

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

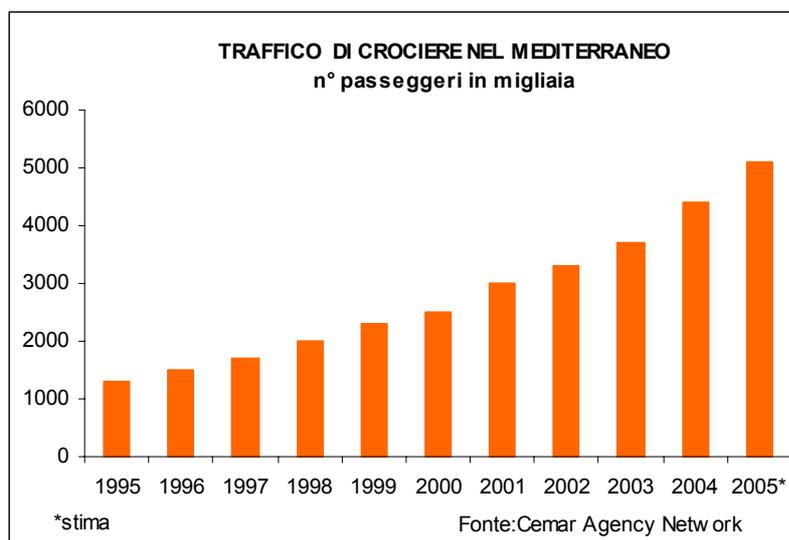
Le opinioni espresse
non impegnano la
responsabilità
della Banca

focus

settimanale del Servizio Studi BNL

27
2005

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



- Cresce la domanda per il turismo da crociera, grazie anche alla notevole diversificazione delle offerte. Tra le aree con maggiori potenzialità di sviluppo si pongono il Mediterraneo e l'Italia, i cui porti sono stimati "movimentare" oltre 5 milioni di passeggeri nell'anno in corso.
- Un punto sulla situazione economica e monetaria in Svezia dopo l'ultima riduzione dei tassi effettuata in giugno dalla banca centrale del paese scandinavo.

In Svezia i bassi tassi non spingono i consumi

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

- **L'ultima riduzione dei tassi effettuata a giugno dalla Banca centrale dovrebbe porre fine al ciclo di politica monetaria espansiva che con otto tagli consecutivi ha portato il livello dei tassi dal 4,25% del 2002 all'1,50%.**
- **I segnali di rallentamento dell'economia svedese dovrebbero essere solo temporanei e la ripresa è affidata, oltre che alla domanda estera, anche ai consumi, finora limitati dalle deboli condizioni nel mercato del lavoro che hanno sostenuto l'aumento della quota di risparmio precauzionale.**
- **Il basso livello dell'inflazione è stato in gran parte determinato dalla discesa dei prezzi all'import grazie all'apprezzamento della corona svedese, in atto dal 2001, e dall'aumento della quota di importazioni da paesi a basso costo, quali la Cina.**

Nel 2004 la Svezia ha realizzato un incremento del Pil del 3%, grazie soprattutto alla significativa crescita della domanda estera e interna. Le esportazioni, infatti, sono aumentate in volume del 7,6% (2,5% nel 2003) e gli investimenti sono ritornati a crescere per la prima volta dal 2001. Tuttavia, i dati del primo trimestre del 2005 rivelano una decelerazione del Pil (+1,4% tendenziale, 0,3% congiunturale). Il rallentamento ha riguardato sia la domanda interna che quella estera, in particolare le esportazioni (+2,7%) e i consumi privati (+0,5% per le famiglie) hanno mostrato una contenuta crescita mentre i consumi pubblici hanno continuato a diminuire (-1,2%). Rimane debole il mercato del lavoro con un calo delle ore lavorate (-1%) e una leggera crescita degli occupati (+0,3%).

Il rallentamento oltre le attese del primo trimestre del 2005 ha spinto la Banca centrale svedese (Riksbank) a rivedere al ribasso le previsioni di crescita del Pil di oltre un terzo per il 2005. Inoltre, le attese sulla riduzione della capacità utilizzata, sulle limitate pressioni inflazionistiche interne e il basso livello dell'inflazione importata hanno portato a rivedere le previsioni sulla dinamica dei prezzi al consumo dal 2% all'1,6% nel 2006, ben al di sotto dell'obiettivo della Banca centrale pari al 2%. Tuttavia, la Riksbank ritiene che il rallentamento abbia carattere temporaneo grazie alla ripresa della domanda internazionale attesa per il prossimo anno che dovrebbe ridare sostegno alle esportazioni e agli investimenti, favoriti anche da un contesto di bassi tassi di interesse, robusti bilanci ed alti profitti delle società.

Svezia	2004	2005*	2006*
Popolazione (in milioni)	9,0	9,0	9,1
Pil (variazione % annua in termini reali)	3,0	2,1	3,1
Prezzi al consumo (variazione % annua)	0,3	0,4	1,6
Saldo di bilancio (in % del Pil)	1,0	0,2	-0,1
Saldo di parte corrente (in % del Pil)	7,8	6,1	5,3
Tasso di disoccupazione	5,5	5,6	5,4
Tasso di cambio effettivo SEK/TCW (media annua)	125,9	125,4	123,7
Fonte: Riksbank, National Institute of Economic Research			
(*) previsioni			
Rating: Aaa (Moody's), AAA (S&P's e Fitch)			

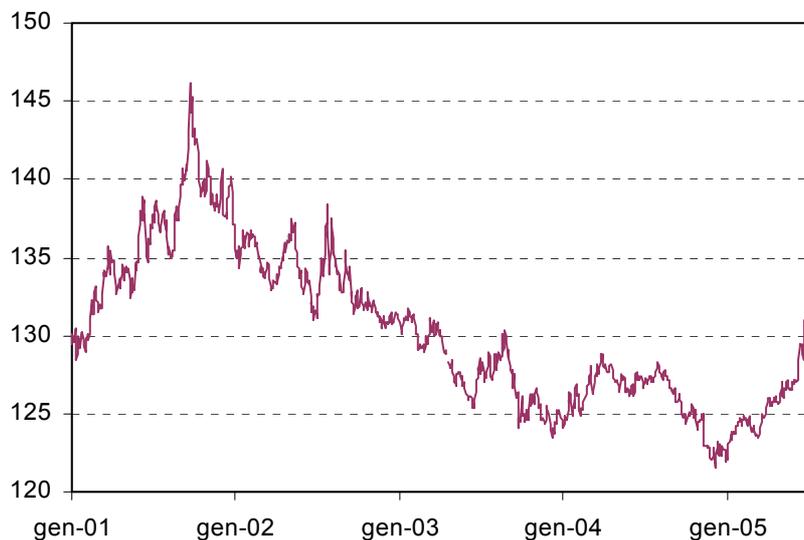
Sebbene permangano preoccupazioni riguardo all'indebitamento delle famiglie, la debolezza della crescita e un livello dell'inflazione ben al di sotto dell'obiettivo stabilito hanno spinto la Banca centrale a proseguire nella politica monetaria espansiva con una riduzione dei tassi di riferimento di 50 p.b. nel mese di giugno 2005.

L'entità del taglio e le dichiarazioni successive del governatore della Riksbank, fanno pensare che sia terminato il trend di ribasso dei tassi iniziato nel 2002, che con otto tagli consecutivi ha portato i tassi svedesi dal 4,25% all'1,50% livello tra i più bassi dei paesi industrializzati.

Per il prossimo biennio la ripresa della crescita economica dipenderà anche dall'evoluzione dei consumi delle famiglie che rimangono l'anello debole.

Negli ultimi tre anni, infatti, i consumi delle famiglie sono aumentati ad un tasso medio di appena l'1,5%, mentre il tasso di risparmio è stato in media dell'8,5%. Al tempo stesso, seguendo un trend in atto dalla metà degli anni novanta, le famiglie hanno aumentato il tasso di indebitamento fino a raggiungere il 125% del reddito disponibile, spinte principalmente da acquisti immobiliari. Tuttavia, l'aumento del tasso di indebitamento non è stato accompagnato, come in altri paesi (USA) da una crescita dei consumi, ma da un aumento della quota di risparmio sul reddito disponibile. Si tratta di un incremento del risparmio precauzionale, probabilmente attribuibile alle incertezze sul futuro derivanti dalle deboli condizioni del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione nel 2004 è aumentato al 5,5% (media Ue 8%) contro il 4,9% del 2003 e il tasso di occupazione al 77% (media Ue 64,4%) è ancora lontano dall'obiettivo governativo pari all'80% per il 2007.

Tasso di cambio effettivo, SEK/TCW
Gennaio 2001 -- luglio 2005 (Indice 18/11/92=100)



Fonte: Riksbank

Il livello dell'inflazione in Svezia, il più basso tra i paesi della Ue e pari allo 0,6% a/a a giugno, si spiega sia con le contenute pressioni interne, sia soprattutto con il trend discendente dei prezzi alle importazioni in atto da metà del 2003. L'andamento dei prezzi all'import dipende dall'evoluzione del tasso di cambio, dall'inflazione nei paesi dai quali provengono le importazioni e dalla variazione della quota di importazioni da questi paesi. In particolare, un aumento nella quota di importazioni da paesi a bassa crescita d'inflazione consentirà di contenere i prezzi all'import. Allo stesso modo, in presenza di un rafforzamento della divisa nazionale, l'aumento dei prezzi all'export in valuta estera avrà effetti minori sui prezzi in valuta interna. Questo è quello che è accaduto in Svezia. La quota di importazioni dalla Cina è passata dall'1% del 1998 al 2,5% nei primi quattro mesi del 2005 e stime preliminari indicano che questo spostamento avrebbe contribuito nel 2004 alla riduzione dei prezzi all'import. Inoltre, la corona svedese si è apprezzata nei confronti sia dell'euro sia del dollaro da settembre 2001 fino alla fine del 2004, quando ha raggiunto il minimo nei confronti di entrambe le valute ed ha invertito il trend. Tuttavia, la recente inversione di tendenza è, secondo la Banca centrale, in gran parte attribuibile alle aspettative di diminuzione dei tassi. Le attese per il lungo termine sono di un apprezzamento della corona svedese nei confronti delle principali valute di scambio (Total Competitiveness Weights-index, TCW-index) grazie alla solida situazione finanziaria e alle prospettive di crescita del paese.

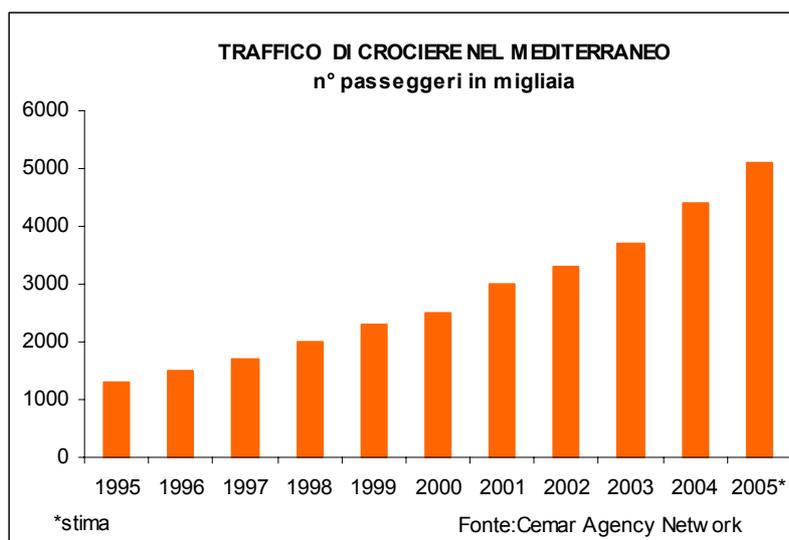
Le crociere virano sul Mediterraneo

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

- **Il turismo da crociera è in continua espansione grazie alla varietà delle offerte, al notevole contenimento dei prezzi, alla crescita della domanda. Per l'anno in corso i passeggeri movimentati nei porti italiani dovrebbero registrare un aumento del 19% su base annua.**
- **Il Mediterraneo appare oggi l'area con le maggiori potenzialità di sviluppo per il settore e i principali gruppi crocieristici mondiali si apprestano a rafforzarvi la loro presenza. L'Italia vi detiene una posizione dominante per numero di passeggeri movimentati (oltre 5 milioni stimati per il 2005).**

Dagli anni novanta a oggi il turismo da crociera ha conosciuto uno sviluppo straordinario legato a più fattori tra i quali la varietà delle offerte, il notevole contenimento dei prezzi, la crescita della domanda. Si è inoltre ampliato il *target* della clientela: agli anziani benestanti e alle coppie in luna di miele si sono aggiunti famiglie della media e piccola borghesia, comitive di giovani, single e gruppi aziendali. La famiglia è uno dei *target* più curati dagli operatori come testimonia l'elevato numero di bambini imbarcati ogni anno. Dal canto loro, le compagnie di crociera hanno saputo captare con lungimiranza le nuove esigenze del mercato, reinventando le formule delle offerte, gli itinerari, i servizi, e offrendo un'incredibile varietà di opzioni: spazi per l'attività sportiva, ricreativa, culturale e comunicativa, che solo vent'anni fa sarebbero riusciti impensabili.

Anche per il 2005 il mercato mondiale delle crociere conferma la sua dinamica espansiva. A fine anno dovrebbe raggiungere una movimentazione di circa 14 milioni di passeggeri, con i trend più marcati di crescita in Europa e in particolare nel Mediterraneo. In quest'area è in aumento la presenza dei grandi gruppi del settore che tendono a mantenerne le loro navi per tutto l'anno, non considerandolo più un mercato stagionale con attività circoscritta da maggio ad ottobre. Il Mediterraneo è l'unica area in grado di diversificare il prodotto, ovvero di offrire crociere tematiche di diverso tipo, rese possibili dalla varietà delle destinazioni, degli itinerari e delle occasioni culturali. Ciò in netto contrasto con il mercato leader dei Caraibi, dove le crociere si concentrano essenzialmente su due tipologie, la crociera-gambling per i numerosi appassionati del gioco d'azzardo e la crociera "sun & beach".



Nel Mediterraneo, l'Italia detiene una posizione dominante con un traffico crocieristico balzato da un milione 200mila passeggeri del 1995 agli oltre 4 milioni del 2004, e una crescita costante nel numero e soprattutto nella dimensione delle navi operanti in quest'area. Per il 2005, i passeggeri movimentati nei porti italiani dovrebbero registrare un aumento del

19% su base annua, accompagnato da un incremento della ricettività attraverso navi molto grandi e con una capienza superiore alla media.

L'Italia diviene così la prima destinazione crocieristica del Mediterraneo per il numero totale di passeggeri movimentati. Il porto di Civitavecchia con 1.000.000 di crocieristi guadagna la seconda posizione nella classifica dei porti mediterranei dopo Barcellona. La crescita del porto di Civitavecchia in questi anni è stata favorita sia dalla posizione (vicinanza all'aeroporto di Fiumicino e a Roma) sia dalla realizzazione di un grande terminal crocieristico entro i prossimi cinque anni, grazie al quale il porto laziale assumerà un ruolo di riferimento internazionale nel Mediterraneo.

La domanda di turismo da crociera assiste quest'anno al ritorno degli americani le cui richieste per una crociera nel Mediterraneo sono risultate in netto aumento, favorite dal pagamento in dollari. In tal modo gli statunitensi aggirano i costi extra derivanti dal cambio sfavorevole con l'euro e trovano una via alternativa al tradizionale viaggio in Europa. La stagione estiva in corso dovrebbe registrare un vero e proprio boom di navi americane presenti sia nel bacino mediterraneo sia in nord Europa.

Un altro elemento che, insieme al ritorno degli americani, dovrebbe sostenere in maniera più marcata rispetto al passato l'industria crocieristica in Europa, è quello della riapertura o dell'apertura di nuovi mercati di destinazione nell'area mediorientale del Mediterraneo. Fino allo scorso anno, tutto il Medio Oriente, con la sola eccezione della Turchia, era stato tagliato fuori dalle rotte turistiche a seguito degli eventi bellici e terroristici degli ultimi anni. Le richieste si erano azzerate per Israele, Libano, Siria (i cui porti sono anche gravati da pesanti premi assicurativi) ed era sensibilmente diminuito il numero di crociere con destinazione Egitto.

Oggi si prospetta un possibile reinserimento di Israele e di altre destinazioni mediorientali negli itinerari crocieristici compresa la novità di Dubai come possibile base (in parte alternativa ai Caraibi e comunque sinergica con il Mediterraneo) del turismo crocieristico invernale. Nella fascia maghrebina, anch'essa ridotta da qualche anno a un ruolo marginale nelle rotte crocieristiche, il solo paese in netta controtendenza è la Libia che sta impegnando consistenti risorse per promuoversi come scalo di navi da crociera e che ha attuato un massiccio sforzo di marketing ottenendo già riscontri nel mondo dei tour operator e dei gestori di villaggi turistici. Dalla riapertura degli scali mediorientali e africani trarrà beneficio l'intero bacino mediterraneo ove un'offerta troppo sbilanciata nella costa occidentale (Marsiglia, Barcellona, Palma, Valencia), nell'Adriatico e nell'Egeo hanno determinato un forte sovraffollamento dei porti con conseguenti difficoltà gestionali e logistiche.

Da qualche tempo è in costante crescita il segmento delle crociere sui fiumi: la crociera fluviale offre una varietà di itinerari naturalistici, culturali, enologici, gastronomici e tematici in 12 paesi d'Europa, navigando su almeno 18 fiumi, con un rapporto qualità/prezzo della vacanza estremamente favorevole. Con oltre 60 navi impegnate nella navigazione lungo i principali corsi d'acqua europei, il settore crocieristico fluviale movimentata circa 500.000 passeggeri ogni anno, con una percentuale crescente di italiani.

Sono ancora le famiglie a guidare il credito

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

- **In Italia nel mese di maggio si conferma la vivacità degli impieghi bancari (+8% a/a) ancora sostenuti dal credito a medio/lungo termine alle famiglie.**
- **Per quanto riguarda le imprese non finanziarie rallentano leggermente i prestiti erogati alle branche produttive (+5,8% a/a in aprile, +6,8% a/a in marzo), soprattutto per il contributo negativo dei finanziamenti all'industria in senso stretto (-0,7% a/a).**
- **La scelta di mantenere ampie disponibilità in depositi in conto corrente (+8% a/a) e gli investimenti in obbligazioni bancarie (10,6% a/a) hanno contribuito alla crescita della raccolta bancaria (+8,6% a/a).**
- **Anche nell'area euro aumentano prestiti e depositi. Grazie al basso livello dei tassi di interesse, traggono vantaggio le domande di finanziamento.**

I dati di maggio diffusi dalla Banca d'Italia relativi agli aggregati bancari indicano un rafforzamento sia del tasso di crescita degli impieghi vivi (+8% a/a) sia di quello della raccolta (+8,6% a/a).

Nonostante la persistente debolezza del ciclo economico nazionale, l'andamento degli impieghi bancari dall'inizio dell'anno si è mantenuto su livelli vivaci alimentato però esclusivamente dalla dinamica del segmento a medio/lungo termine (+13,9% a/a). Nel comparto a breve continua la flessione, anche se in misura meno intensa (-0,3% a/a a maggio, -0,5% in aprile). La persistente forte divergenza tra l'evoluzione delle diverse scadenze ha determinato, da gennaio, un aumento di 2 punti percentuali dell'incidenza degli impieghi a medio/lungo termine saliti al 62% dell'aggregato complessivo. In particolare, le scadenze superiori ai cinque anni, sono state sostenute dai prestiti alle famiglie (+13,1% a/a) e dalla ripresa del credito alle imprese (+6,6% a/a).

Dall'analisi dei dati per branche di attività economica emerge, tuttavia, come l'accelerazione della dinamica riguardi soprattutto i comparti dell'edilizia (+8,2% a/a) e dei servizi (+10,9% a/a), mentre per l'industria in senso stretto si registra una flessione (-0,7% a/a). I finanziamenti in essere, infatti, risultano in diminuzione per la metà delle quattordici branche che compongono il comparto dell'industria in senso stretto.

Si conferma sostenuto, invece, lo sviluppo di mutui e credito al consumo. In entrambi i casi si continuano a registrare consistenti aumenti dei volumi che si traducono in tassi di crescita a due cifre, sulla spinta, anche, di tassi di interesse in continua discesa. Anche nel 2005 la velocità di sviluppo di queste forme tecniche è rimasta ben al di sopra di quella dell'area euro, con variazioni tendenziali superiori al 15% per il credito al consumo e poco al di sotto del 20% per i mutui.

La particolare vivacità degli andamenti degli aggregati nazionali contribuisce ad aumentare il livello delle passività delle famiglie italiane in rapporto al Pil, livello che, tuttavia, a inizio anno, era notevolmente inferiore a quello dell'eurozona (28% e 54% rispettivamente).

Sempre in maggio anche nella Uem si irrobustisce il ritmo di sviluppo dei prestiti al settore privato (+7,6%) soprattutto per l'espansione dei prestiti alle famiglie destinati all'acquisto di abitazioni (+10,1%). Risultano in aumento anche i finanziamenti alle imprese (+6,3% a/a), in particolare, quelli con durata fino a 1 anno, che costituiscono il 30% dei prestiti totali al settore, denotando un rapido recupero (+5,2% a/a) dopo la flessione registrata nel corso del 2004, mentre rimane stabile la crescita dei finanziamenti a più lungo termine (poco al di sotto del 7% a/a).

Dopo l'esaurimento dell'"effetto Parmalat", che nel 2004 ne aveva determinato una crescita annua pari al 10% circa, le sofferenze lorde sono tornate a seguire un trend discendente. A maggio l'incremento si ferma al 3,4% a/a mentre si mantiene stabile al 4,6% il rapporto "sofferenze/impieghi".

In leggera flessione l'andamento del portafoglio titoli (-0,4% a/a): la riduzione degli investimenti in titoli di stato (-5,2% a/a) risulta parzialmente compensata dall'incremento degli altri titoli (+7,3% a/a) costituiti, in prevalenza, da obbligazioni bancarie.

Prosegue a ritmo sostenuto l'attività di raccolta (+8,6% a/a) alimentata dal protrarsi della preferenza accordata ai depositi in conto corrente (+8% a/a) e ai titoli obbligazionari bancari (+11,8% a/a).

GLI IMPIEGHI DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO - 2005
(variazioni % tendenziali annue)

	gen	feb	mar	apr	mag
Impieghi totali	7,8	8,0	8,1	7,6	8,0
- a breve	-0,7	-0,2	0,1	-0,5	-0,3
- a medio/lungo	14,4	14,1	14,0	13,3	13,9
Sofferenze lorde	4,3	3,9	3,9	3,4	
Impieghi a società	8,0	7,7	7,6	6,0	6,6
- con scadenza <1 a.	3,9	4,9	4,6	2,5	3,6
- con scadenza >1 a.	11,3	10,0	9,9	8,7	8,9
- sofferenze	4,3	3,7	3,9	3,2	
Prestiti a famiglie	13,6	13,3	12,7	12,3	13,1
- credito al consumo	15,7	15,2	15,3	15,7	15,9
- acquisto abitazione	19,7	18,9	17,8	17,6	18,2
- sofferenze	5,2	4,9	4,9	4,8	

Fonte: Banca d'Italia

Sempre in maggio gli aggregati monetari dell'area euro risultano in aumento, sulla spinta del basso livello dei tassi di interesse: M1 (circolante e depositi a vista) si è incrementato al ritmo del 10,1% a/a grazie al basso costo opportunità di investimenti alternativi mentre sulla crescita di M3 (7,3% a/a), che comprende attività con scadenza non superiore ai due anni, ha influito il rallentamento del processo di riallocazione del portafoglio delle attività finanziarie.

Dall'inizio dell'anno i tassi di interesse attivi sulle consistenze continuano a mostrare un profilo discendente, che risulta più accentuato per le famiglie (-12 centesimi) rispetto a quanto verificabile per le imprese (-9 centesimi). La remunerazione dei depositi si mantiene stabile su livelli storicamente bassi (0,89%).

Le previsioni su tassi e cambi

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

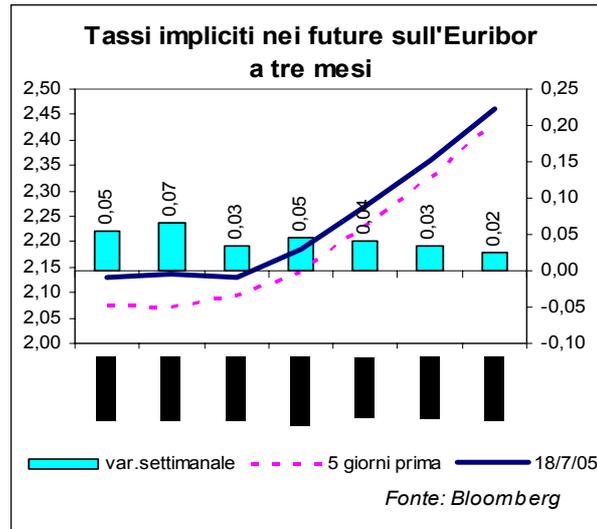
- **Negli Stati Uniti i deficit gemelli inviano segnali contrastanti. Mentre quello fiscale sembra orientato verso un graduale ridimensionamento, lo sbilancio commerciale nei primi cinque mesi del 2005 è cresciuto di oltre il 20% rispetto allo stesso periodo del 2004.**
- **L'economia americana prosegue la fase di sviluppo in un contesto inflazionistico sostanzialmente sotto controllo.**
- **L'area dell'euro continua ad essere caratterizzata da una crescita incerta e da un'inflazione in leggero aumento su livelli, comunque, contenuti. A giugno le tensioni sui corsi petroliferi hanno riportato il tasso di crescita dei prezzi oltre l'obiettivo fissato dalla Bce. La politica monetaria dovrebbe, quindi, rimanere orientata nei prossimi mesi verso la stabilità dei tassi.**

Negli **Stati Uniti** i deficit gemelli inviano indicazioni contrastanti. Preoccupa l'evoluzione della bilancia commerciale: nonostante il miglioramento di maggio, i primi cinque mesi del 2005 hanno conosciuto un ampliamento dello sbilancio che ha superato i 280 miliardi di dollari. I conti con l'estero continuano ad essere penalizzati dalla forza della domanda americana. Infatti, sebbene il dato dell'ultimo mese abbia segnalato una riduzione negli acquisti dall'estero, il peggioramento rispetto al periodo gennaio-maggio 2004 è il frutto di una crescita delle importazioni superiore a quella delle esportazioni. Sulla bilancia commerciale pesa l'evoluzione dei corsi energetici con gli acquisti di prodotti petroliferi aumentati nei primi cinque mesi del 2005 di quasi 25 miliardi di dollari. La Cina continua a rappresentare il principale creditore commerciale degli Stati Uniti con un surplus pari a circa il 25% del deficit complessivo. Sul fronte del bilancio pubblico, invece, secondo le ultime stime dell'amministrazione federale, il deficit nel 2005 dovrebbe registrare, grazie ad una forte crescita delle entrate, una significativa contrazione rispetto allo scorso anno.

L'economia americana sta vivendo una fase di sviluppo. Dagli Stati Uniti continuano ad arrivare indicazioni della solidità della crescita sia dal lato della domanda, con le vendite al dettaglio che registrano aumenti superiori a quelli del 2004, che sul fronte dell'offerta, con la produzione industriale che ha ripreso vigore nell'ultimo mese. Contemporaneamente, l'inflazione americana appare sotto controllo con i prezzi al consumo immutati a giugno, mentre la variazione rispetto allo stesso mese dell'anno precedente si è portata su valori (2,5%) inferiori a quelli conosciuti tra la fine del 2004 e l'inizio del 2005.

Nell'**area euro**, secondo quanto descritto nell'ultimo Bollettino mensile della Bce, l'economia continua ad attraversare una fase d'incertezza. Si evidenzia, inoltre, un moderato peggioramento nella valutazione del contesto inflazionistico. Nel corso del 2005 il tasso di crescita dei prezzi non dovrebbe scendere al di sotto del 2%. Sul fronte della crescita le informazioni disponibili forniscono segnali contrastanti, non ci sono ancora indicazioni dell'inizio di una ripresa sostenuta. Sebbene persistano aspettative di un graduale miglioramento dell'attività economica, esistono rischi legati al basso livello degli indicatori di fiducia, agli squilibri mondiali e alle elevate quotazioni petrolifere. La Bce ha, comunque, sottolineato come gli elevati corsi energetici, benché deprimano l'attività delle economie importatrici di petrolio, producono anche effetti indiretti positivi connessi al reimpiego dei maggiori proventi da parte dei paesi produttori (*oil-bill recycling*). Considerando le importazioni dei paesi OPEC e della Comunità di Stati Indipendenti, che insieme producono circa il 70% del greggio totale, si evidenzia come l'area euro abbia beneficiato in maniera significativa di questa fase di crescita dei prezzi petroliferi aumentando negli ultimi anni la propria quota sul totale delle esportazioni mondiali verso quelle aree geografiche.

Le informazioni provenienti dall'area euro confermano uno scenario caratterizzato da una crescita incerta e un'inflazione in leggero aumento su livelli, comunque, contenuti. A giugno le tensioni sui corsi energetici hanno riportato la variazione del livello generale dei prezzi (+2,1% a/a) al di sopra dell'obiettivo fissato dalla Bce. Secondo le previsioni della Commissione europea, l'economia dell'area euro, dopo essere cresciuta dello 0,5% t/t a gennaio-marzo prevalentemente grazie alla contrazione delle importazioni superiore a quella delle esportazioni, dovrebbe aver decelerato nel II trimestre intorno allo 0,3%.



In un tale contesto, come peraltro recentemente affermato dall'OCSE, la Bce dovrebbe mantenere invariato il tasso di riferimento anche nei prossimi mesi. L'andamento dei future sull'Euribor a tre mesi conferma tale orientamento: i tassi impliciti risultano, infatti, allineati con i valori correnti senza evidenziare più l'aspettativa di un taglio. La politica monetaria dovrebbe, comunque, rimanere vigile seguendo in particolare l'evoluzione della liquidità nel sistema e l'impatto dei corsi petroliferi dai quali potrebbero derivare pressioni al rialzo per la stabilità dei prezzi. Secondo l'OCSE le cause del debole sviluppo dell'area euro devono essere ricercate in fattori di natura strutturale; vi sono rischi di una graduale riduzione del tasso di crescita potenziale attualmente stimato tra il 2% e il 2,5% con un conseguente ampliamento del differenziale tra il reddito pro capite americano e quello europeo. La stessa Bce ha sottolineato l'importanza delle riforme strutturali per contrastare il declino delle potenzialità di crescita nell'area euro.

	dati storici		18/07/2005	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	109,4	105,3	111,7	108,0	105,0
dollaro-euro	1,214	1,318	1,207	1,235	1,270
yen-euro	132,8	138,9	134,8	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	3,62	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	4,66	4,70	4,45
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,72	4,50	4,18	4,20	4,50
Germania	4,33	3,72	3,26	3,40	3,60
Giappone	1,74	1,41	1,28	1,50	1,70
Italia	4,54	3,84	3,46	3,60	3,80
Gran Bretagna	5,18	4,80	4,29	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				0,6	0,5	0,3	0,2	0,5	0,3	0,3	0,4
var.% trim su trim annualizzato				2,6	1,8	1,1	0,6	1,9	1,2	1,2	1,6
var.% anno su anno	0,7	2,1**	1,3	1,5	2,1	1,8	1,5	1,4	1,2	1,2	1,5

ITALIA

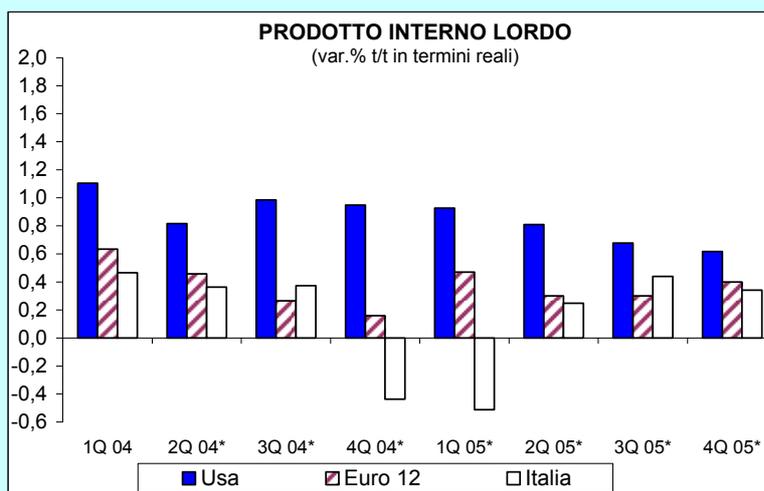
	2003	2004	2005*	2004				2005			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,5	0,4	0,4	-0,4	-0,5	0,2	0,4	0,3
var.% trim su trim annualizzato				1,9	1,5	1,5	-1,7	-2,0	1,0	1,8	1,4
var.% anno su anno	0,4	1,2**	0,0	0,7	1,2	1,2	0,8	-0,2	-0,3	-0,3	0,5

** 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 19 al 25/7/2005)

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

Giorno	Eventi
Mercoledì 20	Regno Unito: la Banca d'Inghilterra pubblica i verbali dell'ultima riunione Stati Uniti: audizione di Greenspan al Financial Services Committee 📞
Giovedì 21	Stati Uniti: la Fed pubblica i verbali della riunione del 29-30 giugno 📞

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Unione Europea					
Martedì 19	Germania	Indice Zew	luglio	19,5	37
	Area Euro	Produzione industriale	maggio	0,7% m/m	-0,3% m/m
Mercoledì 20	Italia	Ordini all'industria	maggio	1,5% m/m	-0,8% m/m
		Fatturato industriale	maggio	2,3% m/m	-0,7% m/m
		Bilancia commerciale	maggio	-13,6 mld	-0,8 mld
Giovedì 21	Francia	Spese per consumi	giugno	-0,9% m/m	0,8% m/m
	Italia	Indice di fiducia consumat.	luglio	102,9	102,9
	Regno Unito	Vendite al dettaglio	giugno	0,1% m/m; 1,3% a/a	0,3% m/m; 0,8% a/a
		IPCA	luglio	0,2% m/m; 1,8% a/a	0,3% m/m; 1,9% a/a
Venerdì 22	Regno Unito	Pil (prel.)	II tr. 05	0,4% t/t; 2,1% a/a	0,5% t/t; 1,8% a/a
	Area Euro	Ordini industriali (destag.)	maggio	1,5% m/m	0,9% m/m

Stati Uniti

Martedì 19	Stati Uniti	Licenze edilizie	giugno	2,06 mln	2,08 mln
		Nuovi cantieri residenziali	giugno	2,01 mln	2,05 mln
Giovedì 21	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccup.	16 luglio	336.000	326.000
		Indice anticipatore	giugno	-0,5% m/m	0,5% m/m
		Indice Philadelphia Fed	luglio	-2,2	10