

focus

settimanale del Servizio Studi BNL

13
2006

4 aprile 2006

Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
capo economista
Tel. 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

ESPORTAZIONI ITALIANE IN FRANCIA PER SETTORI

Settori	valori in milioni di euro			var. %		quote*		
	2003	2004	2005	04/03	05/04	2003	2004	2005
Macch.e app.meccanici	5.694	5.937	5.837	4,3	-1,7	17	17	16
Moda	4.497	4.515	4.347	0,4	-3,7	14	13	12
Metalli e prod. in metallo	3.389	4.198	4.326	23,9	3,0	10	12	12
Macch. elettriche, elettron.	2.970	3.317	4.016	11,7	21,1	9	9	11
Autoveicoli e loro parti	3.246	3.387	3.420	4,3	1,0	10	10	9
Prodotti chimici	2.577	2.752	3.065	6,8	11,4	8	8	8
Alimentari e bevande	1.934	2.022	2.031	4,6	0,4	6	6	6
Art. gomma e plastica	1.706	1.853	1.850	8,6	-0,2	5	5	5
Mobili	1.127	1.224	1.212	8,6	-1,0	3	3	3
Elettrodomestici	867	826	851	-4,7	3,0	3	2	2
Piastrelle	513	541	562	5,5	3,9	2	2	2
Gioielleria e oreficeria	241	246	243	2,1	-1,2	1	1	1
Altri prodotti	4.272	4.411	4.429	3,3	0,4	13	13	12
Totale	33.033	35.229	36.188	6,6	2,7	100	100	100

(*) in % su totale export italiano in Francia

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

- Segnali incoraggianti continuano a provenire dagli indici di fiducia censiti nelle maggiori economie europee, soprattutto per quanto concerne le aspettative delle imprese. Nell'attesa di positive conferme anche dai dati a consuntivo, è verosimile che la Banca centrale europea prosegua con gradualità la manovra di progressiva correzione del grado di espansione della politica monetaria.
- Il mercato francese non tradisce il "made in Italy". Nel 2005 la Francia si è confermata come secondo mercato di destinazione dell'export italiano, dopo la Germania, mostrando una maggiore tenuta di quello tedesco. Prodotti alimentari, sistema moda e sistema casa sono i comparti in cui è più evidente l'apprezzamento nei nostri confronti da parte del consumatore transalpino.

Il Messico rallenta la corsa

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

- Il 2005 ha visto l'economia messicana rallentare sensibilmente rispetto all'anno prima. La crescita del prodotto interno lordo si è fermata al 3%, contro il 4,4% del 2004. Nel 2006, la politica monetaria potrebbe divenire più accomodante in presenza di minori aspettative inflazionistiche. Anche il deficit di bilancio dovrebbe sensibilmente ridursi, complice l'elevato prezzo del greggio.
- Il Messico si sta trasformando da paese a basso costo di manodopera in uno con produzioni ad elevato valore aggiunto. Sono stati realizzati parchi industriali che permettono di sviluppare una base produttiva ad alta tecnologia permanente.
- La situazione finanziaria del Messico resta favorevole, con un debito estero in diminuzione ed inferiore al 20% del Pil e il servizio del debito che è pari al 14% del totale delle esportazioni.

Nel 2005, l'economia messicana ha rallentato la propria corsa. La crescita del prodotto interno lordo si è attestata al 3%. Consumi e investimenti hanno continuato a trainare la domanda, mentre lo stimolo proveniente dal settore esterno, in primo luogo dal mercato americano (che da solo assorbe più dell'80% del totale delle esportazioni), ha perso slancio. L'inflazione si è fermata al 4%, anch'essa in decelerazione rispetto al 2004, quando aveva testato il livello del 4,5%.

L'economia messicana è trainata essenzialmente dai servizi, che contribuiscono alla formazione del Pil per oltre il 70%; segue l'industria manifatturiera, con circa il 16%; l'agricoltura con poco più del 5%; quindi, l'industria estrattiva e le costruzioni. Le esportazioni messicane segnalano un'economia diversificata, che dispone di valide alternative per resistere agli shock: nel 2005, le vendite all'estero di beni industriali hanno rappresentato circa il 90% del totale, mentre il petrolio solo il 9%. Venti anni prima, protagonisti dell'export erano le materie prime, con il petrolio che costituiva il 63% e i manufatti solo il 28%.

MESSICO			
	2004	2005	2006*
Popolazione (milioni di abitanti)	102,6		
Pil pro capite (in US\$)	7.000		
Pil (var. % annua)	4,4	3,0	3,2
Prezzi al consumo (var. % annua)	4,5	4,0	3,8
saldo estero conto corrente (%Pil)	-1,1	-1,0	-1,0
Cambio pesos/US\$ (media annua)	11,2	10,9	10,9
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's Baa1	S&P BBB	Fitch BBB

Fonti: Eiu Bloomberg e ns.elaborazioni

*previsioni

Gli investimenti diretti esteri restano un'importante risorsa di finanziamento per il Messico. Nel triennio 2004-06 il flusso annuo netto dovrebbe attestarsi mediamente poco al di sotto dei 15 miliardi di dollari. Ad attirare i capitali in Messico non sembra più essere il basso costo della manodopera. Fin dalla fine del passato decennio, infatti, il sistema della maquiladora è stato messo a dura prova dalla concorrenza delle imprese asiatiche. E' stata lanciata una grande strategia volta all'innovazione che sta trasformando il Messico da paese a basso costo di manodopera in uno con produzioni ad elevato valore aggiunto. Sono stati realizzati parchi industriali che permettono di sviluppare una base produttiva ad alta tecnologia permanente. I parchi sinora includono il settore delle risorse naturali (gas), delle telecomunicazioni (fibre ottiche), della farmaceutica e dell'industria aerospaziale. Il governo messicano ha inoltre facilitato la creazione di zone franche che consentono l'agevolazione del traffico doganale e l'abbattimento dei costi del commercio intra-regionale.

La situazione finanziaria del Messico resta favorevole, con un debito estero in diminuzione ed inferiore al 20% del Pil e il servizio del debito che resta sotto il 14% del totale delle esportazioni. Il debito a breve è pari al 30% circa del totale. Le riserve internazionali ammontano a circa 70 miliardi di dollari. Le riserve, insieme alle sostenute rimesse di messicani che lavorano all'estero, dovrebbero favorire una sostanziale stabilità del cambio nel prossimo biennio. Il differenziale tra i rendimenti dei titoli messicani e quelli dei titoli di stato americani è di circa 130 punti base, tra i più bassi dell'area latino-americana, il cui spread oscilla mediamente intorno ai 220 punti base.

Le elezioni presidenziali di fine 2006 rendono più incerto il quadro macroeconomico di breve-medio periodo.

Le previsioni per il prossimo anno restano sostanzialmente buone anche se permangono alcuni fattori di criticità. Sebbene, infatti, il Messico non abbia interrotto il trend favorevole che perdura ormai da oltre un decennio, negli ultimi cinque anni la crescita media del prodotto interno lordo è risultata di un terzo inferiore a quella del quinquennio precedente. Persistono problemi legati alla competitività dei prodotti messicani soprattutto nel mercato statunitense. La produttività del lavoro è scarsa e c'è ancora una forte dipendenza della finanza pubblica dall'andamento dei prezzi del greggio. L'incertezza legata alle elezioni presidenziali di fine 2006 potrebbe pesare sull'economia, a causa, sia del ritardo nell'attuazione di importanti riforme strutturali, sia di un possibile calo del clima di fiducia da parte di investitori e consumatori. Obiettivo principale della politica fiscale sarà quello di evitare sbilanci nei conti pubblici. Il permanere dei prezzi del petrolio su livelli elevati dovrebbe però contribuire a ridurre il deficit pubblico, che potrebbe, nel 2006, quasi azzerarsi, nonostante la minor crescita economica. La politica monetaria dovrebbe divenire gradualmente meno restrittiva in presenza di ridotte aspettative inflazionistiche. Il tasso guida, che attualmente è fermo all'8%, potrebbe ridursi ulteriormente nel corso del 2006.

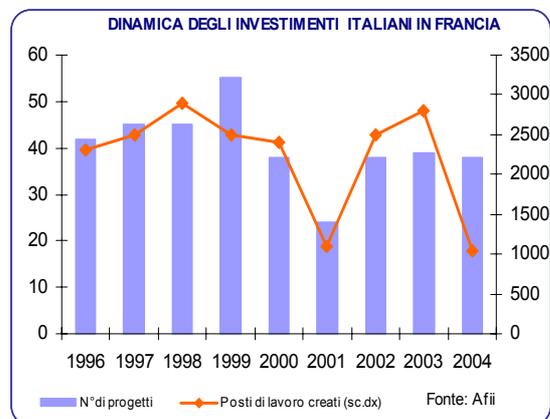
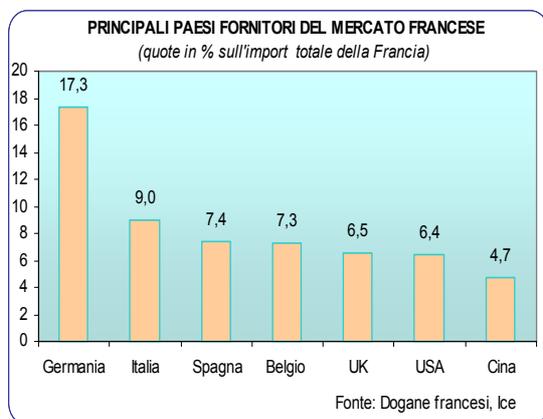
Il mercato francese premia il *made in Italy*

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

- Nel 2005, la Francia si è confermata come secondo mercato di destinazione dell'export italiano, dopo la Germania, mostrando una maggiore tenuta di quello tedesco. Le vendite dirette oltralpe hanno superato i 36 miliardi di euro, con un aumento su base annua del 2,7%.
- Rispetto ad altri paesi fornitori, l'Italia ricopre un ruolo diverso per il mercato transalpino che acquista prodotti alimentari, del sistema moda e casa, premiando la qualità del *made in Italy*. Le nostre quote in questi settori sono infatti ancora in buona tenuta, nonostante la concorrenza dei paesi emergenti.

La Francia rappresenta, per consolidata tradizione, uno dei principali partner commerciali dell'Italia sia per il volume degli scambi, sia per gli investimenti industriali. Inoltre, in ambito UE, l'Italia condivide con la Francia la specificità di interessi delle economie mediterranee ed è anche il paese con cui risultano più intense le forme di integrazione economica di tipo transfrontaliero.

Anche per il 2005 il nostro paese si è confermato secondo partner commerciale della Francia (secondo fornitore e quarto cliente), con una quota pari al 9% dell'import totale francese. Il volume complessivo degli scambi è stato superiore a 66 miliardi di euro, con un saldo attivo a favore dell'Italia di circa 6 miliardi. Le esportazioni italiane sono apparse in crescita (+2,7%) anche se con un incremento più contenuto rispetto a quello mostrato nel 2004 (+6,6%), in linea con la dinamica esportativa italiana. I nostri prodotti venduti in Francia hanno mostrato in generale una soddisfacente tenuta grazie sia alla loro forza competitiva in un mercato che premia la qualità, sia alla vivacità espressa dai consumi interni francesi. In particolare, le macchine elettriche e i prodotti chimici hanno riportato aumenti sostenuti, mentre qualche flessione è stata riscontrata nel settore della moda e in quello dei mobili, entrambi sottoposti alle pressioni competitive dei paesi emergenti acuitesi nel 2005 rispetto agli anni precedenti. Le quote di export destinato alla Francia, rispetto alle nostre esportazioni totali, sono rimaste stabili.



Rispetto ad altri paesi fornitori, l'Italia riveste ruolo particolare nelle importazioni transalpine. Tra i principali settori di acquisto di prodotti italiani, dopo la meccanica si trovano infatti tutti i comparti legati alla moda che, oltre al valore strettamente commerciale, costituiscono un simbolo e un veicolo d'immagine dell'*italian style*. In questo settore, il nostro paese conserva il primo posto come mercato di approvvigionamento della Francia, anche se nel 2005 le vendite sono apparse in flessione del 3,7%, a conferma delle difficoltà del comparto a fronteggiare l'aspro ambiente competitivo instauratosi sui suoi tradizionali mercati di sbocco. La quota di mercato italiana è incalzata strettamente da quella cinese, aumentata di 6 p.p. in 5 anni, oltre che dall'avanzata, più contenuta ma crescente, di paesi come Romania, Bangladesh, e Vietnam (per le scarpe). Nel comparto di filati, tessuti, l'Italia resta comunque la prima esportatrice in Francia, a forte distanza dalla Germania, riuscendo, in un settore che ha registrato ovunque in Europa forti perdite, a contenere più di altri concorrenti l'erosione delle proprie quote di mercato. Fra altri comparti della moda, l'Italia risulta il primo paese

fornitore di gioielli e oreficeria sul mercato transalpino e detiene il primato assoluto nel settore degli occhiali, lasciandosi a distanza concorrenti come la Cina che non riesce ad erodere quote di mercato. Nel settore meccanico, le esportazioni italiane comprendono beni di natura molto diversa. In particolare, è da sottolineare l'ottimo risultato riportato nelle macchine utensili (+6,3%), negli elettrodomestici (+3%), nella rubinetteria, dove il nostro paese è saldamente primo esportatore verso la Francia e continua a aumentare la propria quota di mercato. Come la moda, l'agro-alimentare è un settore strategico per l'esportazione del *made in Italy*, anche perché in quest'area l'Italia riveste un ruolo diverso dagli altri paesi fornitori. Se infatti gli acquisti francesi riguardano principalmente frutta, carne, pesce e crostacei, l'Italia primeggia per tutt'altro genere di articoli: alcolici, pasta, latticini, riso, prosciutto, le cui vendite sono tutte in aumento. Ha invece perso quote, a favore della Spagna, nelle vendite di frutta, olio di oliva e vino. In quest'ultimo comparto l'Italia è scesa al terzo posto dopo essere stata al primo solo due anni orsono. Altro ruolo dominante è quello ricoperto dal nostro paese in alcuni settori del sistema casa. Nei mobili, le forniture italiane precedono di gran lunga quelle tedesche, principale concorrente. Le vendite nel 2005 sono tuttavia risultate in lieve flessione, dopo l'ottima *performance* del 2004, a vantaggio dei cinesi e dei produttori dei paesi dell'Europa orientale (Polonia e Romania). In alcuni settori dell'arredo, come quelli di sedie e divani, la produzione francese copre il 35% del consumo nazionale, mentre il 54% delle importazioni arriva dall'Italia. L'Italia è il primo paese di approvvigionamento per la Francia anche per le piastrelle in ceramica nonostante la stretta concorrenza di Spagna e Portogallo.

ESPORTAZIONI ITALIANE IN FRANCIA PER SETTORI

Settori	valori in milioni di euro			var. %		quote*		
	2003	2004	2005	04/03	05/04	2003	2004	2005
Macch.e app.meccanici	5.694	5.937	5.837	4,3	-1,7	17	17	16
Moda	4.497	4.515	4.347	0,4	-3,7	14	13	12
Metalli e prod. in metallo	3.389	4.198	4.326	23,9	3,0	10	12	12
Macch. elettriche, elettron.	2.970	3.317	4.016	11,7	21,1	9	9	11
Autoveicoli e loro parti	3.246	3.387	3.420	4,3	1,0	10	10	9
Prodotti chimici	2.577	2.752	3.065	6,8	11,4	8	8	8
Alimentari e bevande	1.934	2.022	2.031	4,6	0,4	6	6	6
Art. gomma e plastica	1.706	1.853	1.850	8,6	-0,2	5	5	5
Mobili	1.127	1.224	1.212	8,6	-1,0	3	3	3
Elettrodomestici	867	826	851	-4,7	3,0	3	2	2
Piastrelle	513	541	562	5,5	3,9	2	2	2
Gioielleria e oreficeria	241	246	243	2,1	-1,2	1	1	1
Altri prodotti	4.272	4.411	4.429	3,3	0,4	13	13	12
Totale	33.033	35.229	36.188	6,6	2,7	100	100	100

(*) in % su totale export italiano in Francia

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

La Francia è un partner storico, che offre ancora spazi di crescita alle aziende italiane, tanto che il nostro paese, negli ultimi anni, si è sempre collocato tra il 3° e il 5° posto nella classifica dei paesi investitori. Nel 2004, tuttavia, secondo i dati più recenti forniti dall'Agenzia francese per gli investimenti internazionali (Afi), il numero dei nuovi posti di lavoro creati in Francia dagli investimenti italiani è considerevolmente diminuito rispetto all'anno precedente (1.660 unità in meno) facendo scendere l'Italia dal terzo al sesto posto. Attualmente, la presenza italiana si caratterizza per un numero consistente di piccole e medie imprese che ottengono risultati di successo esportando su un terreno favorevole le competenze di gestione dell'azienda e del processo produttivo e la flessibilità tipica dell'imprenditoria italiana. La nostra presenza produttiva è concentrata nei settori dell'industria automobilistica della metallurgia e della meccanica che rappresentano il 44% dei posti lavoro, pari a circa 40.000 addetti.

Tra i motivi che portano le imprese italiane a localizzarsi oltralpe vi è quello di trovarvi costi di produzione inferiori rispetto a quelli di altri paesi dell'Unione e delle regioni del Nord-Italia (il costo dell'energia è tra i più convenienti d'Europa), la presenza di infrastrutture di trasporto all'avanguardia, la facilità di trovare manodopera qualificata e altamente produttiva.

Il fenomeno che sta emergendo è quello dell'investimento estero (non solo italiano) mirato a un cliente specifico che ha bisogno di un insediamento nelle immediate vicinanze, secondo la logica tipica delle filiere che "esternalizzano" ai sub-fornitori alcune attività e con una produzione organizzata secondo la modalità *just-in-time*. La motivazione principale resta comunque quella dell'investimento orientato al mercato: si investe in Francia per servire il mercato interno ricco di 60 milioni di abitanti ad elevato potere di acquisto ma anche i mercati vicini. Con un accesso diretto all'85% dei 380 milioni di consumatori europei, la Francia offre un canale di accesso privilegiato verso i mercati iberici e del Nord-Europa. Il settore auto, grazie alla presenza del gruppo Ifi-Fiat - primo investitore estero in Francia - è il più importante tra gli investimenti italiani oltralpe assorbendo da solo il 45% del giro d'affari complessivo riferibile agli Ide italiani. Nel settore dei materiali da costruzione si concentra il 20% del totale dei posti di lavoro creati da Ide italiani e il 14,3% del fatturato.

Toro a due velocità

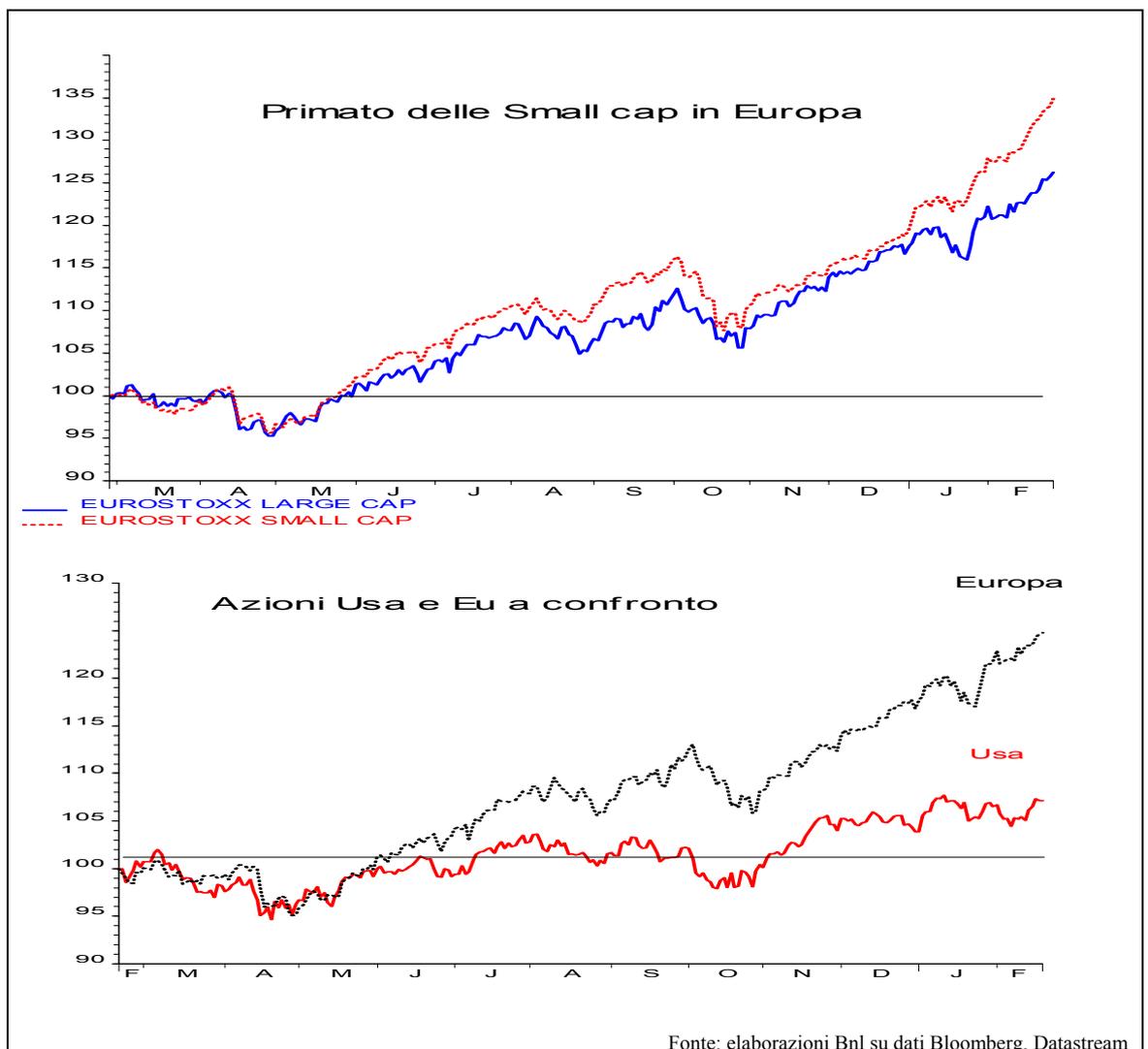
G. Pedone ☎ 06-47027055 – giovanni.pedone@bnlmail.com

I mercati azionari mondiali iniziano a evidenziare i primi segni di stanchezza, con maggiori punte di fragilità per l'area dell'euro. Wall Street, infatti, è riuscita a contenere la pressione ribassista sui listini ciclici come Dow Jones e Standard & Poor's 500 grazie al rilancio del Nasdaq, molto attivo sulle resistenze a 2.400 punti.

Le borse europee, invece, seppur avvantaggiate dalla tonicità di Francoforte e Parigi, mostrano segnali di debolezza di fronte alle prospettive di un ulteriore irrigidimento della politica monetaria, reso ancor più credibile dagli ultimi dati (indice Ifo in Germania). Anche se pienamente scontata dal mercato, la prossima manovra sui tassi continua a condizionare le scelte di allocazione degli investitori a cui si aprono nuove alternative di impiego dell'ingente liquidità tuttora in circolazione.

Ma ciò che a breve penalizza maggiormente le borse dell'area euro rispetto a quelle statunitensi è l'entità stessa del rialzo sostenuto finora.

Se cioè si guarda alle performance già incassate da inizio anno (media del 11% in tre mesi) dai listini europei si intuisce come sia arduo il mantenimento di un trend di ascesa così sostenuto anche nei prossimi mesi, considerando poi una prevedibile fase positiva dopo l'estate o comunque un tradizionale rally di fine anno.



Tutto ciò in un contesto di tassi d'interesse storici bassi, elevata liquidità e soprattutto un background di tre anni consecutivi di Toro in condizioni macro non esaltanti.

Ma sulle borse europee pesa anche la mancanza di rotazione settoriale perché i recenti rialzi sono stati quasi monotematici, su finanziari e energetici, senza alcun supporto della base dei listini che invece darebbe stabilità e garanzie al trend.

In Europa il driver rialzista resta vulnerabile anche per la sua natura "straordinaria", eccessivamente vincolata cioè ad operazioni di finanza straordinaria come merger, fusioni e acquisizioni.

Limiti che invece Wall Street riesce agevolmente a superare grazie alle diverse possibilità di diversificazione, anche tra listini, e all'alto livello di capitalizzazione.

Gli indici statunitensi dovranno comunque continuare a convivere con tassi crescenti di volatilità, sempre più accentuata.

In termini di portafoglio, dall'analisi dei flussi si evince ancora la superiorità delle azioni a media e piccola capitalizzazione, small cap (cfr. secondo grafico), rispetto alle large cap, le classiche blue chips a largo flottante, che restano penalizzate da margini esigui e offrono un extra-rendimento ridotto.

Indici	03-apr-06	var. % sett.	var. % mensile	var. % annuale	massimo a 12 mesi	minimo a 12 mesi
MIBTEL	29.603	1,50	3,00	19,50	29.714 del 21-mar-06	23.571 del 28-apr-05
MIB 30	38.364	1,45	2,31	17,36	38.619 del 21-mar-06	30.908 del 28-apr-05
EURO STOXX50	3.879	1,33	3,88	26,71	3.879 del 03-apr-06	2.930 del 29-apr-05
CAC 40 Parigi	5.255	1,80	5,33	28,80	5.255 del 03-apr-06	3.911 del 28-apr-05
DAX 30 Francoforte	6.024	1,89	5,29	37,74	6.024 del 03-apr-06	4.178 del 28-apr-05
FTSE 100 Londra	6.024	0,87	2,83	22,59	6.036 del 24-mar-06	4.789 del 27-apr-05
IBEX 35 Madrid	11.920	0,68	1,40	28,32	11.954 del 24-mar-06	8.985 del 27-apr-05
SMI Zurigo	8.079	1,22	2,05	35,75	8.079 del 03-apr-06	5.841 del 27-apr-05
AEX Amsterdam	471	0,33	3,53	28,01	473 del 30-mar-06	347 del 28-apr-05
OMX Stoccolma	345	2,28	6,79	41,33	345 del 03-apr-06	233 del 28-apr-05
RTS Mosca	1.451	1,55	-2,44	113,25	1.517 del 27-feb-06	634 del 16-mag-05
ISE 100 Istanbul	44.028	3,09	-5,04	71,05	47.729 del 27-feb-06	23.286 del 18-apr-05
India BSE Nat. Bombay	6.046	4,17	8,85	70,64	6.046 del 03-apr-06	3.310 del 19-apr-05
DOW JONES	11.145	-0,93	1,12	7,12	11.317 del 22-mar-06	10.012 del 20-apr-05
S&P 500	1.298	-0,29	0,82	10,65	1.307 del 17-mar-06	1.138 del 20-apr-05
NASDAQ	2.337	0,91	1,48	17,73	2.341 del 30-mar-06	1.904 del 28-apr-05
NIKKEI 225	17.333	4,10	10,66	47,85	17.333 del 03-apr-06	10.825 del 17-mag-05
TOPIX	1.755	3,59	8,78	47,88	1.755 del 03-apr-06	1.109 del 18-mag-05
BOVESPA S.Paolo Brasil	38.717	2,86	-1,33	44,61	39.239 del 03-mar-06	23.887 del 13-mag-05
IPC BOLSA Mexico	19.634	2,12	2,32	54,43	19.634 del 03-apr-06	11.740 del 18-apr-05
ASX Sidney	5.133	1,70	5,60	24,40	5.133 del 03-apr-06	3.906 del 04-mag-05
HANGSENG Hong Kong	16.064	1,57	1,66	19,07	16.064 del 03-apr-06	13.355 del 18-apr-05
STRAITS Singapore	2.549	1,77	2,22	18,89	2.549 del 03-apr-06	2.108 del 18-apr-05
KOSPI 200 Seul	178,9	3,74	4,21	40,99	182,4 del 16-gen-06	117,6 del 29-apr-05
SE B \$ Shanghai	89,9	2,68	3,93	12,56	94,5 del 07-feb-06	51,3 del 21-lug-05

Le previsioni su tassi e cambi

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

- **Negli Usa, la Fed, dopo aver innalzato il tasso di riferimento al 4,75%, ha sottolineato come un orientamento maggiormente restrittivo della politica monetaria potrebbe essere necessario. Il punto di arrivo della manovra di aumento dei tassi non sembra essere molto lontano.**
- **Nell'area euro, sebbene permangano alcuni elementi di incertezza, gli indicatori di fiducia continuano a segnalare un consolidamento della ripresa. Appare, quindi, probabile che la Bce prosegua nel corso del 2006 la manovra di graduale irrigidimento della politica monetaria.**

Negli **Stati Uniti**, la Fed ha innalzato il tasso di riferimento dello 0,25% portandolo al 4,75%. Nell'analisi delle condizioni dell'economia è stato confermato il carattere temporaneo del rallentamento registrato nel IV trimestre del 2005. Nei primi mesi dell'anno in corso la crescita ha nuovamente accelerato sebbene sembri probabile un successivo posizionamento su livelli più moderati ma sostenibili nel lungo periodo. La crescita della produttività ha favorito il contenimento delle tensioni inflazionistiche provenienti dai corsi energetici. Potenziali pressioni sui prezzi potrebbero, però, provenire da ulteriori incrementi nel grado di utilizzo delle risorse disponibili nell'economia. Per quanto riguarda il futuro della politica monetaria non sono stati apportati cambiamenti al comunicato: un orientamento maggiormente restrittivo potrebbe essere necessario per perseguire l'obiettivo di uno sviluppo sostenibile in un contesto di stabilità dei prezzi.

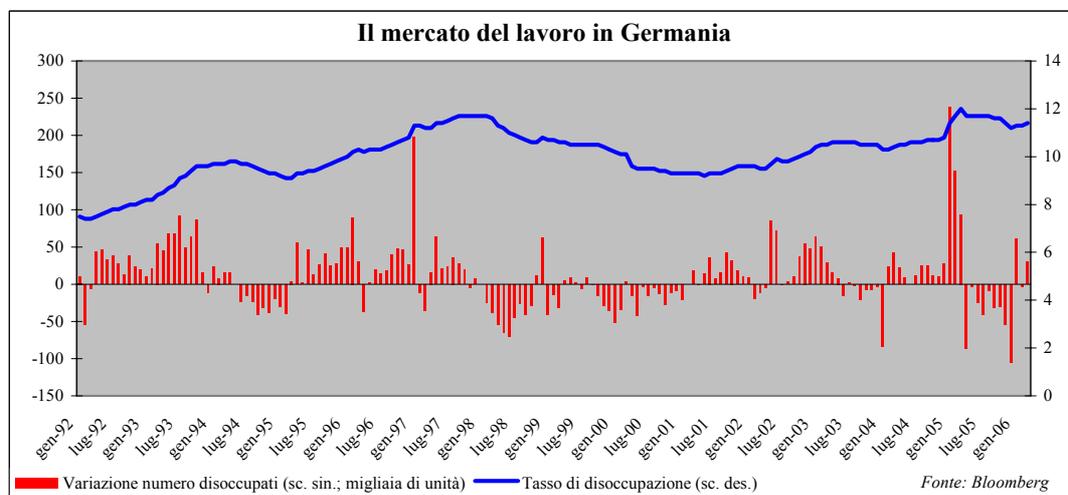
La crescita americana del IV trimestre del 2005 è stata leggermente rivista al rialzo. L'economia ha conosciuto, comunque, un brusco rallentamento negli ultimi tre mesi dell'anno (1,7% trimestrale annualizzato dal precedente 4,1%). La forte contrazione della spesa in beni durevoli ha penalizzato i consumi che hanno sostenuto la crescita con il contributo più basso degli ultimi quattro anni. L'accelerazione delle importazioni ha, inoltre, contribuito a deteriorare l'apporto della componente estera. Gli ultimi tre mesi dell'anno sono stati, inoltre, penalizzati dalla contrazione della spesa pubblica. Il Pil è stato trainato prevalentemente dall'accumulo di scorte che hanno contribuito per l'1,9%. Nel 2005, la crescita americana è, però, rimasta nel complesso su valori robusti (3,5%) seppur in rallentamento rispetto al 2004 (4,2%).

Le informazioni estrapolabili negli Usa dal complesso degli indicatori di fiducia appaiono coerenti con una crescita sostenuta nel corso del 2006. Alcuni sintomi di incertezza sono, però, giunti dal comparto industriale con gli ordini che hanno rallentato nei primi due mesi dell'anno posizionandosi su ritmi di crescita inferiori alla media del 2005. Sul fronte della domanda, invece, le spese personali si mantengono solide grazie anche alla favorevole evoluzione del reddito personale e ad una propensione al risparmio negativa.

Il deflatore dei consumi americani si è ridotto a febbraio al 2,9% a/a, dal precedente 3,1%. La componente core è rimasta, invece, stabile all'1,8% leggermente al di sotto della media del 2005. Le preoccupazioni per l'evoluzione del contesto inflazionistico provengono prevalentemente dall'elevato tasso di utilizzo della capacità produttiva salito ad oltre l'80%. Il quindicesimo aumento dei tassi effettuato la scorsa settimana potrebbe, quindi, non essere l'ultimo sebbene il punto di arrivo della manovra di irrigidimento della politica monetaria non sembra essere molto lontano.

Nell'**area euro** le aspettative sulla crescita rimangono positive. Prosegue la favorevole evoluzione dei principali indicatori previsivi. In Germania la fiducia delle imprese industriali è cresciuta ulteriormente a marzo con l'IFO sui livelli più elevati degli ultimi quindici anni. In Italia l'ottimismo delle imprese manifatturiere è balzato a marzo sui massimi degli ultimi cinque anni. Anche la fiducia economica riferita all'intera area euro ha continuato a migliorare negli ultimi mesi tornando sui valori della prima parte del 2001. Ma, mentre le informazioni provenienti prevalentemente dagli indici anticipatori fanno intravedere un consolidamento della ripresa per l'anno in corso, rimane incerta sia la stabilità che l'intensità di questa potenziale fase di sviluppo. I fattori di rischio riguardano prevalentemente la spesa delle famiglie. I consumi continuano ad essere penalizzati anche dalla debolezza del mercato del lavoro. A marzo è aumentato nuovamente il numero dei disoccupati tedeschi, accentuando le preoccupazioni per la mancata ripresa dei consumi in Germania anche nel 2006 dopo anni di debole sostegno alla crescita. Le vendite al dettaglio tedesche con la contrazione congiunturale di febbraio hanno, infatti, conosciuto un rallentamento della

crescita annuale su ritmi inferiori a quelli medi dello scorso anno. Anche in Francia, nonostante il numero dei senza lavoro si sia leggermente ridotto a febbraio, il tasso di disoccupazione rimane su livelli elevati seppure inferiori ai valori registrati a inizio 2005.



In Italia l'economia ha attraversato una fase di stagnazione nel IV trimestre del 2005. Il Pil è rimasto sostanzialmente invariato rispetto ai tre mesi precedenti. Sulla crescita complessiva ha pesato sia la contrazione della spesa delle famiglie che quella degli investimenti fissi. Le esportazioni sono, invece, apparse in leggera ripresa. Anche in Francia l'economia ha rallentato negli ultimi tre mesi dell'anno. Il Pil è cresciuto dello 0,4% t/t, dal precedente 0,7%, penalizzato prevalentemente dalla decelerazione dei consumi pubblici e delle esportazioni. Nel complesso del 2005 la crescita francese è stata dell'1,4%, dal 2,1% dell'anno precedente, grazie al forte contributo della domanda interna mentre la componente estera ha sottratto alla crescita l'1%.

Sul fronte inflazionistico, sebbene secondo la stima di Eurostat il livello generale dei prezzi dovrebbe aver rallentato la sua crescita a marzo (2,2% a/a), permangono alcuni elementi di criticità. Nell'area euro continua a preoccupare l'evoluzione della liquidità presente nel sistema che rimane eccessiva per uno sviluppo non inflazionistico. L'aggregato monetario M3 ha, infatti, nuovamente accelerato a febbraio. Il processo di graduale decelerazione che aveva caratterizzato l'ultima parte del 2005 sembrerebbe essersi interrotto. Con un tasso di crescita pari all'8% a/a, l'aggregato continua ad aumentare a ritmi superiori all'obiettivo fissato dalla politica monetaria. Il permanere dei corsi energetici su valori elevati mantiene, inoltre, sempre alta l'attenzione per il rischio che si possano materializzare effetti di secondo impatto. Appare, quindi, probabile che la Bce prosegua nel corso del 2006 la manovra di graduale ma moderato irrigidimento della politica monetaria.

	dati storici		previsioni		
	- 12 mesi	- 3 mesi	03/04/2006	+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	107,2	115,6	118,0	117,0	111,0
dollaro-euro	1,294	1,210	1,208	1,230	1,290
yen-euro	138,7	139,9	142,6	143,9	143,2
sterlina-euro	0,683	0,686	0,699	0,695	0,700
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	3,15	4,60	5,00	5,10	5,00
euro	2,14	2,51	2,82	3,05	3,45
yen	0,05	0,07	0,11	0,15	0,30
sterlina	4,94	4,61	4,61	4,60	4,58
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,33	4,41	4,88	5,00	5,00
Germania	3,51	3,34	3,83	3,80	4,00
Giappone	1,30	1,46	1,86	1,75	2,11
Italia	3,66	3,55	4,14	4,08	4,28
Gran Bretagna	4,62	4,08	4,43	4,47	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

	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,9	0,8	1,0	0,4	1,1	1,0	0,8	0,8
var.% trim su trim annualizzato				3,8	3,3	4,1	1,7	4,4	3,9	3,2	3,2
var.% anno su anno	4,2	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	3,2	3,4	3,5	3,3	3,7

AREA EURO

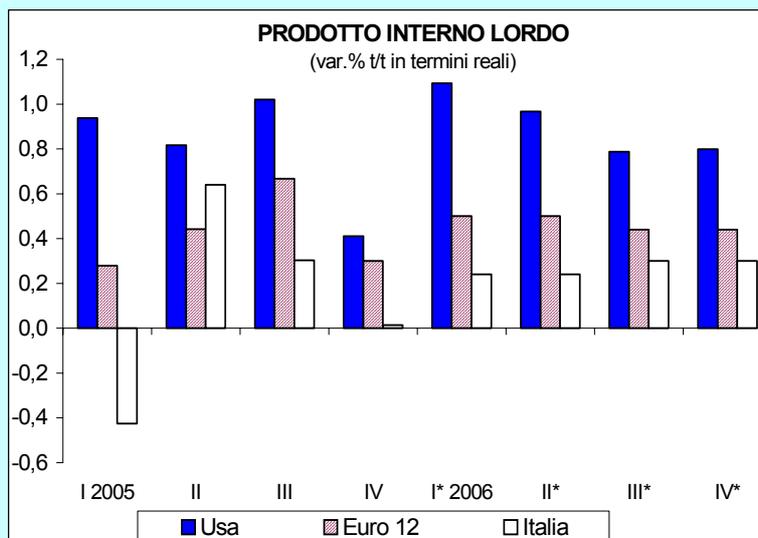
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,3	0,4	0,7	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,1	1,8	2,7	1,0	2,0	2,0	1,8	1,8
var.% anno su anno	1,8	1,4	1,9	1,2	1,2	1,6	1,7	1,9	1,9	1,7	1,9

ITALIA

	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				-0,4	0,6	0,3	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3
var.% trim su trim annualizzato				-1,7	2,6	1,2	0,1	1,0	1,0	1,2	1,2
var.% anno su anno	0,9	0,1	1,0	-0,3	0,1	0,1	0,5	1,2	0,8	0,8	1,1

* Previsioni

PIL 2004 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	9.434
Euro 12	7.609
Italia	1.351



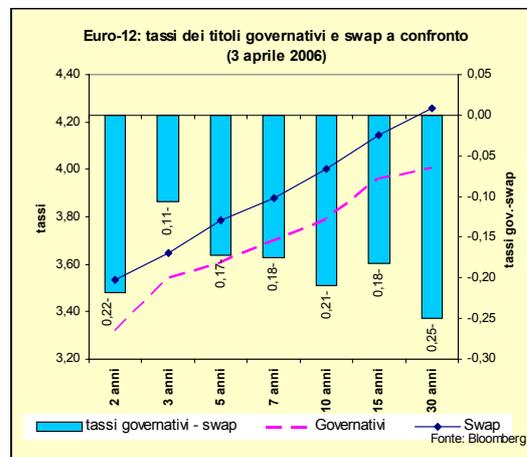
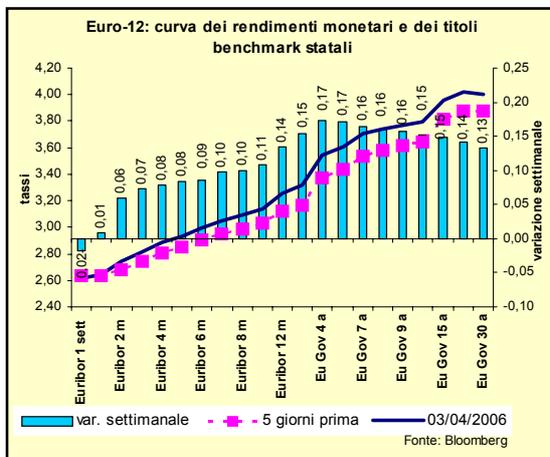
Le previsioni sui prezzi

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

PREZZI AL CONSUMO													
EURO (indice MUICP - EUROSTAT)													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2004	114,0	114,2	115	115,5	115,9	115,9	115,7	115,9	116,1	116,5	116,4	116,9	115,7
2005	116,2	116,6	117,4	117,9	118,2	118,3	118,2	118,5	119,1	119,4	119,1	119,5	118,2
2006	119	119,3	120	120,5	120,7	120,7	120,6	120,7	121,2	121,5	121,4	121,8	120,6
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2004	-0,2	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	-0,2	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,4	0,2
2005	-0,6	0,3	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,1	0,3	0,5	0,3	-0,3	0,3	0,2
2006	-0,4	0,3	0,6	0,4	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,1	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	2,3	2,2	2,2
2006	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2004	106,1	105,9	107,1	107,9	108,1	108,3	108,0	107,8	108,4	108,7	108,9	109,3	107,9
2005	108,2	108,1	109,4	110,3	110,6	110,6	110,4	110,2	110,8	111,5	111,5	111,5	110,3
2006	110,6	110,4	111,6	112,6	112,9	113,0	112,9	112,6	113,2	113,5	113,7	114,1	112,6
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2004	-0,7	-0,2	1,1	0,7	0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,5	0,6	0,0	0,0	0,2
2006	-0,8	-0,1	1,1	0,9	0,3	0,1	-0,1	-0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2004	2,1	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,2	2,3	2,2	2,1	2,0	2,3	2,2
2005	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,6	2,4	2,0	2,2
2006	2,3	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,3	2,2	2,2	1,8	2,0	2,3	2,1
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
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	127,5	127,7	127,7	128	128,1	128,3	127,2
2006	128,4	128,7	129,1	129,4	129,6	129,8	130,1	130,3	130,3	130,4	130,6	130,9	129,8
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,0	0,4	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2
2006	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,0	1,9
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,0	2,2	2,0	2,0	2,0	1,9	2,0	2,0	2,1
Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni													

Panorama Tassi & Euro

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



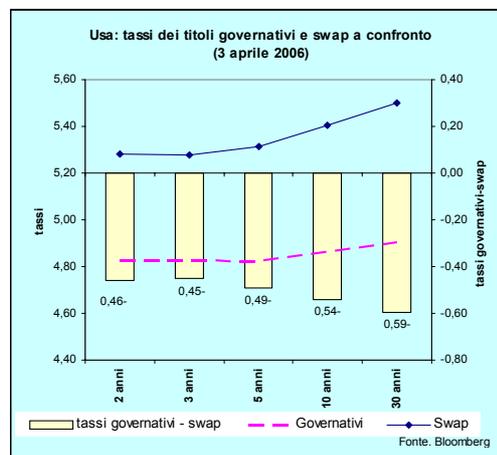
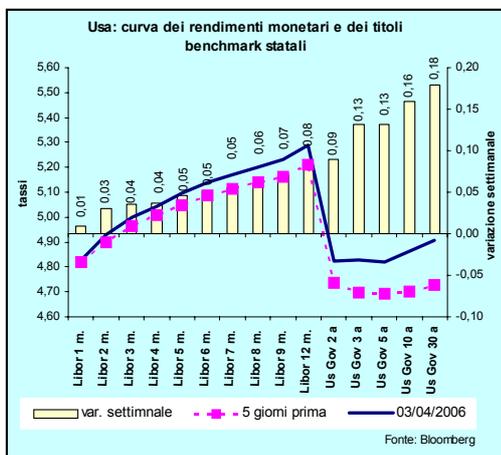
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	31/3/06	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/04	4/1/99	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,210	1,197	1,188	1,296	1,263	1,179	1,1	1,9	-6,6	-4,2	2,7
Canada	1,408	1,400	1,353	1,574	1,623	1,800	0,6	4,1	-10,5	-13,2	-21,8
Australia	1,700	1,689	1,605	1,676	1,680	1,910	0,6	5,9	1,4	1,2	-11,0
Nuova Zelanda	1,977	1,957	1,799	1,824	1,924	2,223	1,0	9,9	8,4	2,8	-11,0
Giappone	142,4	141,5	138,2	138,4	135,1	133,7	0,6	3,1	2,9	5,5	6,5
Argentina	3,729	3,700	3,662	3,797	3,699	1,180	0,8	1,8	-1,8	0,8	216,0
Svizzera	1,580	1,576	1,566	1,549	1,558	1,617	0,2	0,9	2,0	1,4	-2,3
Regno Unito	0,696	0,691	0,680	0,689	0,705	0,711	0,8	2,5	1,1	-1,2	-2,1
Stezia	9,432	9,373	9,449	9,143	9,080	9,470	0,6	-0,2	3,2	3,9	-0,4
Danimarca	7,462	7,461	7,461	7,450	7,445	7,450	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
Norvegia	7,968	7,969	8,024	8,206	8,414	8,855	0,0	-0,7	-2,9	-5,3	-10,0
Cipro	0,576	0,576	0,575	0,585	0,586	0,582	0,1	0,2	-1,5	-1,8	-1,1
Repubblica Ceca	28,60	28,70	28,32	29,96	32,41	35,11	-0,4	1,0	-4,5	-11,8	-18,5
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	265,7	264,5	253,2	247,2	262,5	251,5	0,5	4,9	7,5	1,2	5,7
Lettonia	0,696	0,696	0,696	0,696	0,673	0,667	0,0	0,0	0,0	3,5	4,4
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,452	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,429	0,429	0,429	0,431	0,432	0,443	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-3,1
Slovacchia	37,63	37,58	37,11	38,67	41,17	42,99	0,1	1,4	-2,7	-8,6	-12,5
Slovenia	239,6	239,6	239,5	239,7	236,7	189,0	0,0	0,0	-0,1	1,2	26,7
Polonia	3,9425	3,908	3,788	4,081	4,702	4,071	0,9	4,1	-3,4	-16,2	-3,2
Russia	33,54	33,46	33,42	36,21	36,89	25,32	0,2	0,4	-7,4	-9,1	32,4
EURO	92,4	91,7	90,7	93,1	92,8	93,3	0,8	1,9	-0,8	-0,5	-1,0

cambio effettivo nominale

Fonte: Datastream

Panorama Tassi & Dollaro USA

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



	Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute										
	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa										
	31/3/06	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	3/1/02	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
Canada	1,168	1,168	1,137	1,210	1,293	1,598	-0,1	-2,7	3,6	10,7	36,8
Australia (*)	0,716	0,709	0,743	0,773	0,753	0,516	1,0	-3,5	-7,3	-4,9	38,9
Nuova Zelanda (*)	0,616	0,609	0,663	0,712	0,656	0,425	1,1	-7,1	-13,5	-6,1	44,8
Giappone	117,8	117,5	115,8	107,2	107,2	131,8	-0,3	-1,7	-9,0	-9,0	11,9
Corea del Sud	976	974	969	1,024	1,198	1,320	-0,2	-0,7	5,0	22,7	35,3
Filippine	51,13	51,26	51,65	54,85	55,54	51,60	0,3	1,0	7,3	8,6	0,9
Indonesia	9,077	9,107	9,178	9,470	8,418	10,370	0,3	1,1	4,3	-7,3	14,2
Singapore	1,616	1,620	1,622	1,651	1,700	1,849	0,3	0,4	2,2	5,2	14,4
Thailandia	38,81	39,03	39,11	39,13	39,61	44,05	0,6	0,8	0,8	2,1	13,5
Cina	8,02	8,03	8,04	8,28	8,28	8,28	0,2	0,3	3,2	3,2	3,2
India	44,56	44,54	44,25	43,70	45,63	48,27	0,0	-0,7	-1,9	2,4	8,3
Argentina	3,09	3,08	3,07	2,92	2,94	1,00	-0,2	-0,4	-5,4	-4,7	-67,7
Brasile	2,17	2,15	2,14	2,67	2,89	2,30	-0,6	-1,4	23,2	33,4	5,9
Cile	526,6	532,2	517,3	586,1	593,0	646,3	1,1	-1,8	11,3	12,6	22,7
Colombia	2,303	2,268	2,248	2,372	2,780	2,297	-1,5	-2,4	3,0	20,7	-0,3
Messico	10,89	10,87	10,46	11,18	11,24	9,11	-0,2	-4,0	2,6	3,2	-16,4
Perù	3,36	3,37	3,29	3,26	3,46	3,44	0,2	-2,0	-3,0	3,0	2,4
Uruguay	24,30	24,20	24,28	25,53	29,32	14,75	-0,4	-0,1	5,0	20,6	-39,3
Venezuela	2,523	2,487	2,599	2,913	2,852	759	-1,4	3,0	15,4	13,0	-69,9
Israele	4,67	4,67	4,71	4,36	4,39	4,48	0,0	0,7	-6,6	-6,0	-4,1
Sud Africa	6,17	6,26	6,17	6,23	6,62	12,37	1,5	0,0	1,0	7,3	100,5
Turchia	1,3449	1,3440	1,3091	1,3494	1,3966	1,4298	-0,1	-2,7	0,3	3,8	6,3
Area dell'Euro (*)	1,210	1,197	1,188	1,296	1,263	0,904	1,1	1,9	-6,6	-4,2	34,0
Regno Unito (*)	1,737	1,742	1,754	1,889	1,786	1,439	-0,3	-0,9	-8,1	-2,7	20,7
Svizzera	1,304	1,311	1,311	1,196	1,239	1,650	0,5	0,5	-8,3	-5,0	26,6
Danimarca	6,16	6,20	6,25	5,75	5,91	8,28	0,7	1,6	-6,7	-4,1	34,5
Norvegia	6,58	6,66	6,76	6,33	6,68	8,87	1,1	2,7	-3,8	1,4	34,7
Svezia	7,79	7,76	7,91	7,07	7,18	10,28	-0,4	1,5	-9,3	-7,9	31,9
Russia	27,76	27,77	28,12	27,83	29,45	30,14	0,0	1,3	0,2	6,1	8,6
Polonia	3,24	3,23	3,17	3,16	3,73	3,96	-0,2	-2,0	-2,5	15,4	22,3
Repubblica Ceca	23,62	23,98	23,85	23,10	25,65	35,27	1,5	1,0	-2,2	8,6	49,3
Ungheria	217,9	219,0	212,4	190,8	209,3	272,9	0,5	-2,5	-12,4	-3,9	25,3
DOLLARO USA	96,7	96,8	95,9	91,5	94,6	122,0	-0,1	0,8	5,7	2,2	-20,7

(*) Dollaro Usa per valuta locale. Fonte: Datastream.