

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto, 119
00187 Roma

Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
Autorizzazione del
Tribunale di Roma
n. 158/2002
del 9/4/2002

Stampato in proprio c/o BNL
Via San Basilio, 48 00187 Roma

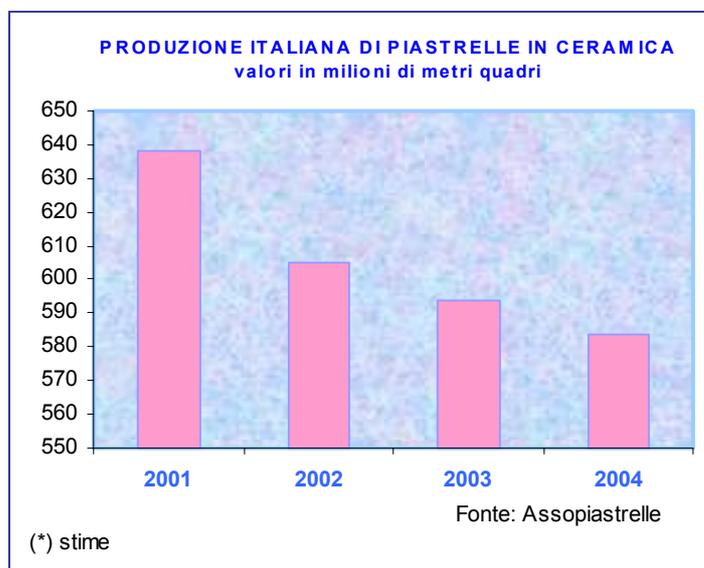
Le opinioni espresse
non impegnano la
responsabilità
della Banca

focus

settimanale del Servizio Studi BNL

24
2005

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



- Recuperare competitività innovando. Per le piastrelle italiane è una strada conosciuta, percorsa con successo da almeno un ventennio. Dopo le stagioni dell'affermazione della monocottura e del gres porcellanato, ora è la volta dei materiali ceramici "intelligenti". Anche a queste innovazioni si affida la possibilità di una risposta vincente alla concorrenza portata dalle economie emergenti.
- Le scelte finanziarie delle famiglie norvegesi, tra modello renano e nuovi stili americani. Cresce il peso degli investimenti assicurativi ma aumenta anche l'indebitamento che raggiunge il 160% del reddito disponibile.

La Tunisia soffre la concorrenza asiatica

P. Verduci ☎ 06-47027281- paola.verduci@bnlmail.com

- **La ripresa delle esportazioni, il turismo e l'agricoltura hanno permesso alla Tunisia di realizzare un tasso di crescita superiore alla media degli ultimi dieci anni (4,8%).**
- **Il settore tessile, con il 37% delle esportazioni totali e la metà degli occupati dell'industria sarà messo a dura prova dalla concorrenza asiatica. Già nel 2003 la Cina si era imposta come principale partner della Francia nel tessile, superando per la prima volta la Tunisia**
- **Il principale problema del paese rimane l'elevato tasso di disoccupazione, problema particolarmente grave se si considera che più della metà della forza lavoro ha meno di 25 anni.**

La Repubblica presidenziale della Tunisia è stabilmente guidata dal 1987 da Zine Al-Abedine, capo del partito Raggruppamento Costituzionale Democratico (RCD). Il presidente è stato rieletto per il quarto mandato quinquennale nel 2004, grazie alla modifica della Costituzione, effettuata nel 2002, con la quale è stato abolito il numero massimo di tre mandati.

Nel 2004 la ripresa delle esportazioni, del turismo e la crescita del settore agricolo hanno permesso alla Tunisia di realizzare un tasso di crescita del 5,7%, superiore al tasso del Nord Africa (Algeria, Egitto, Libia, Marocco, Sudan e Tunisia), stimato per il 2004 al 4,9%. L'agricoltura, che rappresenta il 14% del Pil ed occupa più di 1/5 della popolazione ha infatti fatto registrare nel 2004 e per il secondo anno consecutivo dal 1999, un contributo positivo di crescita al Pil (+10%), seppur inferiore al 20,9% del 2003.

La ripresa del turismo, terzo settore per numero di occupati, ha ulteriormente migliorato il saldo dei servizi della bilancia dei pagamenti, portandolo al +5,4%, contro un deficit commerciale pari al -8,4%. L'aumento delle rimesse dall'estero (US\$ 1,5 mld) ha inoltre contribuito per il quarto anno consecutivo alla riduzione del deficit di parte corrente al -2%.

Tunisia	2003	2004	2005*
Popolazione (in milioni)	9,8	9,9	10,0
Pil (variazione % annua in termini reali)	5,6	5,7	4,7
Prezzi al consumo (variazione % annua)	2,7	3,6	2,1
Saldo di bilancio (in % del Pil)	-3,2	-2,8	-2,9
Saldo di parte corrente (in % del Pil)	-2,9	-2,0	-1,9
Debito estero (in % del Pil)	62,1	59,8	58,6
Dinaro tunisino contro dollaro (media annua)	1,3	1,2	1,2
Fonte: EIU	(*) previsioni		
Rating: Baa2 (Moody's), BBB (S&P's e Fitch)			

Per il 2005 ci si attende una crescita in rallentamento al 4,7% a causa della minor crescita delle esportazioni e della contrazione della produzione agricola.

L'atteso rallentamento delle esportazioni è quasi interamente attribuibile al settore tessile, a seguito della scadenza dell'Accordo Multifibre e quindi dell'eliminazione delle quote a favore della Tunisia. Il tessile, il più importante settore industriale della Tunisia, copre il 37% circa del totale delle esportazioni ed impiega 250.000 lavoratori, quasi la metà degli occupati nel settore industriale.

Negli ultimi anni il settore ha attraversato una fase di riammodernamento del tessuto industriale orientata alla creazione di un modello organizzativo distrettuale formato da piccole e medie imprese. Nel tessile la Tunisia è il quarto fornitore dell'Unione Europea ed era il principale fornitore della Francia prima di essere superata dalla Cina nel 2003.

Il principale partner commerciale è l'Unione Europea, verso la quale la Tunisia dirige l'80% delle esportazioni e dalla quale proviene il 70% delle importazioni.

L'Italia, dopo la Francia, è il secondo partner commerciale, dal quale proviene il 23,4% delle importazioni totali del paese e verso il quale è diretto il 22,8% delle esportazioni tunisine.

Il 2004 è stato il primo anno a far segnare un saldo commerciale con l'Italia positivo, grazie all'aumento delle esportazioni tunisine nel settore agroalimentare e la riduzione delle importazioni dall'Italia nello stesso settore. L'Italia è anche il secondo paese per investimenti

diretti esteri (IDE) e il primo se si considera anche il settore energetico. Dalla fine degli anni '90 il settore manifatturiero è stato quello in cui si sono concentrati i flussi di IDE. Le consistenze degli IDE sono passate dai US\$ 7,6 mld del 1990 ai US\$ 16,6 mld del 2003.

In Tunisia sono presenti circa 2.500 imprese straniere, l'80% delle quali nel tessile, che utilizzano il paese come piattaforma per le riesportazioni (strategia *efficiency-seeking*). In particolare, un'impresa straniera su 4 è italiana o a capitale italiano e la presenza del made in Italy è estesa a tutti i settori (dai beni strumentali a quelli di consumo).

I principali obiettivi del governo in tema di politica economica sono lo sviluppo del settore privato e la riduzione della disoccupazione giovanile, considerando che il 55% della forza lavoro ha meno di 25 anni. Le maggiori preoccupazioni riguardano infatti le condizioni di ordine sociale in relazione alla critica situazione occupazionale. Stime ufficiali fissano il tasso di disoccupazione al 15%, ma le cifre peggiorano se si guarda alla disoccupazione giovanile, pari al 35,8% tra i 18-20 anni ed al 31,3% tra i 20 e i 24 anni.

Per raggiungere gli ambiziosi obiettivi il piano governativo prevede l'aumento degli investimenti diretti dall'estero, l'ammodernamento del settore agricolo e delle infrastrutture e il rilancio del settore privato. Dal punto di vista fiscale, i conti pubblici sono sotto controllo, con un deficit inferiore al 3% e un debito complessivo pari al 60% del Pil.

Per quanto riguarda la posizione sull'estero, il debito supera di poco la metà del Pil e la struttura per scadenze si è allungata. Un atteso aumento degli investimenti diretti esteri dovrebbe sostenere il basso livello delle riserve. Sebbene le riserve coprano appena tre mesi di importazioni, il dato è in miglioramento rispetto al picco minimo del 1992 in cui le riserve coprivano appena 1,4 mesi.

A conferma della crescente fiducia dei mercati internazionali la Tunisia ha di recente emesso con successo titoli per 400 milioni di euro con scadenza a 15 anni.

Famiglie norvegesi: crescono benessere e debiti

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

- **Negli ultimi venti anni la Norvegia ha conosciuto uno sviluppo costante con tassi di crescita sempre superiori al 2% raggiungendo un livello di Pil pro capite quasi simile a quello degli Stati Uniti.**
- **Il quadro macroeconomico di crescita stabile ha reso positive le aspettative delle famiglie rendendole particolarmente propense all'indebitamento. Attualmente le passività hanno raggiunto il 160% del reddito disponibile ma entro il 2008 si prevede potranno arrivare al 200%.**
- **Anche la ricchezza complessiva delle famiglie norvegesi è in aumento grazie all'incremento dei valori delle proprietà immobiliari e alla crescita delle attività finanziarie.**

Dopo aver conosciuto negli ultimi venti anni tassi annui di sviluppo ampiamente superiori al 2%, la Norvegia ha sperimentato nel biennio 2002-2003 un periodo di rallentamento della crescita (+0,8% a/a in media). Il rapido recupero del 2004 (+2,8% a/a) dovrebbe rafforzarsi durante quest'anno, soprattutto grazie all'impulso proveniente dai forti investimenti nel settore petrolifero e dal sostenuto andamento dei consumi privati (+4,3% a/a), questi ultimi favoriti da una situazione di crescente benessere del paese. La favorevole dinamica economica degli ultimi decenni ha portato il paese a raggiungere un livello di Pil pro capite (\$37.670 PPP) quasi analogo a quello degli Stati Uniti.

Diversi sono i fattori che hanno favorito il raggiungimento di questo risultato. Primo fra tutti il petrolio, i cui ricavi sono gestiti con particolare equilibrio dall'amministrazione norvegese anche nell'ottica di estendere i benefici anche per le generazioni future. Al conseguimento di redditi reali crescenti hanno però anche contribuito gli alti tassi di occupazione (sia maschili che femminili), un'intensa crescita della produttività, un tasso di disoccupazione in costante riduzione (4,5%).

Un tale quadro macroeconomico si è tradotto in un diffuso clima di ottimismo tra le famiglie norvegesi con l'effetto, soprattutto negli ultimi cinque anni, di un aumento della loro propensione all'indebitamento. Da inizio millennio, infatti, i prestiti bancari alle famiglie (in tutte le forme tecniche) crescono a un ritmo annuo a due cifre. In particolare, i mutui ipotecari, che nel 1996 rappresentavano il 65% del debito complessivo, sono attualmente al 75% (+13% circa nel 2004); d'altra parte la Norvegia si colloca tra i paesi con la più alta percentuale di famiglie proprietarie di abitazione (80% circa) e con un livello del rapporto mutui ipotecari/Pil particolarmente elevato (oltre il 60%). La domanda di finanziamenti per l'acquisto di immobili è aumentata di pari passo con l'aumento dei prezzi delle abitazioni, che si sono triplicati dall'inizio del 1992. Al trend crescente hanno dato impulso diversi elementi quali il livello eccezionalmente basso dei tassi di interesse, l'aumento della domanda di case da parte di nuclei monocomponente, aspettative di redditi crescenti cui far corrispondere impegni finanziari più elevati. Si è così innescato un meccanismo circolare per cui a un miglioramento della situazione patrimoniale delle famiglie è corrisposta una loro maggiore propensione all'indebitamento. Inoltre, la possibilità di porre immobili rivalutati a garanzia di nuovi prestiti (spesso utilizzati per alimentare i consumi) ha alimentato la domanda di rifinanziamenti a tassi contenuti. Secondo un'indagine condotta dall'associazione delle banche norvegesi la percentuale di popolazione in età da pensione disposta a utilizzare tale strumento è passata dal 10% del 1991 all'attuale 50%. L'indebitamento della popolazione in questa fascia di età ha fatto emergere anche un cambiamento nelle abitudini delle famiglie; attualmente, infatti, è divenuto più frequente per le famiglie norvegesi lasciare in eredità immobili ancora gravati da mutuo, mentre l'ammontare di patrimonio finanziario a disposizione degli eredi si è in generale ridotto in quanto compensato dall'effetto ricchezza della proprietà immobiliare.

Credito al consumo e prestiti agli studenti determinano un ulteriore aumento dell'indebitamento che, a livello aggregato, ha attualmente superato il 160% del reddito disponibile, con previsioni di crescita oltre il 200% entro il 2008. Nonostante ciò, il basso livello dei tassi ha finora limitato il peso degli interessi sul debito al 4% circa del reddito disponibile, livello tuttavia destinato a salire considerato che solo il 14% delle famiglie ha contratto passività a tasso fisso.

L'indebitamento è distribuito in modo non omogeneo tra le diverse classi di famiglie e risulta concentrato soprattutto in quelle a reddito più basso. Si è ridotta di un terzo la quota di

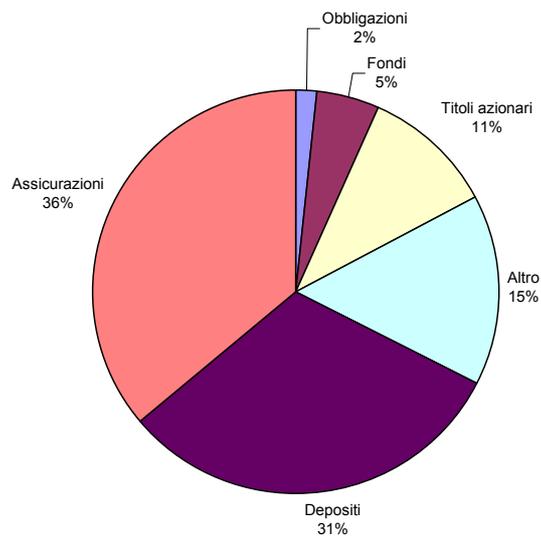
debito a carico delle famiglie che pagano interessi passivi per un ammontare superiore al 20% del reddito disponibile, mentre è aumentata la porzione di debito a carico di quelle in cui il peso degli interessi è sotto questa soglia.

Dal lato dell'offerta le istituzioni finanziarie hanno favorevolmente accolto la crescente domanda di credito da parte delle famiglie che, finora, hanno mostrato un'elevata affidabilità; esse inoltre hanno potuto offrire garanzie reali sempre più consistenti mentre limitati sono i casi di insolvenze.

Anche se nel 2004 le passività finanziarie delle famiglie norvegesi sono aumentate in misura superiore (+10,9% a/a) rispetto alle attività finanziarie (+9,4% a/a) il saldo rimane ancora positivo e in crescita (+4,2% a/a). Nel complesso, il consistente aumento del patrimonio totale netto (+9,3% a/a) è dovuto soprattutto all'apprezzamento delle attività reali (+10,3% a/a) il cui valore risulta essere più elevato dell'11% delle attività finanziarie (1.939 rispetto a 1.367 mld di corone).

Il portafoglio delle famiglie norvegesi è piuttosto diversificato. Gli investimenti sono diretti in prevalenza verso assicurazioni (36,2%) e depositi bancari (31,4%); negli ultimi anni la quota dei primi ha manifestato una chiara tendenza alla crescita, quella dei secondi alla flessione. Risultano stabili, invece, le quote di ricchezza investite in titoli azionari (10,6%), fondi comuni (4,9%) e obbligazioni (1,7%).

**NORVEGIA: COMPOSIZIONE DELLA RICCHEZZA FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE
2004**



Fonte: Banca centrale norvegese.

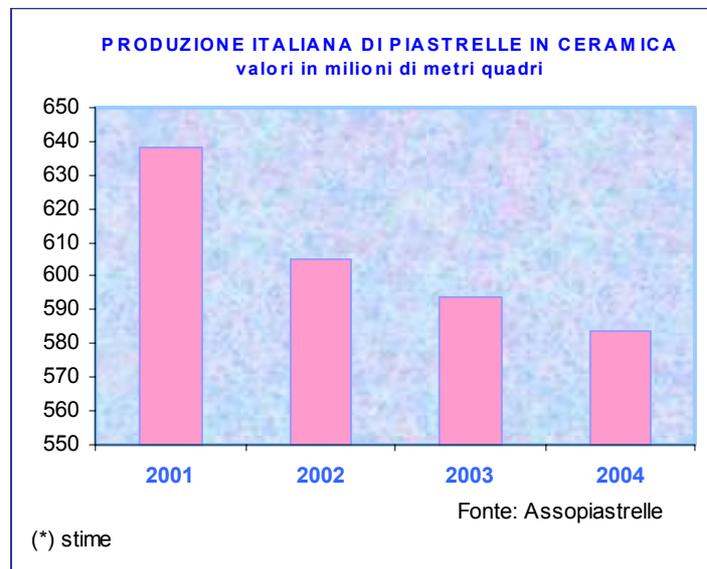
Piastrelle senza frontiere

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

- **L'industria ceramica italiana chiude il 2004 in frenata, con le esportazioni in rallentamento e un mercato interno statico.**
- **Nonostante l'euro forte, le migliori performance di vendite sono quelle riportate negli Stati Uniti dove le nostre imprese vantano una presenza intensa e crescente da molti anni.**
- **Internazionalizzazione, presidio commerciale dei mercati e innovazione sono le armi con cui questo settore risponde alla competizione internazionale.**

Nel 2004, la produzione di piastrelle ha mostrato una flessione in termini quantitativi pari al 2,3% su base annua mentre il fatturato è risultato in crescita del 2,9%, grazie all'incremento del prezzo medio al metro quadro. I maggiori introiti non si sono tuttavia tradotti in un aumento della redditività per le imprese poiché i margini sono stati erosi dall'aumento dei costi energetici, in particolare di gas metano ed elettricità di cui l'industria ceramica è forte consumatrice.

Sui mercati esteri di sbocco, alle difficoltà delle vendite registrate in Germania (-6,5%) si è contrapposta una buona espansione nei paesi dell'area scandinava e una discreta crescita della Francia, terzo mercato estero di destinazione per l'Italia. Tra i mercati extracomunitari, spicca la prosecuzione della crescita degli Stati Uniti, in aumento del 3,6%, cui si contrappongono le flessioni in Asia ed Australia, mercati nei quali la forte concorrenza dei produttori del Far East si è fatta sentire in modo particolare. L'area costituita da Russia, Ucraina e dalle altre ex-repubbliche sovietiche rappresenta un mercato di crescente sviluppo, testimoniato anche dal recente avvio di stabilimenti produttivi in questi territori. I paesi dell'Europa Centro-Orientale, che negli ultimi anni avevano offerto alle imprese del settore grandi opportunità di espansione, mostrano una dinamica in rallentamento dovuta sia al rafforzamento competitivo dei produttori locali sia alla maggior presenza di altri competitor (Cina, Turchia) che hanno ridotto le quote di mercato italiane.



In presenza di un contesto congiunturale caratterizzato da un cambio euro/dollaro sfavorevole e da una accentuazione della concorrenza straniera, l'industria ceramica italiana ha confermato, anche nel corso del 2004, una sostanziale tenuta della propria struttura industriale, ci si sta orientando verso una progressiva razionalizzazione del sistema produttivo, inglobando aziende all'interno di gruppi di maggiori dimensioni, e, soprattutto, consolidando la strategia di internazionalizzazione basata sulla creazione di strutture commerciali e stabilimenti produttivi nei mercati a maggior potenziale.

Il distretto di Sassuolo, già ampiamente presente sui mercati esteri dagli anni Ottanta, ha intensificato il processo di internazionalizzazione mediante investimenti diretti all'estero con

l'obiettivo non tanto di ricercare vantaggi in termini di minor costo del lavoro, quanto di dotarsi di un ulteriore strumento di presidio e di servizio al mercato finale.

La localizzazione degli investimenti diretti ha interessato i principali mercati quali l'Europa, Francia e Germania in particolare, e gli Stati Uniti. Quest'ultimo rappresenta il paese sul quale l'Italia ha maggiormente investito sia a livello commerciale che produttivo: sono oltre 200 le aziende italiane operanti nel settore piastrelle che esportano i propri prodotti e alcune di esse hanno intrapreso attività di maggiore radicamento negli USA, quattro sono le società che hanno stabilimenti produttivi e venti le imprese che hanno un proprio ufficio di rappresentanza e distribuzione, spesso affiancato a strutture logistiche e di stoccaggio. E' rilevante il fatto che il 37% circa della capacità produttiva di piastrelle di ceramica negli USA è riconducibile, direttamente o tramite joint-venture, ad aziende italiane.

Ciò nondimeno l'Italia ha assistito a un progressivo arretramento della propria quota di mercato negli USA, a favore di concorrenti altamente competitivi sia sul piano della qualità e dell'estetica, come la Spagna che nel distretto valenciano di Castellon de la Plana ha sviluppato un elevato livello di competenze e professionalità, sia sul piano del prezzo come la Cina e il Brasile che hanno conquistato ampie quote della fascia medio-bassa del mercato.

L'incalzare di vecchi e nuovi concorrenti sui mercati internazionali impone alle imprese italiane un ulteriore sforzo in ricerca sui materiali, benché quello ceramico sia uno dei settori del made in Italy con la più elevata percentuale di investimenti in ricerca sul fatturato, nell'ordine del 4-6% annuo.

Questa costante tensione verso l'innovazione tecnologica ha fatto sì che tutte le nuove tipologie di prodotto siano nate, da sempre, in Italia: è stato così per la monocottura negli anni Ottanta e per il grès porcellanato negli anni Novanta. Oggi l'innovazione punta maggiormente sui rivestimenti esterni con piastrelle che accordino l'aspetto estetico e quello ecologico. Gli studi più innovativi sono attualmente indirizzati verso la creazione di materiale ceramico "intelligente" con particolari funzionalità (antirumore, antismog, antibatteri ecc.) ottenute applicando tecniche di fabbricazione in parte mutate da altri settori industriali.

Sulle previsioni per l'anno in corso gravano l'andamento del dollaro e quello dei corsi petroliferi. Gli operatori del settore sono orientati per una sostanziale stazionarietà dei livelli produttivi con un lieve miglioramento delle vendite sui mercati esteri e un rallentamento del mercato interno.

Le previsioni su tassi e cambi

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

- **Il deficit di parte corrente americano continua a rappresentare un fattore di rischio per la crescita globale. La rivalutazione del renminbi non può essere considerata un rimedio sufficiente a consentire da sola il riequilibrio dei conti con l'estero statunitensi.**
- **Sul fronte della politica monetaria lo scenario rimane eterogeneo con la Fed che dovrebbe proseguire il graduale aumento del tasso di riferimento mentre la Bce rimarrebbe orientata alla stabilità della politica monetaria.**

Come confermato dai dati delle ultime settimane, su uno scenario mondiale che, nonostante una crescita in decelerazione, rimane positivo continuano a pesare fattori di rischio che potrebbero danneggiare le prospettive di sviluppo. Le tensioni sui mercati petroliferi hanno ingenerato l'idea di dover convivere con prezzi superiori a quelli storicamente conosciuti. Ulteriore elemento di attenzione viene dalla ormai manifesta difficoltà degli Stati Uniti di iniziare una fase di graduale e moderato riequilibrio dei propri conti con l'estero.

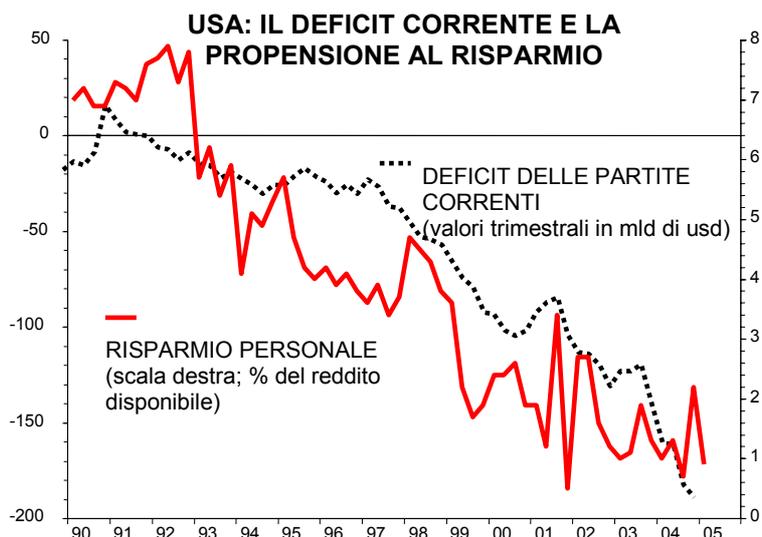
Il crescente deficit commerciale americano congiuntamente ad un ruolo via via più importante della Cina nell'economia globale hanno concentrato l'interesse sul legame esistente tra lo squilibrio statunitense e la politica valutaria cinese. Nella parità fissa che da anni lega il renminbi al dollaro è stata da più parti individuata la causa del profondo squilibrio statunitense. Un cambio sottovalutato, sostenuto dalla Banca centrale cinese con acquisti significativi di titoli americani, fornirebbe un supporto alle esportazioni del paese.

Il presidente della Fed Greenspan ha recentemente fornito una diversa interpretazione del deficit statunitense. La tradizionale analisi della bilancia commerciale, fondata su un esame dei valori lordi senza considerare la distribuzione del valore aggiunto tra le diverse fasi del ciclo produttivo, rende difficile evidenziare le reali cause dello squilibrio americano. Negli ultimi anni, infatti, la struttura produttiva dei paesi asiatici ha conosciuto un profondo cambiamento con la concentrazione delle fasi finali della lavorazione in Cina. Quest'ultima, procedendo direttamente alla vendita del prodotto finale risulta esportatrice del valore complessivo del bene veduto sebbene responsabile per una parte marginale della ricchezza creata. Una rivalutazione del renminbi produrrebbe, quindi, effetti solo sul valore aggiunto cinese ma non sul costo dei beni intermedi importati in Cina che rappresentano, invece, una parte significativa del valore totale.

Secondo una simulazione recentemente condotta dall'Asian Development Bank una rivalutazione del renminbi produrrebbe solo un piccolo impatto sullo squilibrio americano mentre potrebbe influenzare l'economia cinese favorendone una decelerazione della crescita. Anche ipotizzando un aumento del 20% nel rapporto di cambio tra valuta cinese e dollaro si otterrebbe una riduzione del deficit corrente americano stimata in solo lo 0,05% del Pil.

Non esistono, dunque, evidenze che una rivalutazione risolverebbe autonomamente i problemi dell'economia statunitense. Probabilmente non si otterrebbe una contrazione delle importazioni ma si determinerebbe un semplice spostamento della domanda verso altri paesi. Difficilmente si genererebbero effetti positivi rilevanti per lo sbilancio corrente americano le cui cause devono, pertanto, essere cercate altrove.

L'ampliamento del deficit esterno statunitense trova, infatti, le basi nella forte crescita delle importazioni. Ha pesato in maniera significativa il differente sviluppo tra la domanda interna americana e quella delle altre principali economie. Gli acquisti dall'estero sono stati stimolati dalla forte propensione al consumo. L'incidenza del risparmio personale sul reddito disponibile si è ridotta attestandosi su livelli storicamente bassi. La spesa degli americani è stata favorita da diversi fattori. L'andamento del mercato immobiliare e il continuo sviluppo del sistema finanziario hanno sostenuto l'indebitamento delle famiglie. Una politica fiscale espansiva ha stimolato le decisioni di spesa dei consumatori. Non deve, inoltre, essere dimenticato il processo di riorganizzazione produttiva che con la delocalizzazione in paesi con un basso costo del lavoro ha generato inevitabilmente un aumento dei volumi importati. Le cause del deficit americano sono, quindi, molte e la rivalutazione del renminbi non può rappresentare l'unica soluzione. Il problema è più complesso e richiede politiche più ampie che dovrebbero interessare, come sottolineato dal Fmi nel rapporto di previsione di aprile 2005, anche la realizzazione delle riforme necessarie a sostenere la crescita in Europa e in Giappone oltre ad un consolidamento della politica fiscale negli Usa.



Sul fronte della politica monetaria lo scenario rimane, invece, eterogeneo. Negli Stati Uniti permangono aspettative per un aumento del tasso di riferimento. La decelerazione dell'economia, confermata dal rallentamento degli ordinativi di beni durevoli al netto della componente trasporti, porta a ritenere che potrebbe essere vicina una pausa di riflessione per la Fed. Nel Regno Unito dalla lettura dei verbali della riunione del comitato di politica monetaria è emersa la mancanza di unanimità nel voto con il quale il tasso di riferimento è stato mantenuto al 4,75%; due membri su nove si sono, infatti, dichiarati favorevoli ad un taglio dello 0,25%. Nell'area euro la Bce dovrebbe mantenere invariata la propria politica monetaria grazie anche al supporto fornito alla debole crescita economica dai bassi tassi d'interesse a lungo termine.

	dati storici		27/06/2005	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	109,4	105,3	109,3	103,0	104,0
dollaro-euro	1,214	1,318	1,215	1,230	1,260
yen-euro	132,8	138,9	132,9	126,7	131,0
sterlina-euro	0,664	0,693	0,665	0,680	0,701
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,50	3,03	3,48	3,62	3,62
euro	2,11	2,13	2,10	2,20	2,25
yen	0,05	0,05	0,05	0,06	0,07
sterlina	4,79	4,99	4,80	5,00	5,00
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,72	4,50	3,90	4,20	4,50
Germania	4,33	3,72	3,12	3,30	3,50
Giappone	1,74	1,41	1,19	1,50	1,80
Italia	4,54	3,84	3,33	3,50	3,70
Gran Bretagna	5,18	4,80	4,19	4,36	4,50

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

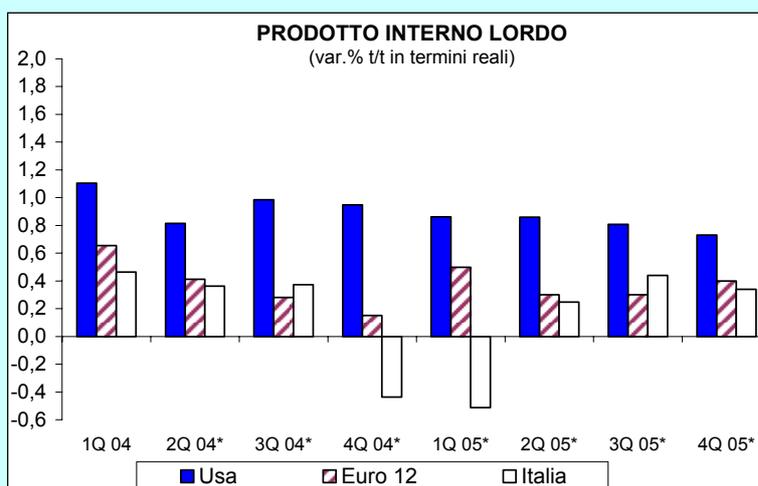
	2003	2004	2005*	2004				2005			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,7	0,4	0,3	0,2	0,5	0,3	0,3	0,4
var.% trim su trim annualizzato				2,6	1,7	1,1	0,6	2,0	1,2	1,2	1,6
var.% anno su anno	0,7	2,1**	1,3	1,5	2,1	1,8	1,5	1,3	1,2	1,3	1,5

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

** 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



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	116,6	117,4	117,9	118,1	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	0,7	0,4	0,2	0,1	-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	2,1	2,1	2,1	1,9	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	123,0	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	2,1	2,0

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Il calendario della settimana economica (dal 28/6/2005 al 4/7/2005)

B. Ebhardt ☎ 06-4702 8339 - barbara.ebhardt@bnlmail.com

Giorno	Eventi
Mercoledì 29	Germania: Istituto di Ricerche Economiche DIW pubblica previsioni 2005-2006
Giovedì 30	Stati Uniti: Riunione FOMC 📌
Lunedì 4	Area Euro: Intervento di Trichet al Parlamento Europeo

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Unione Europea					
Martedì 28	Italia	Fiducia Imprese	giugno	84,3	84,2
	Francia	Fiducia Imprese	giugno	96	99
Giovedì 30	Francia	PIL (2° stima)	1° trim.	0,7%t/t 2,1%a/a	0,2%t/t 1,7%a/a
	Germania	Tasso di disoccupazione	giugno	11,8%	11,8%
	Area Euro	Indice di fiducia econ. 📌	giugno	96,1	96,1
		CPI stima flash	giugno	1,9%a/a	2,1%a/a
Venerdì 1	Area Euro	PMI manifatturiero 📌	giugno	48,7	49
		Tasso di disoccupazione	maggio	8,9%	8,9%
Stati Uniti e Giappone					
Martedì 28	Giappone	Vendite al dettaglio	maggio	3,8% a/a	2,7% a/a
	Stati Uniti	Fiducia dei consumatori	giugno	102,2	104
Mercoledì 29	Giappone	Produzione Industriale	maggio	1,9% m/m	-2,3% m/m
	Stati Uniti	PIL (3° stima) trimestrale annualizzato 📌	1° trim.	3,5%	3,7%
		PIL (3° stima) indice dei prezzi	1° trim.	3,2%	3,2%
		Spesa per consumi (nominale)	maggio	0,6% m/m	0,1% m/m
		Reddito personale	maggio	0,7% m/m	0,3% m/m
Giovedì 30	Stati Uniti	PMI (Chicago) 📌	giugno	54,1	54
Venerdì 1	Stati Uniti	Indice ISM (manifatt.) 📌	giugno	51,4	51,4
		Indice fiducia Università del Michigan	giugno	94,8	94,6
	Giappone	Tankan, grandi imprese manifatturiere 📌	2° trim.	14	16
		Tankan, grandi imprese non manifatturiere 📌	2° trim.	11	12
		Consumi delle famiglie	maggio	-3,1% a/a	-1,8% a/a
		Prezzi al consumo nazionali ex alimentari freschi	maggio	-0,2% a/a	-0,1% a/a

