, sulla scorta di pressioni che ormai da tempo si registravano da parte degli Usa affinché la Cina lasciasse fluttuare più liberamente la propria divisa. La banca centrale cinese ha affermato in un comunicato che l'ampliamento della banda di oscillazione favorirà ulteriori sviluppi del mercato dei cambi e aumenterà la flessibilità del tasso di cambio dello yuan, tuttavia l'Istituto ha anche riaffermato la sua linea ufficiale secondo cui terrà lo yuan sostanzialmente stabile aggiungendo che l'allargamento della banda non significa necessariamente che la valuta si apprezzerà in modo significativo. Sinora lo yuan si è apprezzato di quasi il 5,8% dalla sua rivalutazione del 2,1% e sganciamento dal dollaro, nel luglio 2005.

Le autorità monetarie cinesi hanno effettuato inoltre un intervento di politica monetaria operando un incremento di 18 punti base del costo del denaro sui prestiti a un anno (dal 6,39% al 6,57%) e di 27 punti base di quello sui depositi a un anno (dal 2,79 al 3,06%). La banca centrale, con decorrenza 5 giugno, ha deciso poi di alzare il quoziente di riserva obbligatoria di 0,5 punti percentuali portandolo all'11,5% dei depositi. Con questa manovra è la quarta volta che la banca centrale cinese ritocca i tassi al rialzo dal 27 aprile dello scorso anno, mentre ha alzato il coefficiente di riserva obbligatoria otto volte dal giugno 2006.

					Scorsa sett.	Attuale
	II trim 06	III trim 06	IV trim 06	I trim 07	17/05/2007	23/05/2007
Tassi di cambio						
yen-dollaro	114	118	119	118	121,2	121,6
dollaro-euro	1,28	1,27	1,32	1,33	1,352	1,349
yen-euro	146	149	157	157	163,8	163,8
sterlina-euro	0,69	0,68	0,67	0,68	0,683	0,679
Eurotassi a 3 mesi						
dollaro	5,48	5,37	5,36	5,35	5,36	5,36
euro	3,06	3,42	3,73	3,92	4,07	4,09
yen	0,36	0,43	0,57	0,67	0,67	0,67
sterlina	4,75	5,07	5,32	5,62	5,75	5,78
Titoli di Stato a 10 anni						
Stati Uniti	5,15	4,63	4,70	4,65	4,75	4,86
Germania	4,07	3,71	3,96	4,06	4,31	4,36
Giappone	1,93	1,68	1,69	1,65	1,63	1,68
Italia	4,37	4,00	4,22	4,27	4,49	4,55
Gran Bretagna	4,70	4,52	4,74	4,96	5,15	5,22

Fonte: Datastream, dati di fine periodo

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.