

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto, 119
00187 Roma

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

Le opinioni espresse
non impegnano la
responsabilità
della Banca

focus

settimanale del
Servizio Studi BNL

26
2005

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



- I "record" nominali raggiunti negli ultimi mesi dal prezzo del petrolio risultano ridimensionati se i corsi vengono corretti per l'inflazione accumulatasi nel corso dei decenni: in questo modo, i 60 dollari pagati oggi per un barile corrispondono a soli 34 dollari del 1985 contro i 55 dollari "1985" raggiunti al picco del 1979. Ma anche se i prezzi "reali" del greggio non sono i più cari mai pagati in passato, lo scenario di incertezza intorno al futuro andamento dei costi energetici rimane uno dei fattori di maggior rischio in un articolato scenario di crescita dell'economia mondiale.
- La nautica italiana mantiene la rotta della crescita grazie soprattutto alla buona performance delle produzioni di fascia più elevata che più esaltano i contenuti di qualità e di design del made in Italy.

Petrolio: la corsa può fermarsi?

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

- **I corsi del petrolio sui mercati internazionali sono in continuo aumento da due mesi. La media del prezzo della qualità Brent per i primi sei mesi del 2005 è risultata pari a circa 50 dollari al barile, con un incremento di oltre il 48% rispetto alla media registrata nel primo semestre del 2004.**
- **La politica dell'Opec dovrebbe essere improntata a evitare ulteriori bruschi innalzamenti dei livelli delle quotazioni. Potrebbe quindi consolidarsi l'ipotesi di un'ulteriore espansione del tetto produttivo di 500 mila barili al giorno dopo i 500 mila annunciati nell'ultima riunione. Una strategia calmieratrice potrebbe anche basarsi sulle facilitazioni agli investimenti esteri nelle aree di potenziale sviluppo.**

Da oltre due mesi, le quotazioni del petrolio si sono portate sensibilmente oltre la soglia dei 50 dollari per barile, facendo lievitare la media del prezzo della qualità Brent per i primi sei mesi del 2005 proprio a 50 dollari, con un incremento di oltre il 48% rispetto alla media registrata nel primo semestre del 2004. Nell'ultimo mese, l'incremento del prezzo del Brent ha segnato un aumento poco inferiore al 10%.

Ora che il petrolio ha sfiorato il tetto dei 60 dollari possiamo davvero parlare di record? Almeno in termini nominali è un livello che non si era mai visto prima. In termini reali, depurando le quotazioni dall'inflazione, la situazione appare un po' diversa. I 60 dollari di oggi, calcolati in dollari del 1985 dall'Agenzia Internazionale per l'Energia, "precipiterebbero" a quota 34, abbandonata l'ultima volta nell'autunno del 1982. Nell'anno di maggiore tensione, il 1979 della rivoluzione iraniana, il greggio – sempre in dollari 1985 – superò quota 55 dollari, mentre durante la crisi 1973-74 raggiunse il livello di 26 dollari.



Rispetto a fine 2004, le stime fornite dall'Agencia Internazionale per l'Energia sul consumo di petrolio nel 2005 sarebbero aumentate di circa un milione di barili al giorno, elevando il consumo medio totale a circa 85 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'Agencia – potrebbe vedere un'ulteriore crescita dell'8%, pari a 500 mila barili al giorno circa.

I riflettori sono ora puntati sulla possibile evoluzione che i prezzi del petrolio potranno avere nella seconda parte del 2005, con particolare riferimento alle strategie che l'Opec metterà in atto nel breve periodo per controllare il mercato. 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. Difficile ipotizzare quali potranno essere le nuove soglie, vista la vischiosità verso il basso mostrata dal prezzo del petrolio negli ultimi mesi. Di certo, un prezzo di molto superiore ai 40 dollari non dovrebbe essere conveniente per i paesi Opec almeno per due ordini di motivi. Innanzi tutto, si 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 35 dollari, a causa soprattutto del deprezzamento della valuta statunitense che negli ultimi due anni ha ridotto di circa il 25% il potere d'acquisto in termini di capacità di importazione da parte dei principali paesi membri, primo fra tutti l'Arabia Saudita.

In uno scenario macroeconomico dove il 2005 dovrebbe vedere una lieve decelerazione del ciclo (il Fondo Monetario Internazionale ha nei giorni scorsi aggiornato la stima della crescita dell'economia mondiale 2005 al 4,3% dal 5,1 dello scorso anno), la domanda di materie prime e di petrolio è vista in lieve rallentamento. La politica dell'Opec dovrebbe comunque essere improntata ad evitare ulteriori bruschi innalzamenti dei livelli delle quotazioni. Potrebbe quindi consolidarsi l'ipotesi di un ulteriore incremento del tetto produttivo di 500 mila di barili al giorno dopo i 500 mila annunciati nell'ultima riunione. Forse qualche rubinetto si è già aperto nell'ultima settimana visto che le rate di nolo tornano a salire in tutte le aree. 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 50 e i 65 dollari per barile. Un recente rapporto del Dipartimento per l'Energia degli Stati Uniti prevede una media delle quotazioni WTI per il 2005 di poco superiore ai 50 dollari per barile e per il 2006 intorno ai 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. Una vera strategia calmieratrice dovrebbe basarsi sulle facilitazioni agli investimenti esteri nelle aree di potenziale sviluppo. Ma le novità da questo lato sono ben poche e i pozzi devono oggi soddisfare una domanda cinese la cui crescita rappresenta da sola la metà della crescita mondiale.

India: terra di contrasti

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

- **Mentre continua a crescere il ruolo dell'India in campo tecnologico, i redditi di una grande parte della popolazione dipendono dalle piogge dei monsoni e nel 2004 il tasso di crescita reale del reddito pro-capite è stato solo del 5,2%, contro un tasso di crescita del Pil del 6,9%.**
- **A differenza di altri paesi asiatici, l'India presenta un modello di sviluppo orientato alla domanda interna e non alle esportazioni, tanto che nel 1980 le esportazioni pro-capite indiane erano i due terzi di quelle cinesi, mentre nel 2004 tale rapporto è pari ad appena un sesto.**
- **Il processo di liberalizzazione e di attuazione delle riforme procede lentamente, come testimonia la nuova legge sulle *Special Economic Zones*, la cui portata è inferiore alle attese iniziali.**

Nel 2004 il tasso di crescita dell'economia indiana è stato pari al 6,9%, in rallentamento rispetto all'8,5% del 2003. Tale performance è il risultato del forte contributo del manifatturiero (+9,2% contro il 6,9% del 2003) e dello scarso contributo del settore agricolo (+1,1% contro il 9,6% del 2003).

Mentre continua a crescere il ruolo dell'India in campo tecnologico, che pesa solo per il 3% del Pil, i redditi di una grande parte della popolazione dipendono dalle piogge dei monsoni e nel 2004 il tasso di crescita reale del reddito pro-capite è stato solo del 5,2%, contro un tasso di crescita del Pil del 6,9%. Il settore primario continua infatti a costituire più del 20% del Pil, e occupa il 58% della forza lavoro, con appena il 40% delle aree coltivate irrigate. Inoltre, nel tempo, la produttività agricola è fortemente diminuita e il tasso di crescita medio annuo del settore è sceso all'1,9% negli ultimi dieci anni, rispetto al 3,5% degli anni tra il 1990 e il 1995 e al 4,6% degli anni '80.

India	2003	2004	2005*
Popolazione (in milioni)	1.065,1	1.080,3	1.095,4
Pil (variazione % annua in termini reali)	8,5	6,9	7,1
Prezzi al consumo (variazione % annua)	3,8	3,8	4,3
Saldo di bilancio (in % del Pil)	-4,5	-4,4	-4,3
Saldo di parte corrente (in % del Pil)	-0,2	-0,6	-1,3
Debito estero (in % del Pil)	19,1	18,0	16,0
Rupia contro dollaro (media annua)	46,6	45,3	43,6
Fonte: EIU	(*) previsioni		
Rating: Baa3 (Moody's), BB+ (S&P's e Fitch)			

Tale risultato è la conseguenza sia delle scelte di politica economica del paese, che hanno dato la priorità al settore industriale e a quello dei servizi, sia della scelta di sostenere l'agricoltura attraverso i sussidi e non attraverso produttivi investimenti in infrastrutture. Rispetto agli anni '80, infatti, mentre la spesa pubblica complessiva nel settore è rimasta pari al 5% del Pil, è variata significativamente la composizione. La spesa per sussidi è aumentata dallo 0,6% del Pil del 1982 al 2,2% del 2004, mentre nello stesso periodo i già bassi investimenti pubblici sono diminuiti dall'1,2% del Pil ad appena lo 0,4% nel 2004.

Dal punto di vista economico il principale problema del paese è di natura fiscale. Negli ultimi cinque anni il deficit fiscale è infatti notevolmente peggiorato, soprattutto se si considera oltre al deficit centrale, anche quello statale, pari ad una media del 9,6% sul Pil negli ultimi 5 anni. Finora è stato possibile sostenere il deficit grazie ai controlli sui capitali, che hanno garantito che il risparmio nazionale contribuisse al finanziamento. Il finanziamento è stato per la maggior parte con debito interno piuttosto che esterno, tanto che il rapporto tra debito estero e debito pubblico è circa il 18%, mentre è il 60% in media nei paesi emergenti, il 40% nell'Asia e il 25% nei paesi industrializzati.

Il saldo delle partite correnti, dopo tre anni di surplus o sostanziale pareggio, sta ritornando alla sua condizione strutturale di deficit, a causa soprattutto del peggioramento del saldo commerciale. Ciò che preoccupa è che l'aumento delle importazioni è dovuto per solo il 7% ad importazioni di beni capitali (per la domanda di investimenti), per il 33% all'aumento della bolletta energetica e per il 60% ad importazioni di altri beni. L'elevato consumo di petrolio importato (70% della domanda è importato e la International Energy Agency prevede che per il 2020 arriverà al 90%) ha evidenziato la forte esposizione del paese alla volatilità dei corsi petroliferi, con conseguenze negative sul sentiero di crescita, sull'inflazione e sulla bilancia dei pagamenti. Tale esposizione è parzialmente coperta dalla disponibilità di risorse energetiche non petrolifere (carbone) e dal fatto che solo il 10% dell'energia consumata in agricoltura proviene dal petrolio.

Nonostante il consistente aumento del deficit commerciale, gli ingenti afflussi di capitale hanno consentito di realizzare un aumento nel surplus della bilancia dei pagamenti. Si tratta però prevalentemente di afflussi di portafoglio (31% del totale) e quindi velocemente reversibili, mentre solo il 5% è costituito da flussi di investimenti diretti.

L'India, a differenza del resto dei paesi asiatici ha quasi sempre presentato saldi di parte corrente negativi o trascurabili saldi positivi, evidenziando così il differente modello di crescita rispetto a tali paesi, in particolare la Cina. Mentre per il resto dei paesi asiatici il motore di crescita sono state le esportazioni, da sempre l'India ha focalizzato le politiche di crescita sulla domanda interna. A testimonianza di ciò, mentre nel 1980 le esportazioni pro-capite dell'India erano pari a US\$12, rispetto ai US\$18 della Cina, nel 2004 il valore è diventato US\$450 per la Cina e US\$ 70 per l'India.

Il processo di liberalizzazione e di attuazione delle riforme appare ancora lento, come testimonia la versione definitiva della legge che, sul modello di quanto fatto in Cina, promuove le *Special Economic Zones* (SEZ), la cui portata è però inferiore rispetto a quella proposta inizialmente. Tale provvedimento si inserisce nell'ambito di una politica commerciale avviata cinque anni fa e volta a favorire gli investimenti diretti esteri nel settore manifatturiero orientato all'export. La più importante clausola che è stata eliminata dalla versione originaria riguarda la rimozione delle rigidità nel mercato del lavoro (es. le società con più di 100 dipendenti devono essere autorizzate dall'Autorità statale per licenziare, l'assunzione temporanea può raggiungere un massimo di tre mesi, in seguito subentra l'obbligo a tempo indeterminato). La legge è migliorativa sicuramente dal lato della tassazione (attualmente la tassazione sulle società estere ha un'aliquota del 40%), le società estere che investono nelle SEZ godranno di un'esenzione fiscale al 100% nei primi 5 anni, al 50% nei successivi cinque e un'esenzione in proporzione ai profitti da esportazione nei successivi cinque anni. Nonostante l'istituzione della prima *Export Processing Zone* (EPZ) in India risalga al 1965, da allora l'inadeguatezza delle infrastrutture, le stringenti leggi sul mercato del lavoro e le lungaggine burocratiche hanno fatto sì che a fine 2004 le EPZ e le SEZ abbiano una quota di solo il 5% delle esportazioni totali.

La posizione sull'estero continua ad essere stabile grazie all'elevato livello delle riserve internazionali (US\$ 134,6 mld a marzo 2005), che superano il livello del debito estero (US\$ 118,6 mld nel 2004) e assicurano una copertura delle importazioni superiore all'anno.

Il debito estero è contenuto e quasi per la totalità con scadenza a medio e lungo termine (solo il 5,7% scade a breve termine). Il netto miglioramento del rapporto tra servizio del debito ed afflussi di capitale, passato dal 28,6% di metà degli anni novanta a meno del 10% nel 2004, testimonia la capacità del paese di servire il debito grazie all'aumento dei ricavi da esportazioni, dei flussi di capitale e delle rimesse dall'estero.

La nautica italiana mantiene la rotta

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

- **Un settore che non conosce crisi: così appare la nautica italiana che nel 2004 ha confermato il trend positivo degli anni scorsi. Qualche affanno si è rilevato sul mercato interno dove le carenze strutturali e la diminuzione del potere d'acquisto della classe media hanno determinato un calo di fatturato per la piccola nautica.**
- **Del buon andamento della produzione cantieristica ha tratto beneficio anche il vasto indotto dell'industria nautica i cui componenti hanno conquistato l'esigente mercato statunitense.**

L'andamento fortemente positivo degli ultimi sei anni dell'industria nautica trova ancora una volta conferma nei dati del 2004 che mostrano un aumento del fatturato dell'8%, per un valore di circa 1.850 milioni di euro. L'export, che contribuisce per il 60% al valore della produzione, è stato il principale traino della crescita del settore, mentre il mercato domestico ha trovato sostegno nel leasing e nella nuova legge nautica: nel 2004 le operazioni concluse con il leasing nautico hanno raggiunto il valore, in termini assoluti, di oltre 1.260 milioni di euro (819 nel 2003), corrispondenti a un aumento del 54%. I benefici tuttavia hanno riguardato soprattutto le imbarcazioni di taglia medio-grande, mentre il segmento dei natanti è risultato in marcato arretramento. Le carenze strutturali e la diminuzione del potere d'acquisto della classe media hanno determinato la crisi della piccola nautica che, nel 2004, si è tradotta in un calo del fatturato del 10%. Per la prima volta si è prodotto un mercato nautico a due velocità, ma il calo nella fascia bassa è stato largamente compensato dall'impennata in quella alta. La produzione dei cantieri si è spostata verso imbarcazioni di grandi dimensioni come quello dei superyacht, nel quale l'Italia, con una quota del 38%, ha conquistato il primato mondiale detenuto fino al 1999 dagli Stati Uniti. Un mercato, quello delle grandi imbarcazioni di lusso che appare impermeabile alle crisi e sta trainando il made in Italy proprio mentre lusso e moda - considerati tradizionalmente settori affini - rallentano il passo. Gli ordini raccolti per il 2005 registrano un aumento del 32% e i superyacht già in costruzione sono 249 rispetto ai 189 dello scorso anno. La produzione di superyacht rappresenta una quota del 60% circa sul valore della produzione totale ed è caratterizzata in Italia dalla presenza di aziende leader ma anche da decine di cantieri di nicchia di grande valenza artigianale in grado di rispondere in modo personalizzato alle esigenze dei clienti quanto i grandi gruppi.

I CANTIERI NAUTICI NEL MONDO

dati 2003 valori in euro

Paesi	Cantieri	Addetti	Fatturato	Fatturato per cantiere	Fatturato per addetto
Stati Uniti	1100	--	9.009.345.794	8.190.314	--
Italia	680	6300	1.717.000.000	2.525.000	272.540
Francia	115	7498	887.300.000	7.715.652	118.338
Regno Unito	400	8977	876.388.889	2.190.272	97.626
Germania	438	5830	--	--	--
Australia	390	--	--	--	--
Finlandia	58	--	245.000.000	4.224.138	--
Polonia	20	1600	95.715.588	4.785.779	59.822
Sudafrica	60	2500	52.405.408	873.423	20.962

Fonte: UCINA

Del buon andamento della produzione cantieristica ha tratto beneficio anche il vasto indotto dell'industria nautica: nell'ultimo quinquennio il 90% delle oltre 7mila aziende che gravitano intorno al mondo dei cantieri ha registrato una crescita del fatturato pari al 32% e il 13% delle aziende è riuscita a raddoppiarlo.

La componentistica, che per la qualità e il design rappresenta un comparto di eccellenza del settore, ha sviluppato un giro d'affari giunto a superare i 650 milioni di euro. La filiera comprende oltre 45 specializzazioni (dalla meccanica all'arredamento, dall'impiantistica alla strumentazione elettronica, dal design alla verniciatura), con una media di 11 addetti per impresa che affiancano i circa 700 cantieri attivi in Italia. Gli investimenti in tecnologia sostenuti da queste imprese hanno imposto un'immagine del prodotto italiano molto forte a livello mondiale soprattutto negli Stati Uniti, tra i mercati più esigenti in questo settore: se solo qualche anno fa il cliente americano che acquistava una barca italiana richiedeva accessori di produzione statunitense, oggi la domanda si è spostata in modo significativo sugli accessori italiani.

Anche nel comparto della nautica la domanda mondiale si sta diversificando, lasciando emergere aree finora inesplorate come la Russia e la Cina alle quali i grandi gruppi del settore cominciano a guardare con attenzione in chiave commerciale ma anche in una futura prospettiva produttiva. E' partita da un cantiere siciliano l'iniziativa di avviare un'unità produttiva in territorio cinese, nella zona di Qingdao, prescelta da Pechino per lo svolgimento degli sport nautici durante le Olimpiadi del 2008. Alla Cina stanno rivolgendo l'attenzione tutti i grandi marchi della nautica internazionale (primi fra tutti gli inglesi già presenti con un cantiere) in attesa del decollo di questo mercato le cui grandi potenzialità sono attualmente limitate da una mancanza di cultura nautica, dalla carenza di posti barca e di servizi adeguati, dalle difficoltà burocratiche per le immatricolazioni nonché da quelle legate alla libera navigazione. In Russia il processo di consolidamento della classe media sta favorendo una rapida crescita di interesse nei confronti delle imbarcazioni da diporto. Nel 2004, le importazioni russe dall'Italia di natanti superiori a 5 metri di lunghezza hanno superato le 300 unità nonostante i dazi sull'import di barche pesino dal 20% al 40% del valore dichiarato. Anche la produzione cantieristica russa, una volta destinata quasi esclusivamente all'industria della difesa, ha incrementato la produzione di imbarcazioni destinate a clienti privati.

In attesa dei nuovi protagonisti, le esportazioni italiane hanno seguito anche nel 2004 le rotte tradizionali: l'Europa e il Nordamerica. Nell'Unione europea, dove la quota dell'export del settore è del 50% del totale, Spagna e Grecia sono apparsi mercati più interessanti nonostante in questi paesi vi siano forti prelievi fiscali sulla nautica. Verso i nuovi mercati, Est e Nord Europa, si sono invece dirette le vendite di imbarcazioni di minori dimensioni che hanno trovato difficoltà sul mercato interno.

Le previsioni su tassi e cambi

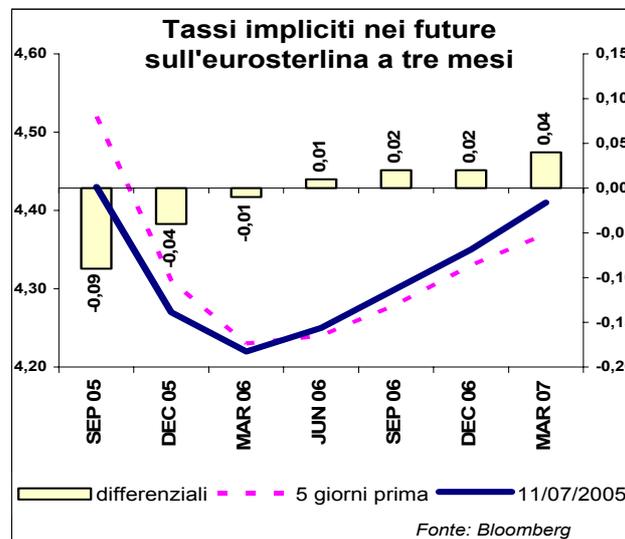
A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com

- **Si complica la posizione della Banca centrale inglese che deve misurarsi con crescenti tensioni inflazionistiche e con un'economia in rallentamento. La reazione dei mercati agli attentati terroristici di Londra è stata composta. Se dovesse materializzarsi un peggioramento negli indici di fiducia di luglio potrebbe aumentare la probabilità di futuri allentamenti monetari.**
- **La Bce rimane orientata alla stabilità della politica monetaria.**
- **Il mercato del lavoro statunitense si conferma bene impostato, pur avendo creato un numero di occupati inferiore alle attese.**

La Banca centrale europea (Bce) e la Banca d'Inghilterra (Boe) hanno lasciato i tassi di riferimento fermi rispettivamente al 2% e al 4,75%.

La notizia degli attacchi terroristici di Londra si è inizialmente riflessa sui mercati con un aumento dell'avversione al rischio, il conseguente calo dei corsi azionari e l'aumento di quelli delle obbligazioni a più elevato merito di credito, i tassi impliciti nel *future* a tre mesi sulla sterlina hanno toccato dei minimi prossimi a 4,35% e 4,15% a settembre e dicembre 2005; ma in seguito la reazione dei mercati finanziari si è fatta più composta riportando i prezzi vicino ai livelli pre-attentato.

I mercati continuano a scommettere sull'avvio di una fase di allentamenti monetari che Boe dovrebbe intraprendere nei prossimi mesi, dopo avere verificato che durante lo scorso incontro del 9 giugno due componenti del Monetary Policy Committee (MPC) inglese avevano votato per un taglio dei tassi.



Tuttavia, al rallentamento economico si sta contrapponendo l'accumularsi di tensioni sull'inflazione. I prezzi alla produzione di giugno (destagionalizzati) nel Regno Unito hanno evidenziato un incremento tendenziale del 12,1%, il più elevato da marzo del 1985; nei primi sei mesi dell'anno l'aumento è stato del 10,5% tendenziale in netta accelerazione rispetto al 4% registrato nella media del 2004. Inoltre, l'indice dei prezzi al consumo in giugno è salito al 2% tendenziale che rappresenta un massimo dal 1998. La Banca d'Inghilterra ha confermato nell'ultimo "Inflation Report" di maggio di aspettarsi che l'incremento dell'indice dei prezzi armonizzati superi l'obiettivo del 2% nei prossimi mesi per una serie di fattori che potrebbero rivelarsi temporanei. Le recenti e persistenti tensioni dei corsi petroliferi avvalorano e rafforzano questa preoccupazione.

Il cambio effettivo nominale della sterlina – calcolato da Boe – evidenzia un deprezzamento tra la media dei primi giorni di luglio e giugno di poco meno del 2% che in prospettiva potrebbe favorire la crescita attraverso il canale estero, ma anche acuire le pressioni sui prezzi. Nel complesso lo scenario macroeconomico farebbe pensare più ad una stabilizzazione dei tassi ufficiali che all'avvio di una fase di allentamenti monetari. Cruciali per perfezionare questa valutazione saranno le stime preliminari sul Pil del II trimestre attese per il 22 luglio, ma anche gli indici di fiducia relativi al mese di luglio saranno importanti per verificare l'impatto del crescente timore di attentati su investitori e consumatori.

La **Banca centrale europea** ha confermato un atteggiamento attendista (wait and see) attraverso le dichiarazioni del suo presidente Jean Claude Trichet nel corso della conferenza stampa del 7 luglio, che ha dichiarato espressamente di non preparare il mercato né ad un taglio né ad un aumento del saggio guida. I corsi petroliferi persistentemente elevati hanno modificato lo scenario aumentando i rischi di una correzione al ribasso per le stime di crescita e al rialzo per l'inflazione, che non è prevista più scendere sotto il 2% nel 2005. La Bce stima un rallentamento del Pil nel II trimestre del 2005 rispetto all'incremento congiunturale dello 0,5% archiviato tra gennaio-marzo 2005, ma ipotizza ancora il proseguimento di una graduale e lenta fase di recupero nei mesi successivi.

Altri esponenti del Consiglio direttivo della Bce hanno ribadito che il livello dei tassi è appropriato e che un'ulteriore riduzione del saggio guida rischierebbe di rivelarsi addirittura dannosa, perché potrebbe favorire l'acuirsi di squilibri già presenti nell'economia. Intanto qualche sporadico segnale di miglioramento si coglie nella congiuntura europea dove, ad esempio, la produzione industriale francese di maggio ha registrato il primo incremento congiunturale (0,3% m/m e -0,2% a/a) dopo due flessioni consecutive. In Germania, la produzione è invece calata (-0,2% m/m e +0,8% a/a), anche se è diminuita meno delle aspettative.

Negli **Stati Uniti**, l'aumento dei nuovi occupati è stato inferiore alle attese fermandosi a 146 mila unità contro le 200 mila che erano state ipotizzate. I mesi di aprile e maggio sono stati però rivisti sensibilmente al rialzo e gli occupati mediamente creati ogni mese da inizio 2005 sono risultati circa 181 mila, confermandosi superiori ai 150 mila necessari per migliorare le condizioni sul mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione è sceso al 5%. A trainare la creazione di nuovi posti di lavoro è stato il settore dei servizi, con l'aiuto del comparto delle costruzioni che ha prodotto 18 mila nuovi addetti, mentre il manifatturiero ha visto sparire altri 24 mila occupati e nei primi sei mesi dell'anno ha distrutto circa 64 mila posti di lavoro. Il buon andamento dei servizi è stato anche confermato dall'Ism non manifatturiero, termometro della fiducia in questo settore, che in giugno ha registrato un sensibile aumento a 62,2 da 58,7. Produzione industriale, inflazione e fiducia dei consumatori saranno i dati più importanti di questa settimana, in attesa dell'appuntamento del 20 luglio quando Greenspan rilascerà la sua testimonianza al Congresso su situazione economica e politica monetaria.

	dati storici		11/07/2005	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	109,4	105,3	112,0	108,0	105,0
dollaro-euro	1,214	1,318	1,201	1,235	1,270
yen-euro	132,8	138,9	134,5	133,4	133,4
sterlina-euro	0,664	0,693	0,689	0,680	0,690
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,50	3,03	3,57	3,63	3,90
euro	2,11	2,13	2,12	2,14	2,22
yen	0,05	0,05	0,06	0,06	0,08
sterlina	4,79	4,99	4,67	4,70	4,45
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,72	4,50	4,12	4,20	4,50
Germania	4,33	3,72	3,22	3,40	3,60
Giappone	1,74	1,41	1,24	1,50	1,70
Italia	4,54	3,84	3,43	3,60	3,80
Gran Bretagna	5,18	4,80	4,27	4,20	4,00

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

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

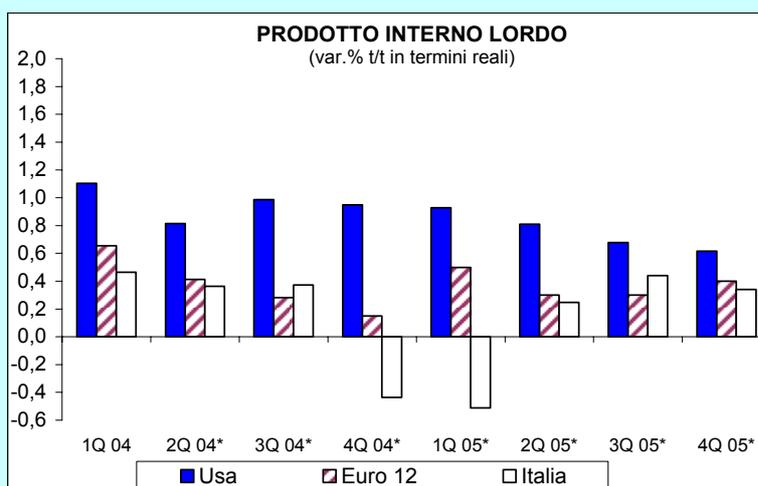
	2003	2004	2005*	2004				2005			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,5	0,4	0,4	-0,4	-0,5	0,2	0,4	0,3
var.% trim su trim annualizzato				1,9	1,5	1,5	-1,7	-2,0	1,0	1,8	1,4
var.% anno su anno	0,4	1,2**	0,0	0,7	1,2	1,2	0,8	-0,2	-0,3	-0,3	0,5

** 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	110,6	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	0,0	-0,3	-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	2,1	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 12 al 18/7/2005)

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

Giorno	Eventi
Martedì 12	Giappone: la Banca del Giappone pubblica il rapporto mensile sull'economia
Mercoledì 13	Stati Uniti: discorso di Santomero della Federal Reserve Area Euro: discorso di Issino a Francoforte Area Euro: discorso di Bini Smaghi della BCE a Venezia
Giovedì 14	Stati Uniti: discorso di Pianalto della Federal Reserve
Venerdì 15	Area Euro: discorso di Gonzales-Paramo della BCE

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Unione Europea					
Martedì 12	Regno Unito	Prezzi al consumo	giugno	0,4% m/m; 1,9% a/a	0,0% m/m; 2,0% a/a
		RPI-X	giugno	0,2% m/m; 2,1% a/a	0,1% m/m; 2,2% a/a
Mercoledì 13	Francia	IPCA	giugno	0,0% m/m; 1,7% a/a	0,2% m/m; 1,8% a/a
	Italia	Produzione industriale	maggio	-1,9% a/a	-1,1% a/a
	Regno Unito	Retribuzioni (media ult.3 m.)	maggio	4,6% a/a	4,2% a/a
		Variazione disoccupati	giugno	13,2	8,0
Giovedì 14	Area Euro	Pil (2 stima)	I tr. 05	0,2% t/t; 1,5% a/a	0,5% t/t; 1,3% a/a
Stati Uniti					
Mercoledì 13	Stati Uniti	Prezzi all'importazione	giugno	-1,3% m/m	1,0 m/m
		Bilancia commerciale	maggio	-57,0	-57,0
Giovedì 14	Stati Uniti	Prezzi al consumo	giugno	-0,1% m/m; 2,8% a/a	0,2% m/m; 2,7% a/a
		Prezzi al consumo (escl. alim. & en.)	giugno	0,1% m/m; 2,2% a/a	0,2% m/m; 2,2% a/a
		Richieste sussidio disoccup.	9 luglio	319.000	322.000
		Vendite al dettaglio	giugno	-0,5% m/m	1,0% m/m
		Vendite al dett. (escl.auto)	giugno	-0,2% m/m	0,6% m/m
Venerdì 15	Stati Uniti	Scorte delle imprese	maggio	0,3% m/m	0,3% m/m
		Indice Empire Manufacturing	luglio	11,7	10
		Prezzi alla produzione	giugno	-0,6% m/m; 3,5% a/a	0,4% m/m; 4,0% a/a
		Prezzi alla prod. (escl.al.,en.)	giugno	0,1% m/m; 2,6% a/a	0,1% m/m; 2,4% a/a
		Impiego capacità produttiva	giugno	79,4	79,6
		Produzione industriale	giugno	0,4% m/m	0,4% m/m
		Indice fiducia Univ. Michigan	luglio	96,0	95,0