

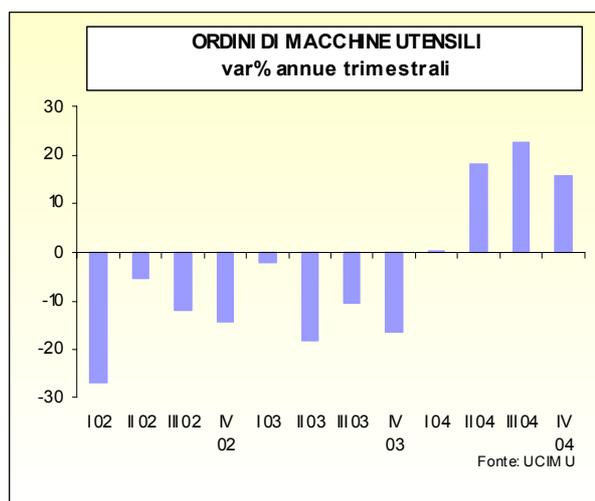
Focus settimanale del Servizio Studi BNL

15 marzo 2005
n. 10 - 2005

Coordinamento:
Giovanni Ajassa
06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto 119-00187 Roma
Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
Aut. Del Tribunale di Roma
n. 159/2002 del 9/4/2002

le opinioni espresse non impegnano la
responsabilità della Banca



L'INDUSTRIA DEI ROBOT

valori in milioni di euro

	Produzione	var% a/a	Export	var% a/a	Import	var% a/a
2002	371	-5,4	115	-4,2	151	-4,2
2003	350	-5,7	105	-8,7	145	-8,7
2004*	375	7,1	110	4,8	150	4,8
2005**	400	6,7	115	4,5	160	4,5

(*) preconsuntivi
(**) previsioni

Fonte: UCIMU

- ✓ Nei primi mesi del 2005 i prezzi del petrolio hanno registrato un aumento del 30% raggiungendo nuovamente i record toccati nell'ottobre 2004. Alla base dei nuovi rincari ci sono anche rinnovate pressioni dal lato della domanda e, in particolare, un cospicuo incremento dei consumi in Cina.
- ✓ L'industria italiana delle macchine utensili chiude il 2004 con risultati incoraggianti. In evidenza il comparto della robotica.

LA DOMANDA SPINGE ANCORA IL PETROLIO

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

- Nei primi due mesi del 2005, i prezzi del petrolio hanno registrato un incremento del 30%, raggiungendo nuovamente i record toccati nell'ottobre 2004. La domanda mondiale sostenuta e la situazione geo-politica ancora instabile in Medio Oriente dovrebbero contribuire a mantenere elevate le quotazioni del greggio nel corso del 2005.
- Dal lato dell'offerta, non appaiono in vista tagli alla produzione, sebbene tutti i paesi aderenti all'Opec, ad eccezione di Arabia Saudita e Venezuela, siano al massimo della loro capacità produttiva. Potrebbe essere rivista la ormai anacronistica banda di oscillazione del paniere Opec fissata due anni fa a 22-28 dollari.

I prezzi del petrolio sui mercati internazionali si sono riportati nelle ultime due settimane vicino ai livelli record dell'ottobre scorso, assestandosi tra i 52 e i 54 dollari per barile per la qualità Brent e intorno ai 55 dollari per l'indice WTI. L'incremento delle quotazioni è stato, dall'inizio dell'anno, di oltre il 30%. Tra le principali cause che hanno determinato la fiammata dei corsi petroliferi, oltre al grande freddo dei primi due mesi dell'anno, possiamo annoverare la situazione geo-politica ancora fortemente instabile in Medio-Oriente e la crescita della domanda mondiale, che non accenna a diminuire. Recenti dati dell'*International Energy Agency* (IEA) hanno registrato nuovi rialzi nei consumi di petrolio a gennaio 2005 rispetto a un anno prima: 40 mila barili al giorno in più negli Stati Uniti e 100 mila in Cina. Rispetto a fine 2004, le stime fornite dall'IEA sul consumo di petrolio nel 2005 sono aumentate di 500 mila barili al giorno, elevando il consumo medio totale a 84,3 milioni di barili. Il principale responsabile del maggior consumo di petrolio resta la Cina, che nel 2004 ha incrementato la domanda del 15,6% e quest'anno – rileva sempre l'IEA – potrebbe vedere un'ulteriore crescita dell'8%, pari a circa 500 mila barili al giorno.

Ci si chiede, a questo punto, quali potranno essere le strategie del Cartello per gestire al meglio un andamento delle quotazioni che non sembra conoscere limiti. Dovrebbe, intanto, avvicinarsi sempre di più la possibilità di un innalzamento formale, oltre che sostanziale, della ormai non più realistica banda di oscillazione dei prezzi fissata in sede Opec due anni fa. Ma quali potranno essere le nuove soglie? Un prezzo superiore ai 40 dollari non sarebbe conveniente per i paesi Opec almeno per due ordini di motivi. Innanzi tutto, un livello stabilmente al di sopra di tale livello aprirebbe la convenienza da parte dei produttori non-Opec ad avviare nuove attività di esplorazione, producendo nel medio lungo termine un minor controllo del mercato da parte del Cartello. Infatti, solo un elevato livello delle quotazioni, credibile nel lungo periodo, potrebbe aprire la strada a progetti di espansione i cui costi sarebbero altrimenti non recuperabili. Un prezzo troppo elevato ridurrebbe poi la domanda mondiale anche attraverso lo sviluppo di fonti di energia alternativa a quella derivante dal petrolio. D'altra parte, l'Opec non potrebbe più permettersi un prezzo inferiore ai 30 dollari, a causa soprattutto del marcato deprezzamento della valuta statunitense che nell'arco di due anni ha ridotto di oltre il 30% il potere d'acquisto in termini di capacità di importazione da parte dei principali paesi membri, primo fra tutti l'Arabia Saudita. In proposito, va sottolineato che, sebbene i prezzi del greggio in dollari siano raddoppiati dall'aprile del 2002, i guadagni espressi in euro da parte dei produttori Opec sono stati solo del 30%. E' anche questa considerazione che ha fatto dichiarare nei giorni scorsi al presidente dell'Opec Al Sabah che la nuova banda di oscillazione del Cartello potrebbe ormai essere verosimilmente collocata tra i 28 e i 35 dollari.

I riflettori sono ora puntati sulla possibile evoluzione che i prezzi del petrolio potranno avere nel corso del 2005, con particolare riferimento alle strategie che l'Opec metterà in atto nel breve periodo per controllare il mercato. In uno scenario macroeconomico dove la seconda parte del 2005 dovrebbe vedere una lieve decelerazione del ciclo soprattutto in Asia e nelle Americhe, la domanda di materie prime e di petrolio è vista in lieve rallentamento. In tale contesto, la politica dell'Opec dovrebbe essere improntata ad evitare ulteriori bruschi innalzamento dei livelli delle quotazioni. Appare dunque improbabile che nella riunione del 16 marzo in Iran il Cartello possa tagliare la produzione, quando al momento vengono estratti circa 600 mila barili al giorno in più rispetto al tetto dichiarato. L'Arabia Saudita propone un aumento della produzione di 500 mila barili al giorno. Il confronto sarà comunque molto serrato. D'altra parte, tutti i paesi appartenenti sono al massimo della loro capacità produttiva ad eccezione dell'Arabia Saudita e del Venezuela, che sta producendo addirittura sotto la sua quota a causa dei gravi danni subiti dall'industria del settore durante gli scioperi del 2002-03. Nel corso del 2005, il prezzo del Brent potrebbe parzialmente rientrare rispetto ai recenti massimi, pur continuando ad oscillare tra i 45 e i 55 dollari per barile. Un rapporto di inizio marzo del Dipartimento per l'Energia degli Stati Uniti prevede una media delle quotazioni WTI per il 2005 prossima ai 49 dollari per barile e per il 2006 poco oltre i 47. Attualmente, il livello di utilizzazione degli impianti estrattivi a livello mondiale è di circa il 99%. La ricostituzione di un certo cuscinetto di capacità produttiva residua nei paesi Opec, prevista a seguito del rallentamento della domanda e all'entrata in funzione di nuovi impianti estrattivi non dovrebbe essere comunque tale da permettere un rientro consistente del prezzo del petrolio, per il quale si potrebbe attendere anche il 2007.



IL SISTEMA PREVIDENZIALE IN GERMANIA

S. Ambrosetti ☎ 06-4702 8055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

- **Il sistema previdenziale della Germania è fondato in via prevalente sulle pensioni pubbliche. Le recenti riforme hanno tuttavia diminuito i benefici creando incentivi allo sviluppo di forme integrative di previdenza.**
- **Accanto ai fondi pensione preesistenti sono state create nuove tipologie di piani previdenziali collettivi che a differenza dei precedenti possono offrire solo una rendita vitalizia ma non la liquidazione del capitale.**
- **Ai piani di previdenza integrativa partecipano oltre il 45 per cento dei lavoratori e la massa gestita a fine 2002 ammontava a 354 mld. di euro.**

Il sistema previdenziale della Germania, tradizionalmente generoso, è stato oggetto di diverse riforme volte al riequilibrio finanziario, in particolare tra il 1989 e il 2001. Dopo numerosi interventi si è deciso di adottare il tradizionale modello a tre pilastri, di cui il primo è costituito dalla pensione pubblica. Prima della riforma Riester, entrata in vigore il 1 gennaio 2002, la pensione massima, corrispondente a un periodo contributivo di 45 anni, era pari al 70 per cento dell'ultimo reddito disponibile; considerando tuttavia che la contribuzione media risultava pari a 37 anni per gli uomini e a 26 per le donne, il tasso di sostituzione in media oscillava tra il 55 e il 60 per cento. I contributi alla sicurezza sociale ammontavano nel 2001 al 19,1 per cento del reddito mentre l'età media al pensionamento per gli uomini era di 59,6 anni. La spesa pensionistica pubblica sul PIL, che nel 2000 ammontava all'11,8%, senza ulteriori riforme era stimata in aumento fino al 16,9 per cento nel 2050. Con la riforma Riester è stata operata una riduzione delle prestazioni pubbliche, allo scopo di realizzare, in prospettiva, una più equa distribuzione degli oneri tra le generazioni attuali e future. A parziale compensazione sono state introdotte nuove forme di previdenza integrativa a capitalizzazione e ad adesione volontaria incentivate dallo Stato. Tra le principali modifiche si annoverano: a) un abbassamento del livello massimo per le pensioni di vecchiaia dal 70 al 67 per cento; b) l'introduzione di criteri più stringenti per l'accesso alle pensioni di invalidità; c) l'adeguamento annuo delle pensioni fino al 2010 in misura pari al 100 per cento della crescita dei salari lordi, dal 2011 al 90 per cento; d) l'aliquota contributiva fino al 2020 sarà mantenuta sotto il 20 per cento e fino al 2030 sotto il 22 per cento.

Per quanto concerne il sistema di previdenza integrativa (secondo pilastro), esistono quattro tipologie di fondi: 1. fondi interni: sono piani a beneficio definito creati da un'impresa attraverso accantonamenti specifici nel proprio bilancio. I lavoratori acquisiscono il diritto legale alle prestazioni del piano e l'azienda è obbligata ad assicurarsi contro il rischio di insolvenza. 2. Casse di assistenza: sono piani a beneficio definito simili ai precedenti, salvo per il fatto che non attribuiscono ai lavoratori un diritto legale alle prestazioni. E' obbligatoria l'assicurazione contro l'insolvenza. 3. Casse pensioni: sono piani di accumulazione a beneficio definito, solitamente costituiti esternamente alle imprese da uno o più datori di lavoro. 4. Assicurazione diretta: il datore di lavoro sottoscrive a favore del dipendente una polizza con una compagnia di assicurazione, che provvede a scadenza al pagamento dei benefici. Con la riforma Riester è stata introdotta una nuova forma di fondi pensione, tali fondi sono entità giuridiche indipendenti, distinte dal datore di lavoro e generalmente costituite da banche o compagnie di assicurazione. Possono essere a beneficio definito o a contributo definito. I piani previdenziali introdotti con la riforma (piani di tipo Riester) possono essere attuati in forma collettiva su iniziativa del datore di lavoro che può offrire un'assicurazione diretta, l'adesione ad un fondo aziendale o ad un fondo di categoria. I lavoratori possono aderirvi oppure stipulare un contratto individuale con un fondo di loro fiducia. I datori di lavoro devono farsi carico della gestione del contratto (prelievo dei contributi dagli stipendi e versamento degli stessi nei piani pensionistici, ecc.) a meno che il lavoratore decida di non aderire al piano da essi proposto. I datori di lavoro devono inoltre farsi carico dell'assicurazione obbligatoria contro i rischi di insolvenza quando richiesta. Per godere delle agevolazioni previste i piani previdenziali devono in ogni caso soddisfare taluni requisiti tra cui: a) prevedere la liquidazione delle prestazioni, in forma di rendita vitalizia, non prima della decorrenza della pensione di vecchiaia o di invalidità o del compimento del 60° anno di età; b) garantire agli aderenti ai piani il diritto ai benefici anche in caso di fallimento del fondo pensione; c) possono mantenere un ampio grado di libertà per quanto riguarda l'investimento; d) se a contribuzione definita, devono garantire il rimborso dei contributi versati (contribuzione definita con rendimento minimo garantito); e) ripartire la commissione di sottoscrizione e le spese di gestione su 10 anni. I sistemi di finanziamento sono a capitalizzazione per tutti i tipi di piani, ad eccezione dei piani preesistenti alla riforma Riester per il settore pubblico, che sono a ripartizione. Per il datore di lavoro i contributi versati nei fondi interni, nei fondi aziendali, nell'assicurazione diretta e nei fondi pensione sono pienamente deducibili. A causa della mancanza del diritto legale ai benefici da parte del lavoratore, quelli versati nei fondi di sostegno lo sono solo parzialmente finché le prestazioni non diventano esigibili.

Per i lavoratori i contributi versati ai fondi aziendali e all'assicurazione diretta possono essere forfettariamente tassati al 20% fino a un tetto di 1.742 euro (eccezionalmente 2.147). A chi aderisce ai contratti previdenziali Riester, lo Stato corrisponde incentivi specifici la cui entità è variabile in funzione del reddito individuale, della situazione familiare e dell'ammontare del contributo.

Come per i contributi, anche per il beneficio fiscale è stato previsto un progressivo innalzamento da un importo massimo iniziale di 525 euro previsto per il biennio 2002-3 fino a 2.100 euro a partire dal 2008. L'ammontare delle attività dei fondi pensione nel 2002 era pari a 354 mld. di euro, con una partecipazione di oltre il 45% dei lavoratori.

Il terzo pilastro a carattere volontario ed individuale viene promosso grazie ad alcune misure di incentivo fiscale (meno favorevoli rispetto a quelle riservate al secondo pilastro) per l'accumulo di risorse verso un fondo pensione o un'assicurazione vita che possono essere offerti da compagnie di assicurazione, fondi di investimento o banche. Questa forma previdenziale, come in molti paesi ha avuto tuttavia una scarsa diffusione.

MACCHINE UTENSILI, UN ANTIDOTO AL “DECLINO”

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

- L'industria delle macchine utensili è in ripresa: i preconsuntivi del 2004 evidenziano un aumento del 2% per la produzione e del 7% per l'export.
- Nonostante la ridotta dimensione delle imprese, i produttori italiani tengono testa al dominio tedesco dei mercati internazionali. Il merito è dell'elevato contenuto innovativo dei prodotti, dell'offerta estremamente personalizzata e flessibile e della capacità di riposizionarsi rapidamente su nuovi mercati.
- Il comparto dei robot costituisce la punta di eccellenza della produzione di macchine utensili. L'Italia, con 116 robot ogni 10.000 occupati nell'industria manifatturiera, è seconda in Europa e quarta al mondo per uso di robot industriali.

In base ai dati di pre-consuntivo 2004, la produzione dell'industria italiana di macchine utensili, robot e automazione ha mostrato una crescita del 2% rispetto al valore registrato nel 2003, attestandosi a 4.110 milioni di euro. Tale risultato è stato determinato soprattutto dal buon andamento della domanda internazionale, che ha fatto registrare esportazioni per un valore di 1.985 milioni di euro, in crescita del 7,2% rispetto all'anno precedente. Si è confermato positivo anche il saldo della bilancia commerciale che, con un valore di 990 milioni di euro, ha mostrato un aumento del 12,6%. La dinamica espansiva dei mercati esteri ha inoltre spinto la propensione all'export dei produttori italiani che è aumentata di oltre due punti percentuali, passando dal 46 al 48%.

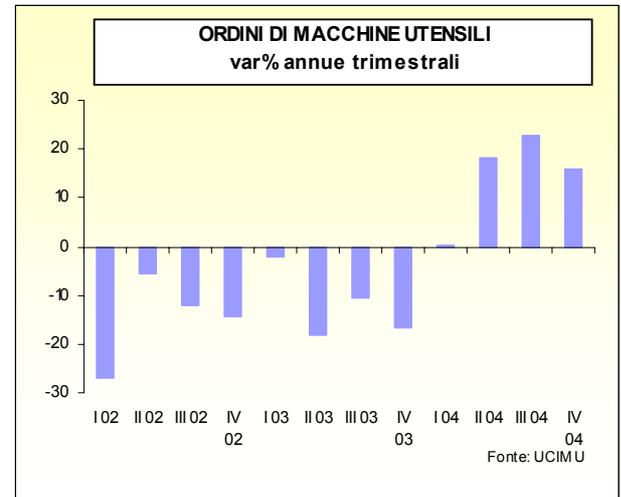
I brillanti risultati sui mercati esteri sono il frutto del cammino di crescita intrapreso dalle imprese del settore verso forme di alleanze e aggregazioni che hanno consentito una maggiore incisività e presenza internazionali. Se le vendite dirette negli Stati Uniti e nei paesi dell'area del dollaro sono apparse in lieve arretramento rispetto al passato, i costruttori italiani hanno mantenuto salde le loro quote di mercato nei paesi clienti tradizionali come quelli europei. Al contempo, la dimestichezza con l'internazionalizzazione, che caratterizza da tempo le imprese meccaniche, ha consentito loro di cogliere le opportunità offerte dai paesi emergenti, mettendo a segno *performance* positive sui mercati più eterogenei. Nei primi undici mesi del 2004, a fronte di aumenti dell'export del 7,7% in Germania, del 15,4% in Spagna, del 10% in USA, le vendite di macchine utensili italiane sono apparse particolarmente vivaci in Cina (+24%), in Russia (+80,4%), in Turchia (+70%). Un mercato che sta assumendo una valenza importante per le imprese del settore è quello indiano, come dimostrano i dati positivi che le nostre esportazioni vi hanno registrato negli ultimi anni. Nel 2003, le vendite di macchinari in India sono cresciute del 20,6% rispetto all'anno precedente, raggiungendo i 13,7 milioni di euro. Si tratta di un risultato ancor più positivo se si considera che le esportazioni italiane, nello stesso anno, sono scese, complessivamente, del 4,9% rispetto al 2002. Il *trend* positivo registrato in India è proseguito anche nei primi nove mesi del 2004, con un incremento del 42,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Anche la Cina, dove sono già presenti stabilimenti italiani, è percepita come un mercato strategico per i produttori italiani il cui obiettivo non è tanto quello della delocalizzazione produttiva, ma la vendita diretta dei prodotti, puntando sulla consulenza e sui servizi al cliente.

I buoni risultati sui mercati esteri, sono stati confermati anche dall'andamento degli ordinativi. In ragione d'anno, l'indice complessivo degli ordini 2004 ha registrato un incremento del 12,7%, grazie al contributo decisivo degli ordini esteri (+24,2% su base annua), mentre gli ordini raccolti sul mercato interno sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto all'anno precedente (-0,7%).

Grazie a un'offerta estremamente personalizzata e flessibile che distingue la produzione italiana dalla concorrenza, il settore delle macchine utensili è uno dei pochi comparti industriali nazionali in grado di tenere testa al dominio tedesco dei mercati internazionali. Se la Germania è il primo produttore in Europa con una quota del 34,7% circa, l'Italia si colloca al secondo posto con il 19,6%, mentre Francia e Regno Unito arrivano al 12%. Questo, nonostante le aziende italiane abbiano una dimensione, sia per addetti sia per fatturato, decisamente ridotta rispetto a quelle tedesche. Sono 13, mediamente, i dipendenti delle imprese italiane del settore contro i 47 di quelle tedesche, mentre il fatturato medio si attesta intorno ai 2 milioni di euro per l'Italia a fronte dei 7 milioni della Germania.

L'Italia compete con i tedeschi anche nella robotica che, per tecnologia avanzata e innovazione, è il comparto di eccellenza della produzione meccanica italiana. Pur rappresentando solo il 10% in termini di valore della produzione di macchine utensili, e con un numero di aziende che occupano tra gli 80 e i 100 addetti, contro la media di 200 dell'industria giapponese e tedesca, l'Italia con 116 robot ogni 10.000 persone occupate dall'industria manifatturiera è seconda in Europa e quarta al mondo, dopo Giappone, Stati Uniti e Germania, per uso di robot industriali. Anche l'industria robotica mostra di essere in significativa ripresa nel 2004 con un aumento della produzione del 7,1%, dell'export (+4,8%), del consumo (+6,4%), e, soprattutto, della domanda interna (+8,2%).

La ricerca italiana nel campo della robotica sta inoltre contribuendo a fare del nostro paese uno dei poli più all'avanguardia nel mondo, soprattutto nei settori biomedico, della sicurezza e dell'esplorazione spaziale. A Genova, nel reparto di robotica del Cnr, si sta perfezionando una generazione di robot sottomarini che servirà non solo a scoprire in tempo reale la formazione di tsunami ma anche a individuare fonti di energia e di materie prime. Le previsioni per l'anno in corso evidenziano un consolidamento della ripresa in atto determinata soprattutto dalle positive performance sui mercati esteri. L'inversione di tendenza dovrebbe interessare anche il mercato interno, finora punto debole del settore.



L'INDUSTRIA DEI ROBOT
valori in milioni di euro

	Produzione	var% a/a	Export	var% a/a	Import	var% a/a
2002	371	-5,4	115	-4,2	151	-4,2
2003	350	-5,7	105	-8,7	145	-8,7
2004*	375	7,1	110	4,8	150	4,8
2005**	400	6,7	115	4,5	160	4,5

(*) preconsuntivi
(**) previsioni

Fonte: UCIMU

IL TORO SCIVOLA SUL PETROLIO

G. Pedone ☎ 06-4702 7055
 giovanni.pedone@bnlmail.com

I mercati azionari appaiono disorientati e oggetto di una revisione ribassista scollegata da variabili macroeconomiche e riconducibile piuttosto ad un giro d'umore capace di risvegliare e catalizzare la totalità degli elementi negativi, finora sottotraccia.

Alan Greenspan si è visto ancora preoccupato per il mancato aggancio dei tassi a lunga all'aumento dei tassi a breve che invece incorporano pressioni inflazionistiche.

Guardando in profondità, lo spavento è giustificato non solo dal ritorno del redivivo petrolio o dallo spettro di un'inflazione sempre in agguato nonostante gli ultimi dati neutrali. Quanto dal mutato scenario di tassi d'interesse in grado alla lunga di penalizzare l'azionario secondo la più classica visione di intermarket: rialzo dei bond (variabili) e alleggerimento delle azioni in portafoglio, soprattutto value e bancarie e finanziarie (esposte al rialzo dei tassi).

Questo travaso di risorse ha comunque i suoi tempi e una trama che si sviluppa nel lungo periodo, intervallata però da accelerazioni, come l'attuale, in cui i movimenti diventano eccessivamente energici e irruenti facendo peggiorare il sentiment oltre il giusto. Si accoda così il potenziale evento negativo in un circolo vizioso suscettibile di compromettere anche la tenuta del trend di fondo con un ribaltamento a 180° dello scenario. Ma quest'ultimo non è il caso attuale.

Inibito già dai record del petrolio, il Toro inizia così a sentire la pressione dei tassi d'interesse in risalita che vanno ad avvertire la componente più speculativa dell'investimento, la prima ad abbandonare margini in progressivo calo e ad orientarsi verso forme di impiego più redditizie.

Un deterioramento che dopo tanto tempo arriva a colpire anche i settori più protetti finora dall'Orso come quelli delle piccole e medie società a bassa capitalizzazione, rappresentati in dettaglio dall'indice Russel 2000 che infatti annaspa nelle ultime ottave dietro allo Standard & Poor's 500 delle blue chip statunitensi.



P/e decennale a Wall Street



HIGH 45.61 18/4/02, LOW 15.77 9/3/95, LAST 20.32 27/1/05

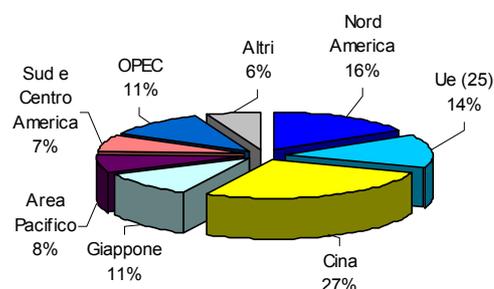
Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, S&P's

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

- Negli **Stati Uniti** peggiora il saldo della bilancia commerciale. A gennaio il deficit relativo alle merci e ai servizi è passato da 55,7 miliardi di dicembre, rivisto da un precedente 56,4, a 58,3 superando ampiamente il valore medio mensile registrato nel 2004 (51,4). Mentre le esportazioni sono rimaste praticamente invariate rispetto al mese precedente, le importazioni sono cresciute di quasi il 2% influenzando negativamente il dato di gennaio. A livello di singole categorie merceologiche, mentre il valore dei prodotti petroliferi acquistati dagli americani ha subito una contrazione, significativo è risultato l'aumento registrato nei beni di consumo pari a quasi 2 miliardi di dollari (+6%). Analizzando la suddivisione del deficit statunitense per area geografica, limitatamente alle merci su base non stagionalizzata, si evidenzia come anche nel gennaio 2005 la Cina si conferma il principale creditore commerciale degli Stati Uniti con oltre 15 miliardi di dollari, pari a circa il 27% del totale.
- Negli Stati Uniti il **Beige Book** della Fed di marzo ha segnalato un incremento dell'attività in tutti i dodici distretti. Sul fronte dei costi continuano ad essere evidenziati gli incrementi registrati nei prezzi delle materie prime, sebbene segnalati in alcuni casi in decelerazione. La debolezza del dollaro viene indicata da alcuni come un fattore di stimolo per le esportazioni mentre per altri risulta forte la pressione esercitata sui prezzi all'importazione. Il mercato del lavoro viene visto in rafforzamento con una dinamica salariale moderata. In alcuni settori viene, invece, segnalata una difficoltà per le imprese nel trovare lavoratori qualificati. Dal lato dell'inflazione emerge una maggiore facilità per le aziende manifatturiere nel trasferire sui prezzi finali i maggiori costi sopportati.
- Nel Bollettino mensile di marzo la **Bce** ha sottolineato come, sebbene la recente debolezza della crescita sembrerebbe in parte di natura temporanea, gli indicatori congiunturali disponibili indicano solo un modesto miglioramento nel I trimestre del 2005. Permangono, comunque, in prospettiva le condizioni per il protrarsi della crescita nel corso dell'anno e per un ulteriore rafforzamento nel 2006. I dati provenienti dall'area euro confermano uno scenario contrastato. A gennaio mentre in **Francia** la produzione industriale ha decelerato (+0,2% m/m da +0,6% di dicembre), in **Germania** lo stesso indicatore, considerato su base stagionalizzata, ha conosciuto una forte accelerazione (+3,1% m/m da un precedente +0,9%). Nello stesso mese mentre la bilancia commerciale francese, seppur in miglioramento, ha conosciuto un ulteriore deficit, quella tedesca, grazie al positivo andamento delle esportazioni (+6,1% m/m su base stagionalizzata) continua a registrare robusti surplus.
- Le aspettative sull'evoluzione del livello generale dei prezzi nell'area dell'euro rimangono positive. La Bce ha sottolineato come in assenza di ulteriori aumenti dei corsi petroliferi, delle imposte o dei prezzi amministrati, l'inflazione armonizzata dovrebbe continuare ad attestarsi intorno al 2% nei prossimi mesi nonostante si preveda una certa variabilità. A febbraio l'inflazione ha leggermente accelerato sia in Germania (+0,4% m/m e +1,8% a/a da -0,5% m/m e +1,6% a/a) che in Spagna (+0,2% m/m e +3,3% a/a da -1% m/m e +3,1% a/a) sospinta in particolare dai generi alimentari e dai trasporti.
- Lo scenario prevedibile per la politica monetaria rimane invariato. Negli Stati Uniti il cammino della **Fed** verso un livello neutrale dei tassi dovrebbe proseguire con un ulteriore aumento alla prossima riunione del 22 marzo. Nell'area dell'euro la **Bce** dovrebbe mantenere invariata nei prossimi mesi la propria politica seguendo con particolare attenzione l'evoluzione dei principali aggregati monetari.
- Nel **Regno Unito** la Banca d'Inghilterra (BoE) ha mantenuto invariato il tasso di riferimento al 4,75%. L'economia inglese, infatti, dopo il positivo andamento registrato nel 2004, ha inviato a gennaio segnali contrastanti con la produzione industriale che ha subito una contrazione dello 0,2% m/m, dal +0,4% di dicembre.
- Segnali incoraggianti sono, infine, giunti dal **Giappone** con una revisione al rialzo dei dati relativi al IV trimestre. La crescita dell'economia è ora stimata in +0,1% t/t, dal precedente -0,1%. Il 2004 dovrebbe, quindi, essersi concluso con una leggera ripresa dell'economia.

Bilancia commerciale USA, gli scambi relativi alle merci: gennaio 2005, il deficit suddiviso per aree geografiche



Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis

	dati storici		1 4 / 0 3 / 0 5	previsioni	
	- 1 2 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 1 2 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	1 0 8 , 5	1 0 3 , 8	1 0 5 , 1	1 0 4 , 0	1 0 4 , 0
dollaro-euro	1 , 2 2 6	1 , 3 4 1	1 , 3 3 4	1 , 3 4 0	1 , 3 4 0
yen-euro	1 3 3 , 1	1 3 9 , 1	1 4 0 , 3	1 3 9 , 4	1 3 9 , 4
sterlina-euro	0 , 6 7 1	0 , 6 9 5	0 , 6 9 8	0 , 7 0 0	0 , 7 0 4
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1 , 1 1	2 , 5 0	3 , 0 2	3 , 3 0	3 , 3 5
euro	2 , 0 3	2 , 1 7	2 , 1 4	2 , 1 8	2 , 4 0
yen	0 , 0 5	0 , 0 5	0 , 0 5	0 , 0 5	0 , 0 6
sterlina	4 , 3 0	4 , 8 7	4 , 9 9	5 , 0 0	5 , 0 3
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	3 , 8 2	4 , 2 2	4 , 5 4	4 , 6 0	4 , 5 0
Germania	3 , 9 3	3 , 6 5	3 , 7 7	3 , 9 0	4 , 1 0
Giappone	1 , 3 3	1 , 3 7	1 , 5 1	1 , 8 0	1 , 7 0
Italia	4 , 0 6	3 , 7 4	3 , 8 8	4 , 0 5	4 , 2 5
Gran Bretagna	4 , 7 0	4 , 5 2	4 , 8 6	4 , 9 0	4 , 8 0

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	0,7	0,9	0,9	0,9
var.% trim su trim annualizzato				4,5	3,3	4,0	3,8	3,0	3,8	3,5	3,6
var.% anno su anno	3,0	4,4	3,5	5,0	4,8	4,0	3,9	3,5	3,7	3,5	3,5

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	0,5	0,6	0,6
var.% trim su trim annualizzato				2,7	1,9	1,1	0,8	2,2	2,2	2,4	2,4
var.% anno su anno	0,5	2,0	1,8	1,4	2,1	1,8	1,6	1,4	1,5	1,8	2,3

ITALIA

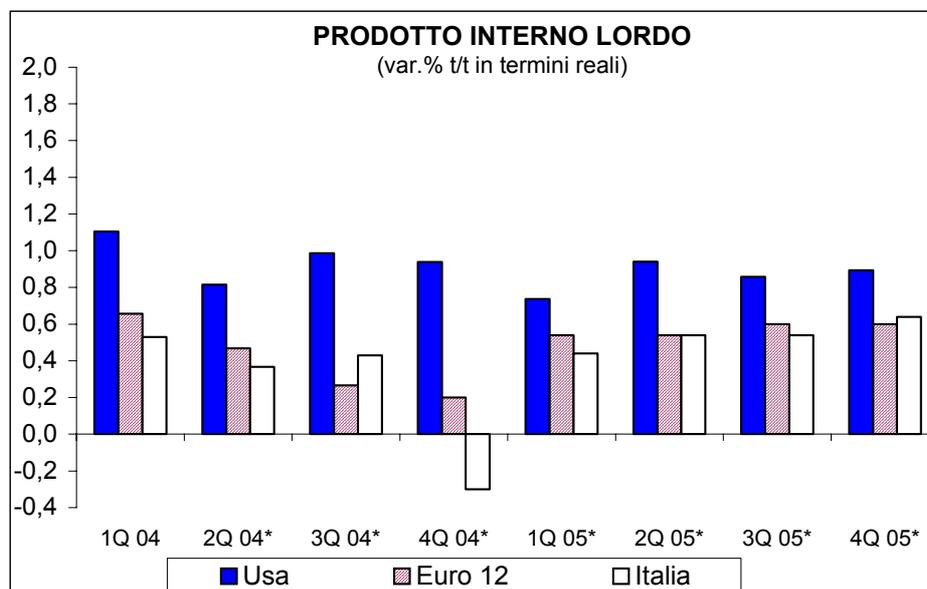
	2003	2004	2005*	2004				2005			
	media annua**			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,5	0,4	0,4	-0,3	0,4	0,5	0,5	0,6
var.% trim su trim annualizzato				2,2	1,4	1,7	-1,2	1,8	2,2	2,2	2,6
var.% anno su anno	0,4	1,2	1,4	0,8	1,3	1,4	1,0	0,9	1,1	1,2	2,2

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

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

* Previsioni

PIL 2003 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	9.717
Euro 12	7.254
Italia	1.302



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	117,2	117,6	117,9	117,9	117,8	118	118,4	118,5	118,5	118,8	117,8
variazioni congiunturali													
	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	0,6	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,0	0,3	0,1
variazioni tendenziali													
	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	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7	1,8	2,0	1,7	1,8	1,6	1,8

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	109,4	110,2	110,4	110,5	110,3	110,0	110,8	111,2	111,6	111,7	110,2
variazioni congiunturali													
	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	1,2	0,7	0,2	0,1	-0,2	-0,3	0,7	0,4	0,4	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	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	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,5	2,2	2,2

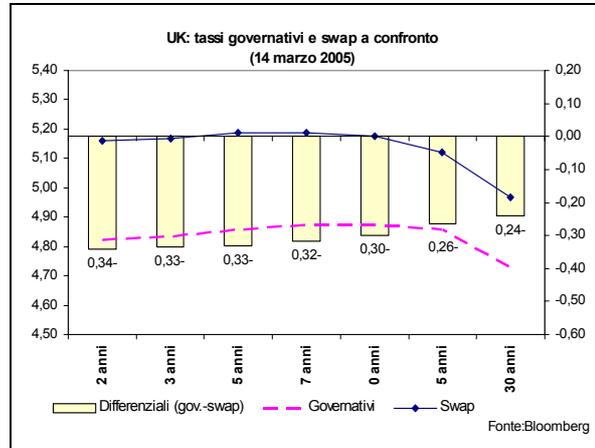
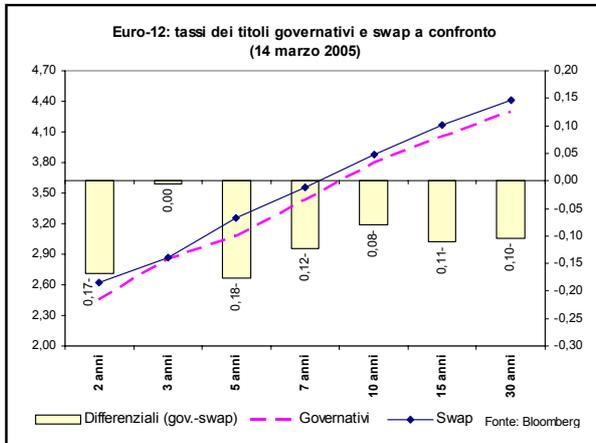
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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	126,5	126,8	127,2	127,4	127,5	127,6	127,8	128	128,3	128,5	127,3
variazioni congiunturali													
	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	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	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	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	1,9	2,1	2,2	2,4	2,3	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PANORAMA TASSI & EURO

M.L. Quintili ☎ 06-47028422 – marialuisa.quintili@bnlmail.com



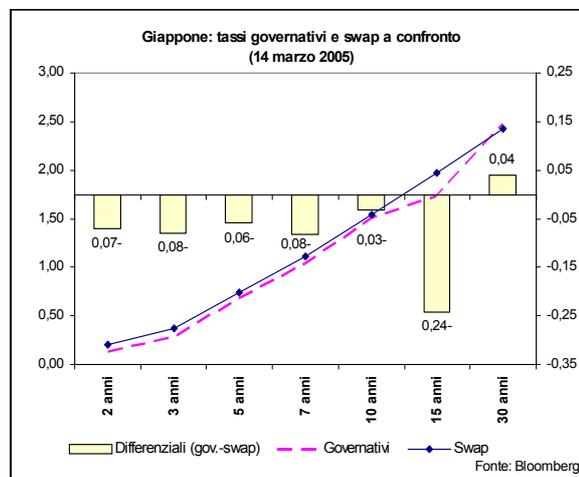
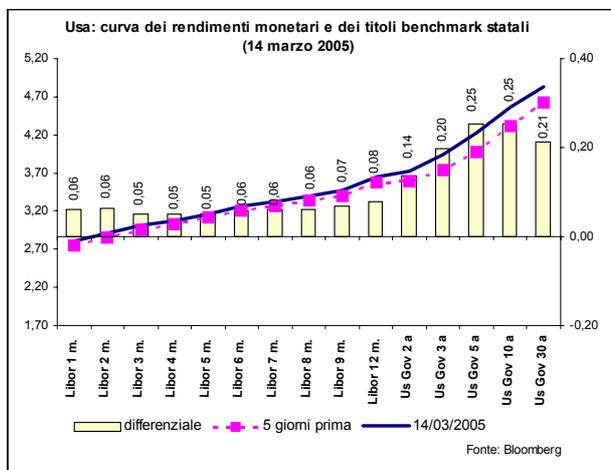
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	11/3/05	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,342	1,312	1,286	1,226	1,263	1,179	2,3	4,4	9,5	6,2	13,8
Canada	1,618	1,632	1,599	1,622	1,623	1,800	-0,9	1,2	-0,2	-0,4	-10,2
Australia	1,694	1,672	1,644	1,663	1,680	1,910	1,4	3,1	1,9	0,8	-11,3
Nuova Zelanda	1,817	1,803	1,808	1,890	1,924	2,223	0,8	0,5	-3,8	-5,6	-18,2
Giappone	139,7	138,3	136,1	135,6	135,1	133,7	1,0	2,6	3,0	3,4	4,4
Argentina	3,930	3,889	3,752	3,572	3,699	1,180	1,1	4,8	10,0	6,3	233,1
Svizzera	1,550	1,549	1,555	1,567	1,558	1,617	0,1	-0,3	-1,1	-0,5	-4,1
Regno Unito	0,699	0,688	0,690	0,679	0,705	0,711	1,6	1,3	2,9	-0,9	-1,8
Svezia	9,063	9,056	9,098	9,207	9,080	9,470	0,1	-0,4	-1,6	-0,2	-4,3
Danimarca	7,446	7,444	7,442	7,452	7,445	7,450	0,0	0,1	-0,1	0,0	-0,1
Norvegia	8,177	8,228	8,422	8,584	8,414	8,855	-0,6	-2,9	-4,7	-2,8	-7,7
Cipro	0,583	0,583	0,583	0,586	0,586	0,582	0,0	-0,1	-0,6	-0,7	0,0
Repubblica Ceca	29,48	29,67	30,07	33,15	32,41	35,11	-0,6	-2,0	-11,1	-9,1	-16,0
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	243,2	242,4	244,5	252,6	262,5	251,5	0,3	-0,5	-3,7	-7,4	-3,3
Lettonia	0,696	0,696	0,696	0,662	0,673	0,667	-0,1	0,0	5,1	3,5	4,4
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,452	3,452	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,433	0,431	0,431	0,428	0,432	0,443	0,5	0,6	1,3	0,3	-2,3
Slovacchia	37,65	37,88	38,15	40,54	41,17	42,99	-0,6	-1,3	-7,1	-8,6	-12,4
Slovenia	239,7	239,7	239,8	238,1	236,7	189,0	0,0	0,0	0,7	1,3	26,8
Polonia	3,9519	3,929	4,022	4,779	4,702	4,071	0,6	-1,7	-17,3	-16,0	-2,9
Russia	36,95	36,68	36,15	35,00	36,89	25,32	0,7	2,2	5,6	0,2	45,9
EURO	94,5	93,5	92,8	91,4	92,8	93,3	1,1	1,8	3,3	1,8	1,3
<i>cambio effettivo nominale</i>											

Fonte : Datastream

PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

M.L. Quintili ☎ 06-47028422 – marialuisa.quintili@bnlmail.com



Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute

	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	3/1/02
	11/3/05	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/04	3/1/02					
Canada	1,205	1,231	1,236	1,318	1,293	1,598	2,2	2,6	9,3	7,3	32,6
Australia (*)	0,793	0,791	0,786	0,735	0,753	0,516	0,3	0,9	7,9	5,2	53,7
Nuova Zelanda (*)	0,740	0,733	0,713	0,646	0,656	0,425	0,9	3,7	14,6	12,8	74,0
Giappone	104,0	104,8	105,7	110,8	107,2	131,8	0,7	1,6	6,5	3,1	26,7
Corea del Sud	998	1.007	1.027	1.172	1.198	1.320	0,8	2,8	17,4	20,0	32,3
Filippine	54,13	55,06	54,76	56,22	55,54	51,60	1,7	1,2	3,9	2,6	-4,7
Indonesia	9.362	9.345	9.276	8.623	8.418	10.370	-0,2	-0,9	-7,9	-10,1	10,8
Singapore	1,619	1,626	1,650	1,710	1,700	1,849	0,4	1,9	5,6	5,0	14,2
Thailandia	38,27	38,41	38,53	39,40	39,61	44,05	0,4	0,7	3,0	3,5	15,1
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	43,51	43,67	43,77	45,27	45,63	48,27	0,4	0,6	4,1	4,9	10,9
Argentina	2,92	2,94	2,91	2,92	2,94	1,00	0,6	-0,2	-0,1	0,7	-65,9
Brasile	2,72	2,65	2,60	2,91	2,89	2,30	-2,6	-4,3	7,0	6,3	-15,6
Cile	583,7	583,9	572,9	598,0	593,0	646,3	0,0	-1,8	2,5	1,6	10,7
Colombia	2.334	2.336	2.342	2.681	2.780	2.297	0,1	0,4	14,9	19,1	-1,6
Messico	11,03	11,05	11,15	10,98	11,24	9,11	0,2	1,1	-0,4	1,9	-17,4
Perù	3,26	3,25	3,26	3,46	3,46	3,44	-0,3	0,0	6,3	6,3	5,7
Uruguay	25,49	25,64	24,83	29,56	29,32	14,75	0,6	-2,6	16,0	15,0	-42,1
Venezuela	2.810	2.777	2.821	3.442	2.852	759	-1,2	0,4	22,5	1,5	-73,0
Israele	4,30	4,33	4,38	4,51	4,39	4,48	0,8	1,8	4,9	2,1	4,3
Sud Africa	5,85	5,84	6,09	6,66	6,62	12,37	-0,2	4,1	13,8	13,1	111,4
Turchia	1,2620	1,2729	1,3196	1,3210	1,3966	1,4298	0,9	4,6	4,7	10,7	13,3
Area dell'Euro (*)	1,342	1,312	1,286	1,226	1,263	0,904	2,3	4,4	9,5	6,2	48,5
Regno Unito (*)	1,926	1,923	1,870	1,810	1,786	1,439	0,2	3,0	6,4	7,9	33,9
Svizzera	1,150	1,169	1,210	1,267	1,239	1,650	1,7	5,2	10,1	7,7	43,5
Danimarca	5,53	5,62	5,78	6,04	5,91	8,28	1,6	4,5	9,1	6,8	49,7
Norvegia	6,10	6,27	6,55	7,00	6,68	8,87	2,9	7,5	14,9	9,5	45,4
Svezia	6,73	6,82	7,08	7,45	7,18	10,28	1,3	5,1	10,7	6,6	52,6
Russia	27,46	27,72	28,09	28,57	29,45	30,14	0,9	2,3	4,0	7,2	9,7
Polonia	2,94	2,95	3,12	3,87	3,73	3,96	0,2	5,9	31,7	27,0	34,6
Repubblica Ceca	21,97	22,60	23,39	27,03	25,65	35,27	2,9	6,5	23,0	16,8	60,6
Ungheria	180,9	182,8	189,9	204,3	209,3	272,9	1,1	5,0	13,0	15,7	50,9
DOLLARO USA	89,3	90,5	92,1	97,1	94,6	122,0	-1,3	-3,0	-8,0	-5,6	-26,8

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 15 AL 21/3/2005)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 15	Stati Uniti: audizione di Greenspan sulla previdenza al Senato ☺
Mercoledì 16	Area Euro: discorso di Caruana della BCE sui derivati Regno Unito: presentazione finanziaria 2005 Riunione OPEC in Iran

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 15	Francia	IPCA	febbraio	-0,5% m/m; 1,6% a/a	0,5% m/m; 1,6% a/a
	Italia	Produzione industriale	gennaio	-0,4% m/m	0,1% m/m
	Germania	Indice Zew ☺	marzo	36,0	37,3
Mercoledì 16	Regno Unito	Retribuzioni medie (media ult. 3 mesi)	gennaio	4,3%	4,3%
	Area Euro	Prezzi al consumo ☺	febbraio	-0,6% m/m; 1,9% a/a	0,3% m/m; 2,0% a/a
Giovedì 17	Regno Unito	Vendite al dettaglio	febbraio	0,9% m/m; 3,9% a/a	0,1% m/m; 4,0% a/a
	Area Euro	Produzione industriale	gennaio	0,5% m/m	1,2% m/m

STATI UNITI E GIAPPONE

Martedì 15	Stati Uniti	Vendite al dettaglio ☺	febbraio	-0,3% m/m	0,6% m/m
		Vendite al dettaglio (escl. Auto)	febbraio	0,6% m/m	0,8% m/m
		Indice Empire Manufacturing	marzo	19,2	19,9
		Scorte delle imprese	gennaio	0,2% m/m	0,8% m/m
Mercoledì 16	Stati Uniti	Saldo partite correnti	IV tr. 04	-164,7 mld	-183 mld
		Nuovi cantieri residenziali	febbraio	2,2 mln	2 mln
		Licenze edilizie	febbraio	2,1 mln	2,1 mln
		Produzione industriale	febbraio	0% m/m	0,4% m/m
		Impiego capacità produttiva	febbraio	79%	79,2%
Giovedì 17	Stati Uniti	Richieste sussidio di disoccupazione	12 marzo	327.000	315.000
		Indice anticipatore	febbraio	-0,3% m/m	0,1% m/m
		Indice Philadelphia Fed	marzo	23,9	20
Venerdì 18	Stati Uniti	Prezzi all'importazione	febbraio	0,9% m/m	0,6% m/m
		Indice di fiducia Univ. Michigan	marzo	94,1	95