

Editoriale – Si completa il quadro delle **fonti di finanziamento** che hanno contribuito al rilancio dell'attività delle imprese italiane nel corso del 2006. In evidenza si collocano i 72,4 miliardi di euro di aumento dei prestiti bancari "vivi" ovvero al netto delle sofferenze. A molta distanza dal credito seguono le emissioni nette di obbligazioni effettuate in Italia dalle imprese non finanziarie (4,4 miliardi) e il flusso di operazioni di private equity e venture capital (3,7 miliardi). I nuovi capitali canalizzati dalla Borsa sono ammontati a 10,4 miliardi di euro. Il consolidamento della ripresa economica sarà favorito da un ampliamento e da una migliore diversificazione delle fonti di finanziamento.

Pag. 4 - Nel corso del 2006 **l'export italiano** ha registrato una crescita sostenuta (+8,8% a/a in valore; +5,5% in quantità) che dovrebbe aver determinato un rallentamento nella perdita di quote sul commercio mondiale e un recupero nei confronti dei principali partner europei. La causa del recupero dell'export va ricercata nella capacità delle imprese di migliorare la qualità dei prodotti venduti all'estero anche grazie a un capitale umano più qualificato e ad un uso intenso di nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione.

15

2007

20 aprile 2007

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 0647028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

Banca Nazionale del Lavoro
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002

Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

Editoriale: quattro numeri semplici

Italia: risorse finanziarie canalizzate dai mercati creditizi e finanziari (miliardi di euro)

	2006
crediti bancari alle società non finanziarie	72,4
emissioni nette di obbligazioni di società non finanziarie	4,4
investimenti di private equity e venture capital	3,7
capitali canalizzati dalla Borsa	10,4

Fonti: Banca d'Italia, Borsa italiana, AIFI

Jean Antoine Nicolas Caritat, marchese di Condorcet, fu matematico, economista, filosofo e uomo politico nella Francia del XVIII secolo. Oltre a tante cose di maggior pregio, di Condorcet talvolta si cita la frase seguente che riguarda l'uso di numeri e statistiche: "Ci andiamo ognor più avvicinando all'epoca in cui sarà mestieri esporre per tavole lo stato delle nostre cognizioni". A quasi tre secoli di distanza, l'intuizione illuministica che i dati possano parlare da soli e orientare il dibattito è ancora lungi dall'essere largamente praticata. Eppure, riepilogare alcuni dati in una semplice tavola aiuta nello sviluppo di un ragionamento. Ciò accade innanzitutto quando i primi valori ad essere usati sono quelli assoluti. Parliamo di numeri semplici, in euro o in "teste", che servono a dare un'idea delle dimensioni fondamentali di un fenomeno economico prima ancora di catturarne la dinamica attraverso il gioco, a volte ambiguo, degli incrementi percentuali. Un esempio di questo approccio ai numeri è possibile con riguardo alle risorse che i mercati del credito e della finanza hanno saputo canalizzare nel corso dell'anno 2006.

Mettendo insieme numeri provenienti da più di una fonte risulta che nel corso del passato esercizio il sistema bancario italiano abbia accresciuto di 72,4 miliardi di euro l'ammontare dei crediti utilizzati dalle imprese non finanziarie. Due precisazioni al riguardo. La prima è che i prestiti in questione sono crediti "vivi", ovvero al netto delle sofferenze (il cui tasso di aumento nel 2006 peraltro non è andato oltre lo 0,9% dei prestiti complessivi). La seconda precisazione riguarda l'importanza del settore delle società non finanziarie che da solo realizza oltre la metà (il 52%) del valore aggiunto prodotto in Italia. Per società non finanziarie si considerano tutte le imprese con più di 5 dipendenti che operano nell'industria, nelle costruzioni e nei servizi non finanziari. Da questo grande comparto è venuta la spinta decisiva alla ripresa dell'economia italiana materializzatasi nel netto rilancio degli investimenti fissi (+2,4% a/a) e delle esportazioni (+5,5% a/a). La ripresa di investimenti ed esportazioni nette, che ha visto protagonista il mondo delle imprese non finanziarie, ha contribuito a oltre 1/3 della crescita complessiva del PIL nazionale (0,7 degli 1,9 punti percentuali di aumento).

Oltre ai prestiti delle banche, una semplice tabella delle risorse finanziarie canalizzate nel corso del 2006 potrebbe contenere tre numeri ulteriori. In primo luogo, una menzione andrebbe ai 4,4 miliardi di euro raccolti in Italia dalle imprese non finanziarie attraverso

emissioni nette di obbligazioni. A questi potrebbero aggiungersi i 3,7 miliardi di euro investiti, essenzialmente presso imprese non finanziarie, dagli operatori di private equity e venture capital. Infine, un riferimento dovrebbe indirizzarsi al flusso di investimenti canalizzati dalla Borsa tramite aumenti di capitale a pagamento e operazioni di collocamento che nel 2006 ha raggiunto i 10,4 miliardi di euro.

Alcuni ulteriori commenti. Nel caso delle obbligazioni, il 2006 ha certamente rappresentato un netto miglioramento rispetto al 2005 allorquando le imprese non finanziarie italiane collocarono sui mercati nazionali emissioni nette per soli 1,4 miliardi di euro. Rimane, tuttavia, estremamente ampia la distanza tra le società non finanziarie e il complesso di banche e altre società finanziarie che, nel corso del 2006, hanno emesso nuova carta obbligazionaria al netto dei rimborsi per circa 83 miliardi di euro (78 miliardi nel 2005). Analoghi chiaroscuri si avvertono nella lettura del dato sugli investimenti di private equity e venture capital. Conforta il significativo incremento (+22%) del valore delle operazioni rispetto a quanto fatto nel 2005. Resta comunque in evidenza l'esiguità che questo tipo di interventi continua ad assumere nel panorama complessivo dell'approvvigionamento di capitali per le imprese, soprattutto degli start-up innovativi. Un analogo discorso, infine, potrebbe essere fatto per la Borsa specie tenendo conto che una parte cospicua dei 10,4 miliardi di fondi canalizzati nel 2006 è andata al comparto delle società finanziarie.

Nell'insieme, quattro numeri possono essere sufficienti a dare un'idea dei significativi spazi di ampliamento e di diversificazione nel ventaglio delle risorse finanziarie a sostegno della crescita. In Italia, come altrove, la struttura finanziaria delle imprese influisce sul valore delle stesse e influenza le capacità di fare investimenti e di competere. Il consolidamento della ripresa richiede anche di arricchire e diversificare la finanza.

Giovanni Ajassa

La ripresa dell'export italiano: imprese e mix produttivo

S. Costagli ☎ 06-47027054 – simona.costagli@bnlmail.com

Nel corso del 2006 l'export italiano ha registrato una crescita sostenuta; stime preliminari indicano che la flessione delle quote sul commercio mondiale (in quantità e valore) dovrebbe aver rallentato, con un recupero di quelle in valore nei confronti dei principali partner europei.

Le esportazioni italiane risultano ancora fortemente concentrate a livello territoriale: oltre l'80% parte dalle regioni centro-settentrionali, in particolare da Lombardia, Veneto ed Emilia Romagna.

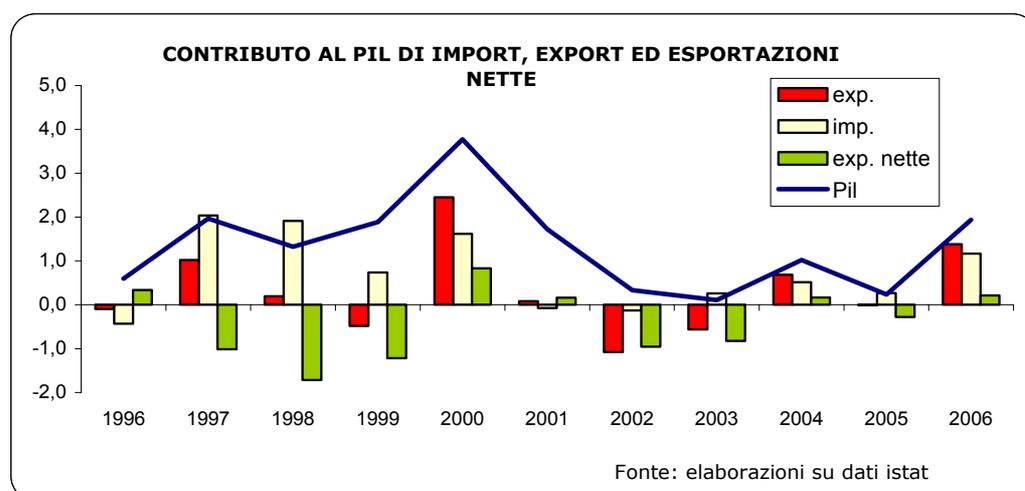
La cattiva performance registrata negli anni passati è stata da molti attribuita alla composizione settoriale dell'export italiano. Alcuni studi riferiti al periodo 1990-2001 dimostrano tuttavia che al pari dei partner europei, e anche nei settori tradizionali, i prodotti italiani coprivano una fascia qualitativa superiore rispetto a quella dei paesi emergenti.

La causa del recupero dell'export, più che nella mutata composizione settoriale, sembra doversi ricercare nelle caratteristiche delle imprese che sono riuscite ad aumentare le proprie vendite all'estero: si tratta, in prevalenza, di imprese con capitale umano più qualificato che prima dell'attuale ripresa avevano adottato nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione.

Nel corso del 2006 l'export italiano ha registrato una crescita dell'8,8% rispetto all'anno precedente, raggiungendo i 326,2 miliardi di euro. Le variazioni positive hanno riguardato soprattutto i metalli e prodotti in metallo, i prodotti chimici e le fibre sintetiche e artificiali e i mezzi di trasporto, rispettivamente 3°, 4° e 2° settore per quota percentuale di esportazioni complessive del paese. Grazie anche a una crescita sostenuta del commercio mondiale, nell'ultimo anno appaiono in ripresa anche le esportazioni in volume (+5,5% contro lo 0% del 2005).

La Ue continua a rappresentare il principale mercato di sbocco, con una quota del 58% (in flessione rispetto al 60% del 2005) e una porzione delle vendite verso i primi 4 stati – Germania, Francia, Spagna e Regno Unito – (40% circa) pressoché invariata.

Il contributo delle esportazioni alla crescita media annua del Pil nell'anno appena trascorso è stato dell'1,4%, il valore più alto negli ultimi dieci anni con l'unica eccezione del 2000.



L'andamento nelle diverse regioni

Le esportazioni italiane risultano fortemente concentrate nelle regioni centro-settentrionali: pur mostrando una forte variabilità, queste nel complesso coprono circa l'87% dell'export italiano. Spiccano in particolare le quote della Lombardia (28,4%), del Veneto (13,4%) e dell'Emilia Romagna (12,6%). L'export delle regioni meridionali e delle isole (cresciuto nel 2006 meno della media nazionale) rappresenta solo l'11% del totale, e si concentra per lo più in Campania, Sicilia, Abruzzo e Puglia.

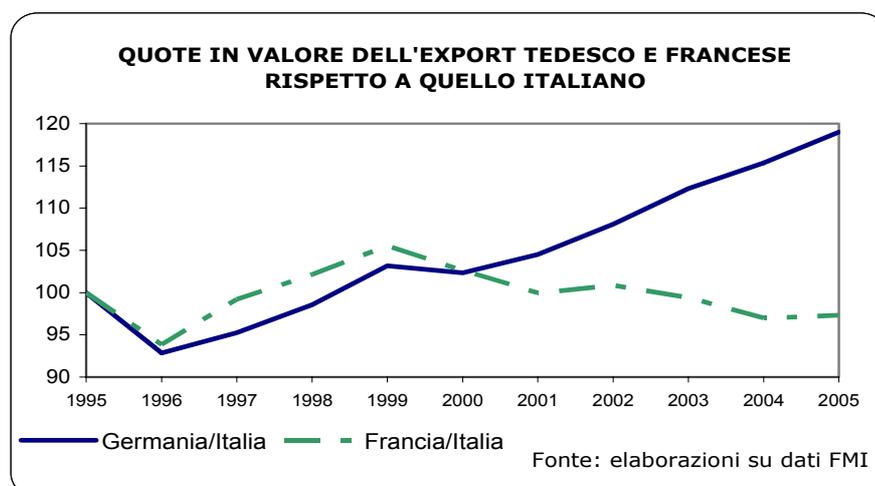
La Germania rappresenta il principale paese di destinazione, in particolare per le aree con una maggiore vocazione all'export: nel complesso, le vendite dirette verso questo paese da parte delle sole regioni del Nord superano il 72%. Nel corso dell'ultimo anno si è assistito comunque a una graduale crescita della quota di esportazioni dirette verso i paesi extra Ue: nelle regioni del Centro, nel 2006 essa è risultata superiore al dato medio nazionale, in particolare per le merci dirette verso la Russia, i paesi europei non Ue, gli Stati Uniti, i paesi Opec e il Giappone. L'export diretto in Cina rappresenta ancora per tutte le aree un dato residuale (1,7% è la quota italiana), anche se in crescita.

Un'analisi delle quote di mercato

Dopo un decennio (1996-2005) in cui il tasso di crescita medio annuo delle esportazioni¹ è stato pari allo 0,6%, contro il 6,5% del commercio mondiale, i dati del 2006 (in particolare quelli relativi alla seconda parte dell'anno) sembrano indicare una sostanziale ripresa e un parziale recupero delle quote rispetto ai principali partner: Francia, ma anche Germania, Regno Unito e Spagna.

Negli ultimi dieci anni la quota italiana sull'export mondiale ha mostrato un andamento discendente, con alcune differenze a seconda che si considerino i dati in termini di quantità o di valore. Mentre infatti la quota in quantità ha registrato una flessione più marcata (-41,5% nel decennio 1995-2005), per quella in valore la flessione è stata pari al 21%. Se tuttavia si guarda solo all'ultimo quinquennio, le quote in valore risultano aver perso solo il 4,6%, contro il 26% circa delle quantità.

La perdita di quote di mercato, in particolare a favore dei paesi emergenti e di nuova industrializzazione, rappresenta un fenomeno ampiamente noto e previsto in un contesto di integrazione dei mercati. Il tema più rilevante, tuttavia, diviene quello di confrontare la posizione del paese con quella dei suoi principali partner. Tra il 1995 e il 2005, il confronto con Francia e Germania, in termini di quote in valore, mostra una perdita di terreno nei confronti della seconda e una sostanziale tenuta nei confronti della Francia (con un certo recupero a partire dal 1999), rispetto alla quale il rapporto è rimasto su valori analoghi a quelli di inizio periodo.



¹ Esportazioni di beni a prezzi costanti.

Migliora la qualità dell'export italiano: ma è una novità?

La deludente performance dell'export italiano negli ultimi anni è stata attribuita principalmente alla specializzazione produttiva sbilanciata verso settori più esposti alla concorrenza dei paesi emergenti che godono di un vantaggio competitivo legato al minore costo del lavoro. A tale proposito, alcuni recenti studi riferiti a Germania, Francia, Italia e Spagna e relativi al periodo 1990-2001² rilevano come, nonostante la composizione, le esportazioni italiane non fossero in diretta competizione con quelle dei paesi emergenti. La similitudine produttiva tra i settori esportatori, in altre parole, non implica necessariamente che essi siano in concorrenza, poiché occorre considerare anche la gamma dei prodotti. Nel periodo esaminato la qualità delle merci esportate dai produttori italiani risultava mediamente superiore a quella delle esportazioni dei principali paesi emergenti concorrenti. Tale condizione appare comune ai quattro paesi considerati con una leggera eccezione per alcune fasce di prodotti. L'intensità della concorrenza appare più rilevante nei prodotti tradizionali di qualità inferiore. La similitudine dei prodotti esportati dai paesi emergenti, nel caso dell'Italia, risultava più accentuata nel caso dei prodotti in pelle e manufatti in pelle, nei manufatti in sughero e legno, nell'abbigliamento e accessori e, in misura inferiore, anche per gli articoli da viaggio, le borse e le calzature.

L'indicazione proveniente da queste analisi, pertanto, è che forse già alla fine dello scorso decennio i produttori italiani avevano avviato un processo di differenziazione qualitativa dei prodotti anche all'interno di settori tradizionali. Studi di questo genere presentano tuttavia il limite dell'ipotesi di base, indubbiamente restrittiva, che a valori medi unitari più elevati corrisponda una qualità più elevata dei prodotti. L'utilizzo dei valori medi unitari comporta alcuni problemi e criticità, soprattutto quando vengono utilizzati a un livello di disaggregazione settoriale non troppo fine, esponendo quindi le stime al rischio di *aggregation bias*:³ in altre parole, categorie troppo ampie possono includere prodotti molto diversi per tecnologia di produzione, struttura di mercato e strategie di prezzo.

La ripresa dell'export è frutto di una ricomposizione produttiva?

La ripresa dell'export italiano nel 2006 appare piuttosto robusta. Può tuttavia rivelarsi utile un'analisi più dettagliata che verifichi se essa discenda da una modifica del sistema produttivo italiano o da altri fattori che la rendano diversa dalla "falsa partenza" registrata nel 2003.⁴

Un'interessante indagine condotta in questi mesi⁵ rileva come, nel corso degli ultimi dieci anni, la specializzazione internazionale dell'Italia non abbia subito modifiche sostanziali: in altre parole, né la perdita di quote di mercato cominciata a metà degli anni Novanta, né la ripresa degli ultimi tempi sembrano legate a una variazione della specializzazione settoriale. La perdita di competitività, più che specifici settori, sembra aver colpito il sistema paese nel suo complesso. Nel periodo 2003-2005, l'indicatore di vantaggio comparato di Balassa⁶ non è variato in modo significativo rispetto al decennio precedente: i vantaggi comparati appaiono ancora negativi nei settori più avanzati (macchine per ufficio, elettriche e per telecomunicazioni), mentre le esportazioni sono dominate dai settori più tradizionali (meccanica). Inoltre, la perdita di quote di mercato ha riguardato anche alcuni settori meno esposti alla concorrenza dei paesi emergenti, così come il recente recupero ha coinvolto i settori del *made in Italy*. Sebbene in quest'ultimo caso parte della ripresa dell'export sembra potersi attribuire a una crescente porzione di lavorazioni svolte in paesi terzi (si tratta di

² Si veda, ad esempio, Monti P. (2005), "Caratteristiche e mutamenti della specializzazione delle esportazioni italiane", *Temi di discussione*, Banca d'Italia, n. 559.

³ Su questo punto, si veda Bugamelli M. e R. Tedeschi (2005), "Le strategie di prezzo delle imprese esportatrici italiane", *Temi di discussione*, Banca d'Italia, n. 563.

⁴ Si veda Ministero dell'economia e delle finanze (2007), *Relazione unificata sull'economia e la finanza pubblica*, marzo.

⁵ Barba Navaretti G., M. Bugamelli, R. Faini, F. Schivardi e A. Tucci (2007), *Le imprese e la specializzazione produttiva dell'Italia. Dal microdeclino alla microcrescita?*, Rapporto preparato per il convegno "I vantaggi dell'Italia", organizzato dalla Fondazione Rodolfo De Benedetti, Roma, 22 marzo.

⁶ L'indice di Balassa mette in rapporto le esportazioni di un paese di un determinato bene con le esportazioni dello stesso bene di una determinata area di riferimento. Se l'indice normalizzato è superiore a 1 il paese presenta un vantaggio comparato nell'export del bene in questione.

settori, come ad esempio il tessile, in cui il processo di delocalizzazione negli ultimi anni è stato piuttosto diffuso), sembra tuttavia evidente che la causa del recupero dell'export, più che nella mutata composizione settoriale, vada ricercata nelle caratteristiche delle imprese che sono riuscite ad aumentare le proprie esportazioni. In particolare, in Italia si starebbe verificando il fenomeno, già osservato nell'ultimo decennio in altri paesi (ad esempio negli Stati Uniti o in Cile), di "distruzione creativa", in cui le imprese meno valide escono dal mercato mentre rimangono quelle in grado di intraprendere politiche di ristrutturazione che permettono loro di competere con maggiore successo sui mercati internazionali. Tale fenomeno sarebbe in corso sia nei settori manifatturieri tradizionali, sia in settori più avanzati, come ad esempio la meccanica strumentale.

Il ruolo delle imprese esportatrici

Secondo gli ultimi dati Istat (archivio ASIA), le imprese esportatrici italiane rappresentano il 4,2% delle imprese attive, ma la percentuale è ben più elevata se si considerano solo le imprese di maggiore dimensione: tra quelle con oltre 500 addetti le esportatrici sono quasi il 62%, e superano il 50% nel caso di imprese con 50-499 addetti. Per contro, la percentuale di esportatrici non arriva al 2% per le imprese con meno di 4 addetti. Le imprese esportatrici, in tutte le classi dimensionali, presentano un numero medio di addetti sistematicamente superiore: nella sola classe con oltre 250 addetti (grandi imprese) esse risultano più grandi del 21%. Alla maggiore dimensione corrisponde inoltre una produttività più elevata: in media le esportatrici realizzano un valore aggiunto per addetto del 65% superiore e, pur esibendo un maggiore costo del lavoro per dipendente, registrano profitti più elevati, e investimenti per addetto superiori del 42% rispetto alle imprese non esportatrici.

Se tali valori siano causa o effetto dell'attività sui mercati esteri non è possibile inferirlo dalla semplice osservazione dei dati. Secondo un'interessante verifica empirica⁷ condotta su dati recenti, la specializzazione produttiva non sarebbe il principale fattore di debolezza strutturale per le imprese esportatrici italiane, soprattutto negli ultimi anni. Altri fattori, indipendenti dal settore, sembrano poter limitare o favorire l'attività internazionale. In particolare, la dimensione d'impresa si rivela un fattore di competitività più importante per la sopravvivenza sui mercati esteri che su quello interno, dove ad esempio la performance delle imprese con 50-150 addetti non risulta significativamente diversa da quelle con 150-500 addetti. Insieme alla dimensione, un fattore rilevante è rappresentato dalla qualità del capitale umano: disporre di personale ben preparato permette in media una maggiore capacità di vendita sui mercati esteri. In particolare, viene evidenziato il ruolo degli addetti nelle mansioni impiegate. La stima, riferita al quinquennio 2000-2005, rileva come un aumento del numero di anni di istruzione del personale impiegatizio (passaggio dal 25° al 75° percentile nella distribuzione del numero di anni di istruzione) porti a una crescita delle esportazioni pari a circa il 4%. Sul mercato domestico, la crescita del fatturato conseguente a una trasformazione di questo tipo, pur positiva, appare tuttavia più contenuta. La stessa stima rileva anche un impatto positivo nell'adozione e nell'utilizzo di nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione. In particolare, le imprese che dall'inizio del periodo di analisi avevano già adottato le nuove tecnologie, con un conseguente mutamento organizzativo (e un maggiore coinvolgimento dei gradi gerarchici inferiori nei processi decisionali), si sono rivelate più competitive sui mercati esteri.

⁷ Barba Navaretti *et al.* (2007).

Tassi & cambi nel mondo

S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

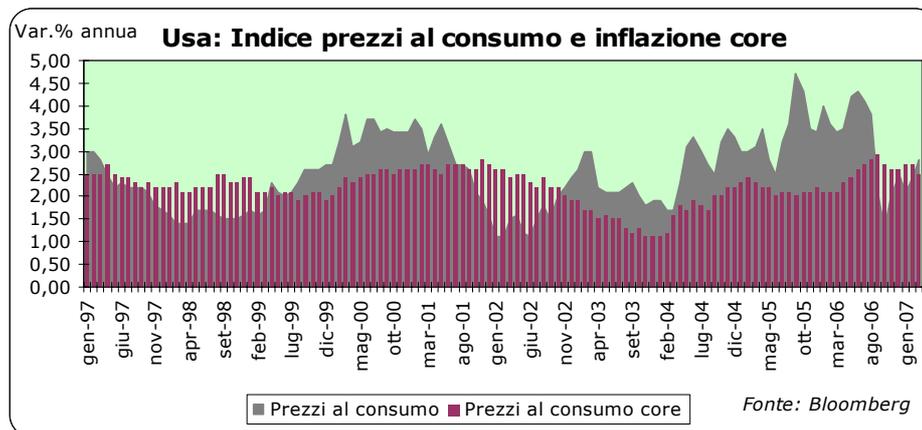
L'economia statunitense continua a fornire segnali congiunturali contrastanti: a fronte di una riduzione del deficit commerciale e di un buon andamento delle vendite al dettaglio, i dati recenti evidenziano una ripresa dei prezzi al consumo e una flessione della produttività. Nel complesso l'economia è attesa espandersi ad un ritmo moderato anche nei prossimi trimestri nonostante le difficoltà del settore immobiliare, nel quale però si riscontrano alcuni segnali di stabilizzazione.

Nell'area dell'euro indicazioni positive provengono dalla produzione industriale, che mostra una buona dinamica, specie nel settore dei beni capitali, mentre l'inflazione evidenzia in marzo segni di accelerazione. I prezzi al consumo raggiungono l'1,9%, situandosi poco al di sotto del tetto del 2% dichiarato dalla Banca centrale europea che è attesa operare un rialzo del tasso di riferimento al 4% nel mese di giugno. Il quadro economico al momento non sembra contenere elementi tali da suggerire a breve ulteriori manovre restrittive di politica monetaria.

Stati Uniti: migliora il saldo commerciale ma accelerano i prezzi al consumo

La lettura dei numerosi dati congiunturali degli ultimi giorni conferma un quadro economico per gli Stati Uniti che appare positivo, anche se caratterizzato dal consolidamento di una crescita economica più moderata rispetto allo scorso anno.

Il deficit commerciale statunitense si è ridotto nel mese di febbraio a 58,4 mld. di Usd dai 58,9 mld. di Usd del mese precedente. I dati diffusi dal Dipartimento del Commercio indicano una riduzione sia delle importazioni che delle esportazioni. In particolare diminuiscono l'acquisto di beni dalla Cina, che raggiunge il livello minimo da maggio 2006, e l'import di petrolio. Il rallentamento della crescita statunitense potrebbe indebolire la domanda di beni di consumo e di attrezzature industriali importate dall'estero, mentre il buon andamento dell'economia europea e di quella giapponese potrebbero continuare a sostenere l'export degli Usa.



La spesa per consumi delle famiglie, anche se in parte dilatata dagli aumenti nel prezzo della benzina e dei beni alimentari, continua a sostenere l'economia statunitense. Nel primo trimestre 2007 le vendite al dettaglio sono aumentate del 5,7% t/t (6,6% t/t al netto delle auto) grazie anche al buon andamento nel mercato del lavoro. Positive indicazioni provengono sia dal dato sulle vendite di marzo (0,7% m/m) sia dalla revisione al rialzo di quello di febbraio (da 0,1% a 0,5% m/m). Un contributo positivo a questo risultato è derivato dalle miti condizioni climatiche che hanno favorito la vendita di abbigliamento di stagione e dall'aumento del prezzo della benzina che ha sostenuto i ricavi della distribuzione.

Tra le componenti, anche i materiali per l'edilizia hanno registrato nel mese di marzo un'evoluzione positiva nonostante il momento non favorevole del settore immobiliare, tuttavia la variazione annuale rimane in territorio ampiamente negativo.

Alcuni segnali di attenuazione dell'attività economica trovano riscontro nell'andamento della produzione industriale che nel mese di marzo ha fatto segnare una flessione dello 0,2%, dopo il +0,8% (rivisto al ribasso dall'1% indicato in un primo momento) del mese di febbraio. L'andamento della produzione è stato diversificato tra i comparti. Nel settore manifatturiero è aumentata dello 0,7 per cento grazie soprattutto a un anticipo nella produzione di beni durevoli e a un aumento negli ordini di attrezzature da lavoro (ad es. computer). Nel settore delle *utilities* è invece diminuita del 7,0% dopo un aumento del 7,6% il mese scorso, questa inversione è in gran parte attribuibile a fattori climatici. Quest'anno il secondo marzo più caldo dell'ultimo secolo ha fatto diminuire la domanda per il riscaldamento domestico, dopo un febbraio caratterizzato invece da temperature medie al di sotto della norma.

Ulteriori elementi di riflessione circa l'evoluzione dello scenario si possono cogliere osservando una ripresa dei prezzi sia alla produzione sia al consumo.

I prezzi alla produzione nel mese di marzo sono aumentati dell'1,0% dopo l'1,3% del mese precedente, ma l'indice dei prezzi al netto di alimentari ed energia rimane invece invariato dopo essere aumentato per quattro mesi consecutivi.

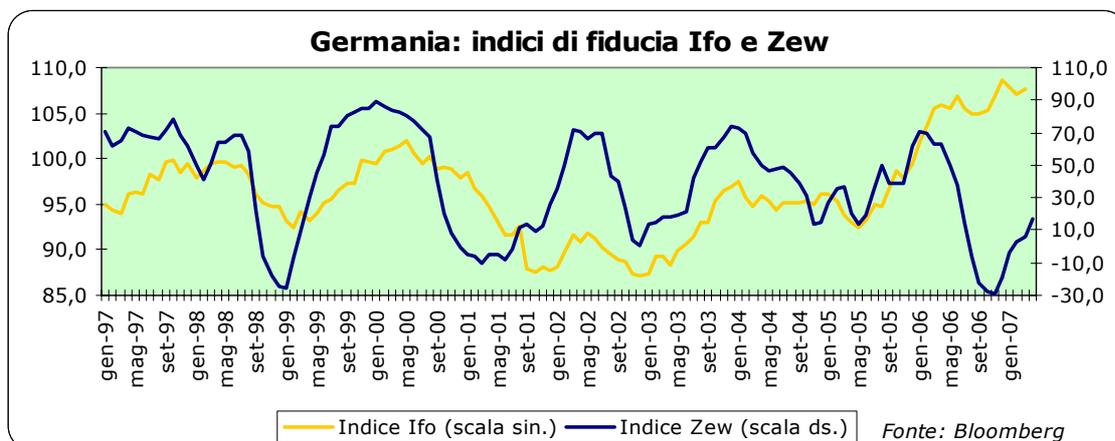
I prezzi al consumo a marzo hanno invece registrato il valore di incremento più elevato degli ultimi dodici mesi (0,6% m/m); questa accelerazione porta la crescita tendenziale al 2,8% a/a dal 2,4% del mese scorso. A spingere al rialzo i prezzi è stata la componente energetica, che con una variazione del 5,9% m/m in marzo ha contribuito per 0,5 p.p. all'aumento dell'indice generale. La componente al netto degli alimentari e dell'energia è cresciuta invece solo marginalmente (0,06% m/m, la minor variazione da giugno 2005). Le pressioni sull'inflazione *core* di alcune componenti (es. spese mediche, abbigliamento) che nei mesi precedenti avevano spinto al rialzo l'indice sono risultate molto moderate nel mese di marzo. Nel complesso l'indice *core* è aumentato su base annua del 2,5% dal 2,7% di febbraio.

La Federal Reserve, che dalle minute dell'ultimo meeting monetario dello scorso 20-21 marzo si mostrava preoccupata proprio per l'andamento della componente grezza dell'inflazione, continuerà a seguire con grande attenzione l'evoluzione dei prezzi per orientare la propria strategia di politica monetaria. I principali fattori di rischio sono da ricercarsi in un possibile rialzo nel prezzo dell'energia e da una dinamica crescente del costo del lavoro. L'economia è comunque attesa in espansione a un ritmo moderato anche nei prossimi trimestri nonostante le difficoltà del settore immobiliare, nel quale però si riscontrano alcuni segnali di stabilizzazione.

Area dell'euro: in crescita la produzione industriale, intorno al 2% l'inflazione

L'area dell'euro nel mese di marzo ha visto un'accentuazione della dinamica dei prezzi al consumo che hanno raggiunto un valore prossimo al tetto del 2% dichiarato dalla Banca centrale europea. Lo scorso mese i prezzi sono aumentati dell'1,9% rispetto all'anno precedente (dall'1,8% di febbraio) e dello 0,7% rispetto al mese precedente (dallo 0,6% di febbraio). Nonostante l'inflazione sia rimasta negli ultimi mesi sotto al limite stabilito dalla Banca centrale europea, la crescita economica più sostenuta degli ultimi sei anni, il rialzo nelle quotazioni dei prodotti petroliferi e le pressioni per un rialzo dei salari in diversi paesi dell'area vengono considerati elementi di rischio per l'evoluzione dei prezzi a breve e medio termine.

Positiva invece l'evoluzione della produzione industriale che, al netto delle costruzioni, è aumentata a febbraio dello 0,6% m/m dopo il -0,5% del mese scorso. La produzione è rimasta sostenuta in tutti i settori ed è stata supportata da prezzi del petrolio contenuti nel mese. La produzione di beni capitali in particolare ha evidenziato una dinamica molto forte, grazie alle favorevoli condizioni di finanziamento e ad un livello elevato dei profitti delle imprese. Stimoli alla produzione nel settore dei beni di consumo derivano inoltre dai miglioramenti sul mercato del lavoro e dall'aumento del reddito disponibile. Nel complesso gli indicatori del settore industriale negli ultimi mesi, pur con alcuni segnali contrastanti, sembrano confermare il persistere di una solida attività economica.



Tra i paesi dell'area continua il favorevole momento congiunturale della Germania. L'indice di fiducia Zew (che sintetizza il bilancio tra giudizi positivi e negativi circa l'evoluzione dell'economia tedesca nei sei mesi successivi alla rilevazione) nel mese di aprile ha mostrato un significativo miglioramento aumentando di ben 10,7 punti e portandosi a 16,5 dai 5,8 di marzo. Anche se il valore attuale rimane distante dalla media di lungo periodo (pari a 33,1 punti), le indicazioni che si possono trarre sono quelle di un'attesa accelerazione nel ciclo di crescita della Germania nei prossimi sei mesi. Questo scenario trova riscontro nel momento favorevole del mercato del lavoro che alimenta la domanda interna in un contesto in cui anche la domanda di investimenti presenta un andamento positivo.

Tra le componenti dell'indice migliora significativamente quella relativa alle condizioni economiche attuali che passa a 76,9 da 69,2 di marzo. Anche le aspettative sull'evoluzione dell'economia europea passano a 10,7 dal valore di 5,6 dello scorso mese.

Nel complesso il ciclo economico nell'area dell'euro potrebbe continuare nei prossimi mesi la fase di moderato rallentamento. La Bce è attesa operare un rialzo del tasso di riferimento al 4% nel mese di giugno: il quadro economico al momento non sembra contenere elementi tali da suggerire a breve ulteriori manovre restrittive di politica monetaria.

					Scorsa sett.	Attuale
	II trim 06	III trim 06	IV trim 06	I trim 07	12/04/2007	19/04/2007
Tassi di cambio						
yen-dollaro	114	118	119	118	119,1	118,4
dollaro-euro	1,28	1,27	1,32	1,33	1,346	1,360
yen-euro	146	149	157	157	160,6	160,1
sterlina-euro	0,69	0,68	0,67	0,68	0,680	0,679
Eurotassi a 3 mesi						
dollaro	5,48	5,37	5,36	5,35	5,36	5,36
euro	3,06	3,42	3,73	3,92	3,97	3,98
yen	0,36	0,43	0,57	0,67	0,65	0,66
sterlina	4,75	5,07	5,32	5,62	5,59	5,67
Titoli di Stato a 10 anni						
Stati Uniti	5,15	4,63	4,70	4,65	4,74	4,67
Germania	4,07	3,71	3,96	4,06	4,17	4,19
Giappone	1,93	1,68	1,69	1,65	1,67	1,68
Italia	4,37	4,00	4,22	4,27	4,37	4,39
Gran Bretagna	4,70	4,52	4,74	4,96	5,05	5,06

Fonte: Datastream, dati di fine periodo

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	98,3	98,6	99,4	99,8	100	100,1	100	100,2	100,7	101	100,8	101,1	100,0
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,5	102,5	102,6	102,7	103,1	102,2
2007	102,5	102,7	103,4	104,0	104,4	104,6	104,4	104,6	104,7	104,8	104,7	105,0	104,1
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	-0,6	0,3	0,8	0,4	0,2	0,2	-0,2	0,3	0,5	0,3	-0,2	0,3	0,2
2006	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2
2007	-0,6	0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,3	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	1,9	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	2,3	2,2	2,2
2006	2,4	2,3	2,2	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	2,2
2007	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	1,9	1,8	1,9
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	98,1	98,0	99,2	100,0	100,3	100,3	100,1	99,9	100,5	101,2	101,2	101,2	100,0
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,6	102,7	102,4	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,2	102,3	103,5	104,3	104,5	104,5	104,3	104,0	104,6	105,1	105,2	105,2	104,1
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,6	0,7	0,0	0,0	0,2
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
2007	-1,1	0,1	1,2	0,8	0,2	0,0	-0,2	-0,3	0,6	0,4	0,1	0,0	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	2,0	2,0	2,2	2,1	2,3	2,1	2,1	2,1	2,2	2,6	2,4	2,1	2,2
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
2007	1,9	2,1	2,1	2,0	1,9	1,8	1,9	1,8	1,7	1,9	1,9	1,8	1,9
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
2005	125,6	126	126,4	126,6	127	127	127,5	127,7	127,7	128	128,1	128,1	127,1
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,4	130,2	130,4	130,5	129,8
2007	130,6	131,0	131,3	131,7	132,1	132,2	132,7	133,0	133,0	133,1	133,3	133,4	132,3
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1
2007	0,1	0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,2	2,2	2,2	1,9

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni