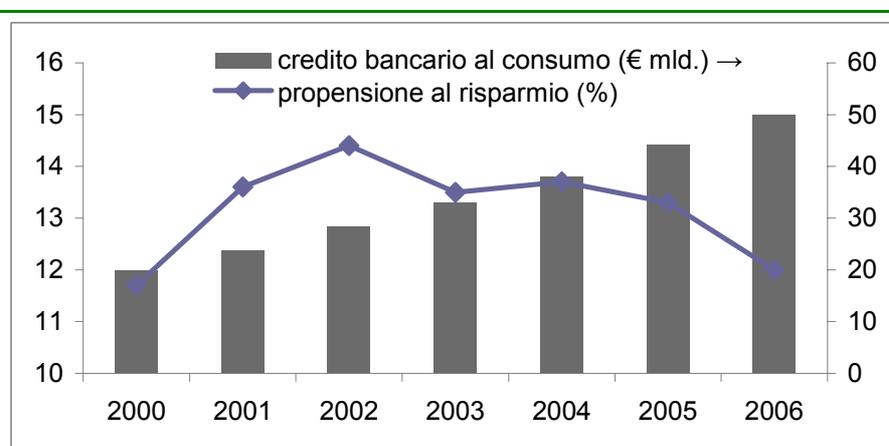


Famiglie italiane: propensione al risparmio e credito al consumo



Fonte: Banca d'Italia e ISTAT

Editoriale - I consumi delle famiglie assumono un ruolo chiave nello sviluppo congiunturale del PIL in Italia e in Europa. Nel nostro paese il 2006 ha visto la spesa delle famiglie aumentare di più del reddito disponibile. La propensione al risparmio è diminuita di oltre un punto percentuale mentre il credito al consumo utilizzato dalle famiglie italiane presso le banche e le società finanziarie è aumentato di circa 13 miliardi di euro in un anno. Una duratura ripresa dei consumi dipenderà dalla riduzione delle incertezze e delle situazioni di disagio che caratterizzano una porzione non piccola delle famiglie italiane.

Pag. 4 - I legami economici tra Francia e Italia sono forti. Per il nostro paese la Francia rappresenta il secondo principale partner commerciale, con una quota dell'11,7% sulle esportazioni e del 9,2% sulle importazioni. Tra il 2003 e il 2006 il saldo commerciale tra i due paesi ha segnato un avanzo crescente a favore dell'Italia. La composizione dell'export italiano mostra una significativa ricomposizione con un calo dei prodotti tessili e dell'abbigliamento a vantaggio delle macchine e degli apparecchi meccanici.

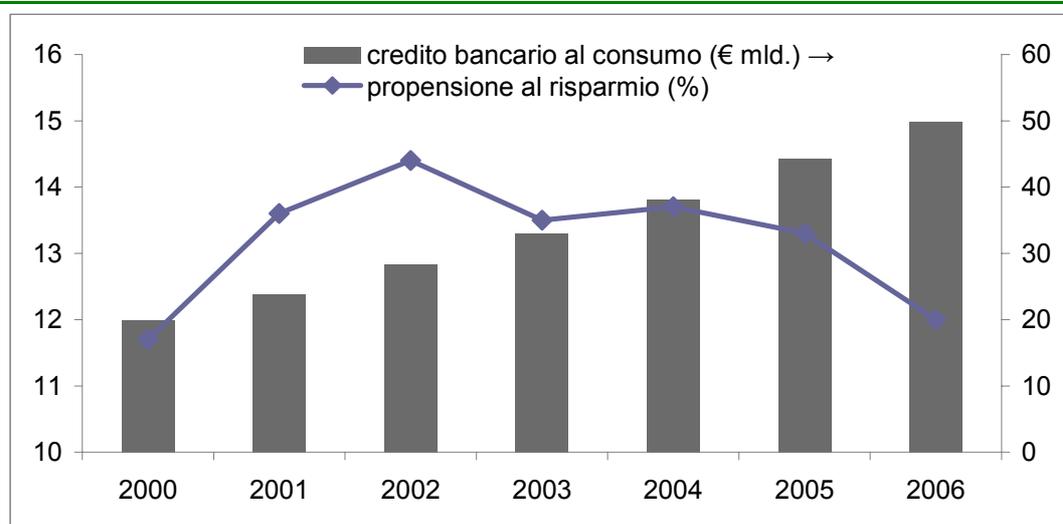
21

2007

1 giugno 2007

Editoriale: media e varianza

Famiglie italiane: propensione al risparmio e credito al consumo



Fonte: Banca d'Italia e ISTAT

Come vanno i consumi in Italia? Lo sapremo venerdì prossimo 8 giugno quando l'ISTAT renderà noti i dati sui contributi delle diverse componenti all'incremento del PIL del primo trimestre. In tutte le economie avanzate la spesa delle famiglie rappresenta la porzione più cospicua del prodotto interno lordo. In Italia, dati 2006, parliamo di 870 miliardi di euro pari al 59% del valore complessivo del PIL.

I consumi pesano tanto. Il problema è che a volte crescono poco. E' accaduto in Germania ancora lo scorso anno. Nel 2006 la spesa delle famiglie tedesche ha contribuito per meno di un terzo alla crescita reale complessiva del prodotto. In Italia è andata meglio. Nel 2006 la spesa delle famiglie italiane ha alimentato circa metà dell'aumento del PIL. Gli sviluppi in corso nel 2007 appaiono articolati. Più di una variabile è in gioco.

Guardando ai dati sulla fiducia mensilmente censiti dall'ISAE, una tendenza al miglioramento delle aspettative delle famiglie italiane emerge se il riferimento è fatto ai minimi toccati nella primavera di tre anni fa. I primi mesi del 2007 hanno però denunciato una certa variabilità. Migliorano le attese sulla situazione individuale. Peggiora, invece, la fiducia sulla situazione economica generale. Il sentimento dei consumatori italiani rimane caratterizzato da un fondo di incertezza.

Guardando ai redditi, negli scorsi giorni il Rapporto annuale dell'ISTAT ha stimato che nel 2006 il reddito disponibile delle famiglie italiane sia cresciuto in termini nominali del 2,7%. La spesa delle famiglie consumatrici è aumentata del 4,2% (1,5% al netto dell'inflazione) e, quindi, più del reddito disponibile. Per quadrare i conti gli italiani hanno ridotto i risparmi, fatto leva sulla ricchezza accumulata in passato e aumentato i debiti. Secondo i calcoli dell'ISTAT la quota di reddito disponibile non destinata ai consumi – la propensione al risparmio – è diminuita dal 13,3% del 2005 al 12% del 2006. Secondo i dati della Banca d'Italia, la consistenza del credito al consumo erogato dalle banche alle famiglie italiane si è avvicinata a fine 2006 ai 50 miliardi di euro con un incremento di circa il 13% rispetto all'anno precedente. Alla fine del primo trimestre 2007 l'ammontare è cresciuto di un ulteriore miliardo. Rispetto al 1999, anno di nascita dell'euro, la consistenza del credito bancario al consumo è più che raddoppiata, ma il peso di questa forma di indebitamento rimane relativamente basso sia rispetto al reddito disponibile sia al totale delle attività finanziarie delle famiglie. Le proporzioni non cambiano se a quelli bancari si sommano i crediti al consumo utilizzati presso le società finanziarie che a fine 2006 hanno raggiunto l'ammontare di 38 miliardi di euro.

Con una propensione media al risparmio superiore al 10% e un indebitamento complessivo (credito al consumo + mutui + altri prestiti) pari al 47% del reddito disponibile, le famiglie italiane rimangono formiche più che cicale. Nella media dell'area euro il rapporto tra debiti e reddito delle famiglie è doppio che in Italia. Nel complesso, la ricchezza finanziaria netta delle famiglie è 2,7 volte il reddito disponibile in Italia contro solo 2 volte nella media dell'area euro. Sono dati positivi, che depongono a favore della stabilità del nostro sistema. Ma, associata a ciascuna media, c'è sempre anche una varianza. Ogni fenomeno ha una dispersione intorno ai suoi valori centrali. Il Rapporto annuale dell'ISTAT fissa in 2.750 euro mensili il reddito netto percepito in media da una famiglia italiana, ma avverte che ben il 28,9% delle nostre famiglie dichiara di non poter sostenere con le proprie risorse abituali una spesa necessaria e impreveduta di importo relativamente modesto (600 euro). Nel Mezzogiorno le famiglie in condizioni di disagio economico sono il 22,5% del totale contro il 6,5% nel Nord e il 9,2% nel Centro. In maniera autorevole, le "Considerazioni Finali" svolte giovedì scorso dal Governatore della Banca d'Italia annoverano la riduzione del rischio di povertà tra i ritardi che l'Italia è chiamata a colmare.

A monte delle analisi congiunturali, l'Italia non da oggi esibisce una situazione strutturale di minore perequazione delle condizioni economiche rispetto ad altri paesi europei. Nel nostro paese l'indice di concentrazione dei redditi familiari – che varia da zero nel caso in cui tutti abbiamo lo stesso reddito a 1 quando tutto il reddito è in capo a una sola famiglia – si attesta a 0,33. In Francia e Germania l'indice è più basso e pari a 0,28. La disuguaglianza dei redditi sale invece a 0,37 negli USA. La situazione italiana è a metà strada tra il modello franco-tedesco e il caso americano. L'esempio degli USA ci indica come una significativa disuguaglianza possa associarsi a un vivace dinamismo della spesa dei privati in un sistema economico e sociale che ha però profonde differenze rispetto al nostro. I consumi delle famiglie italiane devono riprendere slancio, riducendo le incertezze e le aree di inaccettabile disagio.

Giovanni Ajassa

In crescita l'avanzo commerciale con la Francia

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

In base ai dati dell'Organizzazione Mondiale del Commercio (WTO), nel 2006 il valore in dollari del commercio mondiale è cresciuto del 15%. In gran parte tale risultato è stato raggiunto grazie al recupero dell'Europa (+13%, contro il 9% del 2005), prima area al mondo per esportazioni ed importazioni, con una quota superiore al 40%.

La Francia rappresenta storicamente per il nostro paese il secondo principale partner commerciale, con una quota dell'11,7% sulle esportazioni e del 9,2% sulle importazioni. Negli ultimi tre anni, l'andamento degli scambi con la Francia, a differenza di quanto accaduto in precedenza, è stato divergente rispetto al trend complessivo del saldo italiano. Dal 2003 al 2006, infatti l'avanzo commerciale italiano nei confronti della Francia ha subito un consistente aumento, contro un aumento del passivo a livello globale.

L'insieme dei beni manufatti esportati ha subito negli ultimi quindici anni una ricomposizione rilevante, tanto che nel 2006 tra le prime quattro sezioni di beni esportate non figura più il tessile e l'abbigliamento, che nel 1992 pesava per l'11,6% ed è stata sostituita, già dalla fine degli anni novanta, dai metalli e prodotti in metallo, che nel 1992 non arrivavano neanche al 10%. Inoltre, dal 2003 l'Italia è divenuto un paese esportatore netto di macchine elettriche ed apparecchiature elettriche, elettroniche ed ottiche.

Negli ultimi anni il commercio mondiale ha raggiunto un valore delle esportazioni pari a 11.762 mld di dollari, realizzando dal 2000 al 2006 un tasso medio annuo di crescita dell'11%.

Nello stesso periodo anche gli scambi commerciali dell'Europa, la prima regione per esportazioni, (copre oltre il 40% degli scambi mondiali), sono cresciuti in valore in linea con le performance internazionali (+11% le esportazioni e le importazioni).

Tale andamento è attribuibile in misura principale alla Germania, primo paese a livello mondiale per esportazioni (quota pari al 9,2% nel 2006) e secondo per importazioni (quota pari al 7,4%), capace di coprire oltre un quinto delle esportazioni europee.

La Francia si è confermata anche nel 2006 il quinto paese a livello mondiale per esportazioni e il sesto per importazioni con quote di mercato rispettivamente del 4,1% e del 4,3%. L'Italia continua ad occupare l'ottavo posto per esportazioni e il settimo per importazioni con una quota del 3,4% e del 3,5%.

La Francia rappresenta storicamente per il nostro paese il secondo principale partner commerciale verso il quale è diretto l'11,7% delle esportazioni italiane e dal quale ha origine il 9,2% delle importazioni. Ma i rapporti commerciali sono notevolmente variati nel tempo così come è variato anche l'andamento della bilancia commerciale italiana in generale.

Dopo undici anni di avanzi di bilancia commerciale (1993-2003), negli ultimi tre anni, infatti, la bilancia commerciale italiana è tornata in passivo, superando i 21 mld di euro. I disavanzi commerciali hanno caratterizzato il commercio italiano pressoché per tutti gli anni settanta e ottanta. Nel 1970 l'Italia presentava un deficit pari 569 milioni di euro, che tuttavia costituiva ben il 6,3% dell'interscambio complessivo del paese.

Da allora il volume degli scambi è cresciuto di oltre 70 volte, passando da 9 miliardi di euro nel 1970 agli attuali 675 miliardi di euro, tanto che l'attuale livello record di deficit costituisce appena il 3,2% del valore degli scambi complessivi.

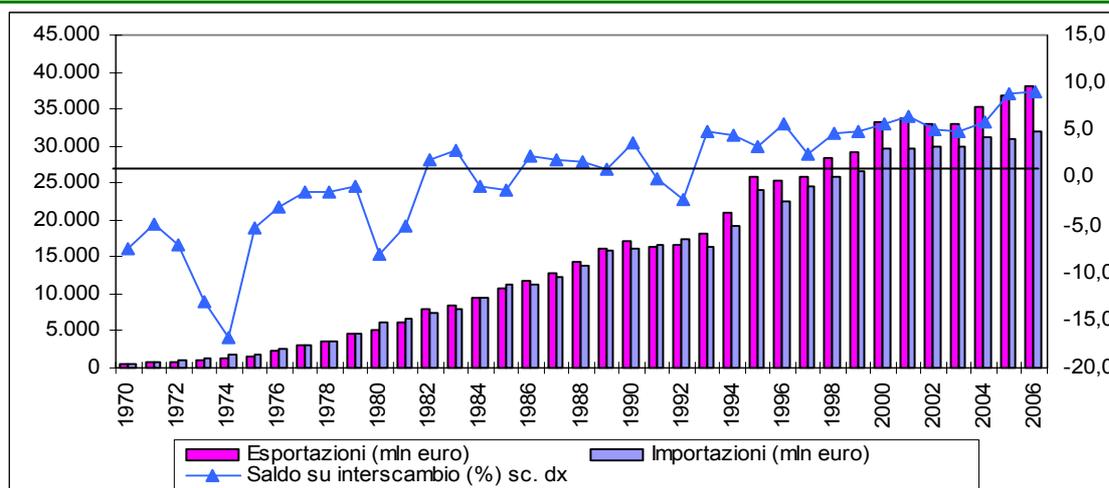
Aumenta l'avanzo nei confronti della Francia

Nello stesso periodo la posizione commerciale dell'Italia nei confronti della Francia è notevolmente variata. Tutti gli anni '70 sono stati caratterizzati da un deficit commerciale che ha raggiunto il picco in corrispondenza della crisi petrolifera (-16,8% dell'interscambio). E' dai primi anni '80 che l'Italia comincia a presentare degli avanzi commerciali verso la

Francia, ma solo dal 1993 tale trend è stato ininterrotto e nel 2006 l'avanzo ha raggiunto il livello record di 6,3 miliardi di euro, corrispondenti al 9% dell'interscambio bilaterale.

Il trend trova ulteriore conferma anche nei dati relativi al primo trimestre 2007, nel quale le esportazioni verso la Francia sono aumentate del 7,4% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente e le importazioni del 4,8%, generando un avanzo pari a 1,8 miliardi di euro, corrispondente al 10,2% dell'interscambio.

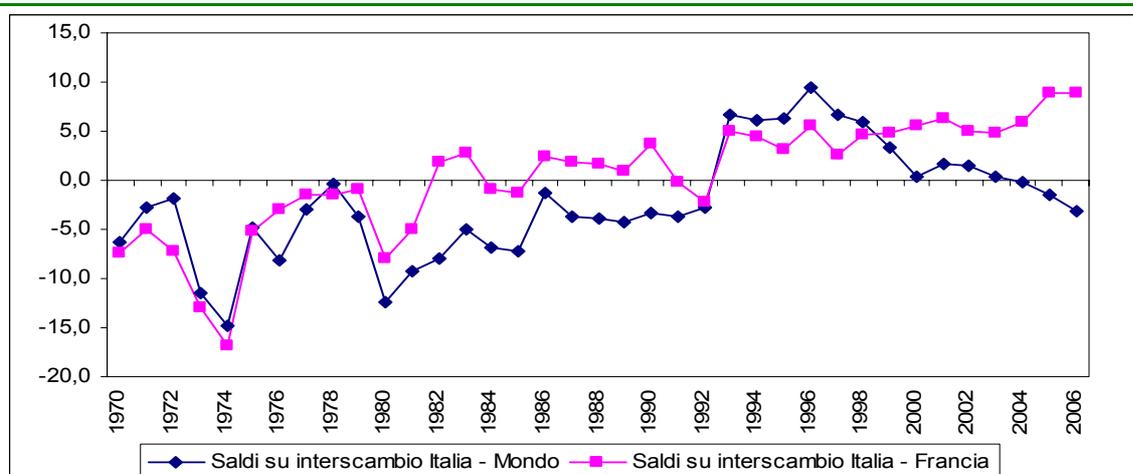
L'interscambio commerciale Italia - Francia



Fonte: elaborazioni su dati Istat

Negli ultimi tre anni, inoltre, l'andamento degli scambi con la Francia, a differenza di quanto accaduto in precedenza, è stato divergente rispetto al trend complessivo del saldo italiano. Dal 2003 al 2006, infatti, l'avanzo commerciale italiano nei confronti della Francia ha subito un consistente aumento, contro un aumento del passivo a livello globale. Il saldo commerciale complessivo dell'Italia è peggiorato, ad esempio, nei confronti della Germania con un disavanzo che ha raggiunto il livello del 15% dell'interscambio e nei confronti della Cina con un deficit che ha superato il 50% degli scambi.

Scambi commerciali Italia-Mondo e Italia-Francia



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Il peso della Francia quale partner commerciale è stato in crescita fino alla fine degli anni '80, quando le esportazioni pesavano per circa il 16% (hanno raggiunto la quota massima del 16,6% nel 1988) e le importazioni per oltre il 14% (14,8% nel 1988). Da allora il peso sull'export italiano si è ridotto di quasi 5 punti percentuali fino all'11,7% del 2006 e di 5,6 punti sull'import (9,2% nel 2006).

Le variazioni nella composizione settoriale dei beni scambiati

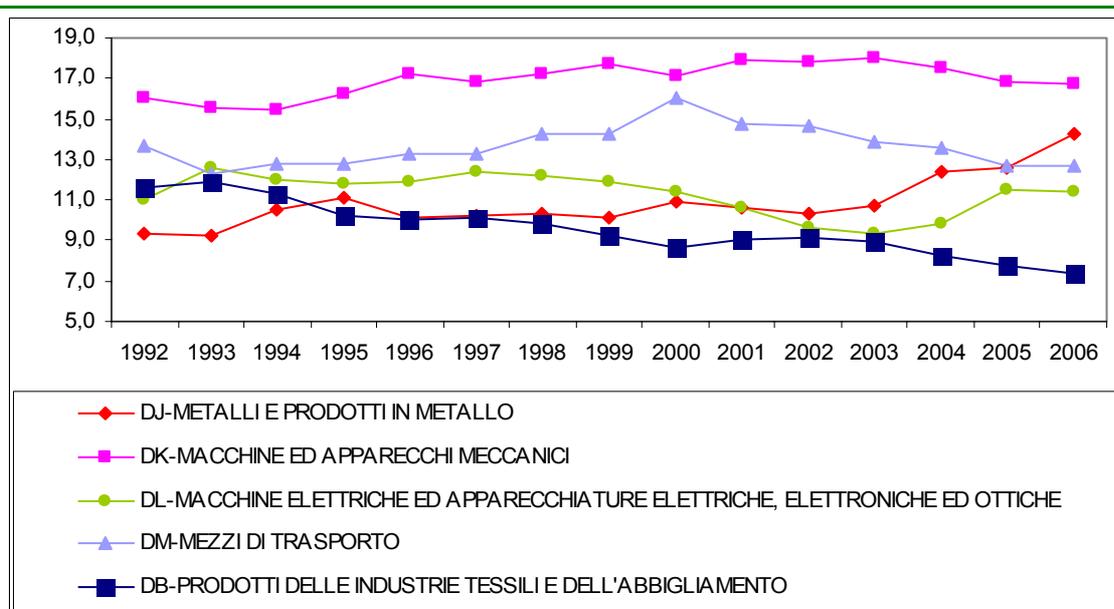
Naturalmente la maggior parte dei beni scambiati sono prodotti trasformati e manufatti (sezione D della classificazione delle attività economiche ATECO2002 - NACE) dei quali l'Italia è nei confronti della Francia un esportatore netto. Ad oggi le esportazioni di prodotti trasformati e manufatti coprono il 95,8% dei beni esportati verso la Francia e l'88,9% dei beni importati. Il peso dell'avanzo manifatturiero sull'interscambio settoriale, in costante crescita soprattutto negli ultimi quattro anni, si è confermato nel 2006 al 12,7%.

Verso la Francia l'Italia esporta principalmente macchine ed apparecchi meccanici (16,7%), metalli e prodotti in metallo (14,2%), mezzi di trasporto (12,6%) e macchine elettriche ed apparecchiature elettroniche ed ottiche (11,4%). Mentre la quota dei primi sul manifatturiero, è rimasta pressoché stabile negli ultimi 15 anni (16% nel 1992), la quota dei metalli e prodotti in metallo ha guadagnato quasi cinque punti percentuali, con una forte accelerazione dal 2003, tanto che nel 2006 è divenuta la seconda voce di manufatti esportati verso la Francia. La quota di mezzi di trasporto, dei quali l'Italia è un importatore netto, è in calo (13,7% nel 1992); il calo è ancora più accentuato se si considera il picco che tale voce aveva raggiunto nel 2000, quando i mezzi di trasporto pesavano per il 16% sulle esportazioni del manifatturiero.

L'insieme dei beni manufatti esportati verso la Francia ha subito negli ultimi quindici anni una ricomposizione rilevante, tanto che nel 2006 tra le prime quattro voci esportate non figura più quella relativa ai prodotti dell'industria tessile e dell'abbigliamento, che nel 1992 pesava per l'11,6% ed è stata sostituita già dalla fine degli anni novanta dai metalli e prodotti in metallo, che nel 1992 non arrivava neanche al 10%. Inoltre dal 2003 il paese è divenuto esportatore netto di macchine elettriche ed apparecchiature elettroniche ed ottiche.

Peso delle principali voci dell'export manifatturiero dell'Italia verso la Francia

(% dell'export manifatturiero verso la Francia)



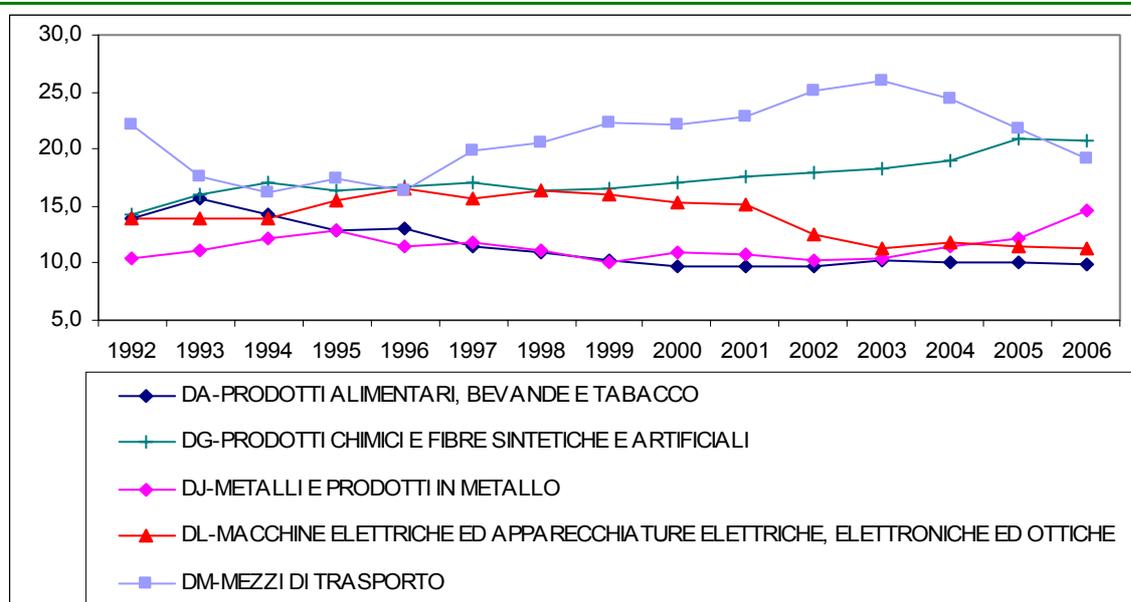
Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Nell'ambito dei beni manufatti importati dalla Francia rivestono ruoli rilevanti i prodotti chimici e fibre sintetiche e artificiali (20,7% nel 2006), i mezzi di trasporto (19,1% nel 2006), metalli e prodotti in metallo (14,6%), le macchine elettriche ed apparecchiature elettroniche ed ottiche (11,2% nel 2006).

La quota dei prodotti chimici e fibre sintetiche e artificiali è stata in crescita negli ultimi quindici anni (14,2% nel 1992), con una decisa accelerazione dal 2003, tanto che nel 2006 sono divenuti per la prima volta la prima voce di beni importati, superando i mezzi di trasporto. Come nelle esportazioni, anche nelle importazioni, la quota di mezzi di trasporto è in calo (22,2% nel 1992) e il calo è ancora più accentuato se si considera il picco del 26% raggiunto nel 2003.

Negli ultimi quindici anni si è registrata anche una ricomposizione nell'insieme dei beni manufatti importati. Nel 2006, infatti, tra le prime quattro voci non figura più quella relativa ai prodotti alimentari, bevande e tabacco, che nel 1992 pesava per l'13,8% ed è stata sostituita, già dalla fine degli anni novanta, dai metalli e prodotti in metallo.

Peso delle principali voci dell'import manifatturiero dell'Italia verso la Francia
(% dell'import manifatturiero verso la Francia)



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia italiana

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

A maggio è peggiorata leggermente la fiducia delle imprese, con il relativo indice sceso a 96,2 da 97,9. Nonostante il calo, la fiducia si mantiene su livelli elevati e superiori alla media di lungo periodo. Imprenditori fiduciosi e capacità produttiva da integrare rafforzano l'attesa per un'accelerazione degli investimenti nel 2007.

Nel 2006, la ripresa dell'economia italiana (+1,9%) è stata trainata in particolare dal Nord Est (+2,3%) e dal Nord Ovest (+2%). Inferiore al dato dell'Italia nel suo complesso è risultata la crescita nel Centro (+1,8%) e soprattutto nel Mezzogiorno (+1,4%).

Ad aprile i prezzi alla produzione hanno ulteriormente rallentato. L'indice è cresciuto del 3,4% a/a dal 3,8% di marzo. I prezzi alla produzione continuano a trarre giovamento dal raffreddamento della componente energia (+2,5% nel periodo gennaio-aprile a fronte di una crescita media annua superiore al 15% nel biennio 2005-06).

Nei primi quattro mesi del 2007 le retribuzioni orarie sono cresciute su base annua del 2,8%, in linea con quanto sperimentato lo scorso anno. La dinamica mensile ha evidenziato, però, un rallentamento della crescita. Ad aprile l'incremento tendenziale è stato pari al 2,5% dal 3,2% di gennaio.

Si mantiene alta la fiducia delle imprese italiane

A maggio è peggiorata leggermente la fiducia delle imprese manifatturiere. L'indice, al netto dei fattori stagionali, è sceso a 96,2 da 97,9.

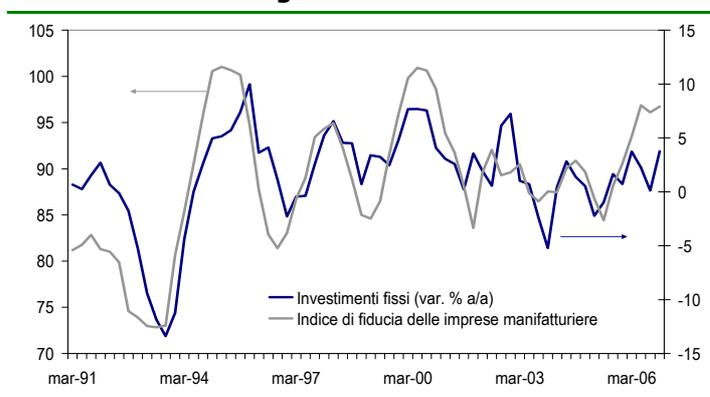
Il dato generale è stato penalizzato in particolare dalla caduta delle attese sulla produzione. La valutazione degli ordini si è mantenuta stabile, in presenza di una flessione della componente interna e di una risalita di quella estera. In peggioramento è risultata la valutazione della liquidità disponibile per esigenze operative.

A livello settoriale il calo della fiducia ha interessato tutti i principali comparti produttivi, risultando particolarmente intenso per i beni di consumo e per quelli intermedi.

L'indagine condotta dall'ISAE ha rilevato, inoltre, un peggioramento delle attese sugli andamenti futuri delle principali variabili aziendali (ordini, produzione e prezzi). Gli imprenditori sono apparsi meno ottimisti anche sulle prospettive generali dell'economia.

Il rallentamento della fiducia a livello nazionale è la sintesi di andamenti differenti tra le varie ripartizioni geografiche. Molto ampio è risultato il peggioramento sperimentato nel Nord Ovest. Nel Centro il clima di fiducia è apparso in recupero mentre nel Nord Est si è mantenuto sostanzialmente stabile.

Italia, la fiducia degli imprenditori e la dinamica degli investimenti



Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE

Nonostante il leggero calo di maggio, nella media degli ultimi tre mesi la fiducia delle imprese ha registrato un deciso miglioramento. Il progresso ha riguardato in particolare le imprese di piccola e media dimensione. La fiducia delle imprese italiane si mantiene, dunque, su livelli elevati. Con un valore pari a 96,2 l'indice risulta al di sopra della media di lungo periodo. Imprenditori fiduciosi nel futuro lasciano ben sperare sulla tenuta in prospettiva degli investimenti. Nel 2006, la ripresa dell'economia italiana ha tratto giovamento dalla crescente fiducia degli imprenditori che ha contribuito a sostenere l'accelerazione degli investimenti, aumentati del 2,4%. Negli ultimi quindici anni fiducia e investimenti hanno avuto un andamento apparentemente correlato. Nel corso degli ultimi trimestri, il sistema industriale italiano ha sperimentato un aumento del grado di utilizzo degli impianti che si posiziona ora su livelli storicamente elevati. Imprenditori fiduciosi si associano ad una capacità produttiva da integrare. Dopo la ripresa dello scorso anno il ritmo di sviluppo degli investimenti potrebbe ulteriormente accelerare nel corso del 2007 fornendo un solido contributo alla crescita dell'economia italiana.

2006, crescita italiana differenziata territorialmente

I dati, recentemente pubblicati dall'Istat, sui principali aggregati economici nelle grandi ripartizioni geografiche hanno evidenziato nel 2006 un andamento differenziato tra le diverse aree.

Lo scorso anno, la crescita italiana, con il prodotto aumentato dell'1,9%, è stata trainata in particolare dal Nord Est e dal Nord Ovest. Nelle due aree il Pil è cresciuto rispettivamente del 2,3% e del 2,0%. Inferiore al dato dell'Italia nel suo complesso è risultata la crescita economica nel Centro (+1,8%) e soprattutto nel Mezzogiorno (+1,4%).

Italia, dinamica di alcuni aggregati economici nelle grandi ripartizioni geografiche

(var. % annua)

	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Mezzogiorno	Italia
Pil *	2,0	2,3	1,8	1,4	1,9
Unità di lavoro **	1,9	1,8	1,4	1,4	1,6
Pil per unità di lavoro *	0,1	0,5	0,4	0,0	0,2

Fonte: Istat

* Variazioni percentuali calcolate su valori a prezzi dell'anno precedente

** Calcolate attraverso la trasformazione in unità a tempo pieno delle posizioni lavorative ricoperte da ciascuna persona occupata nel periodo di riferimento

La scomposizione del dato sulla dinamica del Pil nelle due componenti del fattore lavoro impiegato e della produttività dello stesso ha evidenziato un andamento ancor più eterogeneo tra le diverse ripartizioni geografiche.

Nel Nord Ovest la crescita del prodotto è stata ottenuta grazie all'aumento delle unità di lavoro (+1,9%), a fronte di una debole dinamica della produttività (+0,1%). La maggiore crescita sperimentata nel Nord Est è, invece, il frutto di un più robusto incremento della produttività (+0,5%) che ha più che compensato una crescita della componente lavoro leggermente inferiore (+1,8%). Anche nel Centro la performance economica è stata favorita da una dinamica della produttività più robusta di quella complessiva (+0,4% a fronte del +0,2% dell'Italia). Nel Mezzogiorno l'incremento del Pil è derivato esclusivamente da un aumento delle unità di lavoro (+1,4%) mentre la produttività è rimasta invariata rispetto all'anno precedente.

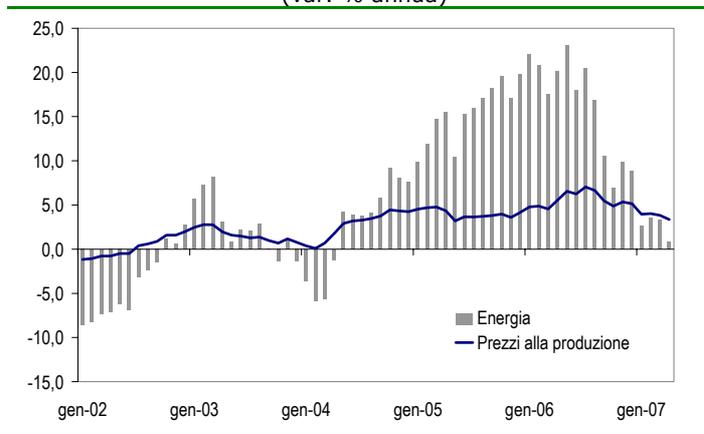
A livello di singole attività economiche, il valore aggiunto prodotto nell'agricoltura si è ridotto in tutte le ripartizioni geografiche con l'eccezione del Centro dove ha, invece, sperimentato un incremento dell'1,6%. La ripresa dell'industria, il cui valore aggiunto è cresciuto del 2,3% a livello nazionale, è apparsa particolarmente forte nel Nord Est (+3,1%) ma debole nel Mezzogiorno (+1,6%). La dinamica dei servizi è risultata, invece, nel complesso omogenea con ritmi di crescita che nelle singole aree non si sono discostati eccessivamente dal dato nazionale (+1,6%).

Prosegue il raffreddamento dei prezzi alla produzione

Ad aprile la dinamica dei prezzi alla produzione ha ulteriormente decelerato. L'indice è aumentato dello 0,6% m/m, con la crescita tendenziale ridottasi al 3,4% dal 3,8%. Nei primi quattro mesi dell'anno i prezzi alla produzione sono aumentati in media del 3,7% su base annua risultando in forte rallentamento rispetto al +5,6% dell'intero 2006.

Il ritmo di crescita dell'indice generale, dopo aver toccato il massimo a luglio dello scorso anno (+7%), si è gradualmente ridotto. Tale dinamica è stata favorita dal raffreddamento della componente energia. Il relativo indice è cresciuto nei primi quattro mesi dell'anno del 2,5%, rispetto allo stesso periodo del 2006, a fronte di tassi superiori al 15% nel biennio 2005-06. I prezzi alla produzione stanno, dunque, traendo beneficio dal permanere dei corsi petroliferi su livelli inferiori a quelli del 2006. Nel mese di aprile il prezzo del Brent, sebbene sia aumentato rispetto a marzo (67,7 dollari al barile da 62,4), è comunque risultato inferiore a quanto sperimentato nello stesso mese dello scorso anno (70,3 dollari).

Italia, l'indice dei prezzi alla produzione e la componente energia
(var. % annua)



Fonte: elaborazioni su dati Istat

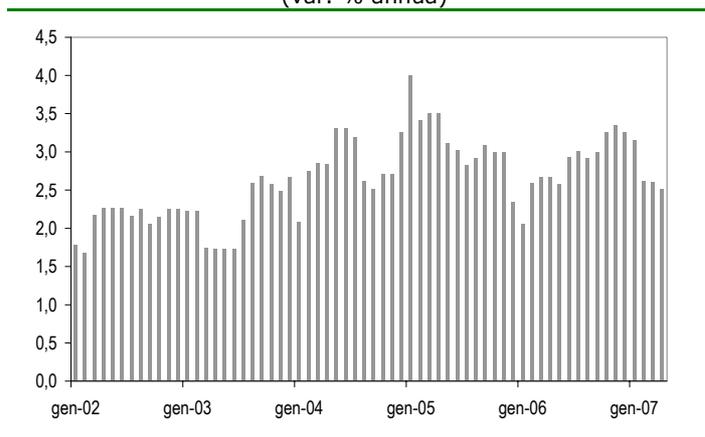
Tra gennaio ed aprile, la crescita dei prezzi alla produzione si è mantenuta moderata anche nel comparto dei beni di consumo (+2,1%) grazie in particolare al segmento dei beni non durevoli. Al contrario, i beni intermedi hanno continuato a registrare significativi aumenti dei prezzi alla produzione (+6,7%).

A livello settoriale, nei primi quattro mesi dell'anno i maggiori aumenti si sono avuti nel comparto del legno e prodotti in legno esclusi i mobili (+5,9%) e in quello dei metalli e prodotti in metallo (+10,6%). I mezzi di trasporto (+1,1%) e gli apparecchi elettrici e di precisione (+1,9%) sono, invece, tra i settori che hanno registrato la dinamica più moderata.

Rallenta la crescita delle retribuzioni orarie in Italia

Ad aprile si è assistito ad un ulteriore rallentamento della dinamica salariale. L'indice delle retribuzioni orarie è aumentato solo dello 0,1% rispetto al mese precedente con la variazione annuale ridottasi al 2,5%, ampiamente al di sotto dei valori superiori al 3% sperimentati tra la fine dello scorso anno e l'inizio del 2007. L'incremento tendenziale del 2,5%, registrato ad aprile, è risultato il più basso dal gennaio del 2006, quando le retribuzioni orarie erano aumentate del 2,1%.

La dinamica delle retribuzioni orarie in Italia
(var. % annua)



Fonte: elaborazioni su dati Istat

A livello settoriale gli incrementi maggiori su base annuale si sono avuti nelle amministrazioni pubbliche regionali (+6%), in quello del servizio sanitario nazionale (+5,9%) e nel settore della chimica (+5,2%). Il credito e i ministeri (+0,2%) sono, invece, tra le attività economiche che hanno sperimentato la dinamica salariale più moderata. Nel comparto della scuola l'indice delle retribuzioni orarie è risultato invariato rispetto al mese di aprile dello scorso anno.

Nel complesso dei primi quattro mesi del 2007 la crescita delle retribuzioni orarie (+2,8% rispetto allo stesso periodo del 2006) si è mantenuta, comunque, in linea con la media registrata negli anni precedenti. Secondo le proiezioni dell'Istat, in caso di assenza di ulteriori rinnovi e sulla base delle disposizioni definite nei contratti in vigore alla fine di aprile, le retribuzioni orarie crescerebbero nel 2007 del 2%.

Tassi & cambi nel mondo

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

Nonostante il positivo risultato del Pil nel primo trimestre (+2,2% a/a) emergono alcune indicazioni di un possibile rallentamento dell'economia giapponese. Segnali di debolezza emergono sul fronte degli investimenti, specie quelli non residenziali (-3,7% t/t) e dalla produzione industriale che in aprile registra la seconda flessione consecutiva (-0,1% m/m). Positiva invece la dinamica dei consumi e quella delle esportazioni.

In Giappone i prezzi al consumo nel mese di aprile hanno registrato un andamento negativo (-0,1% m/m) pur decelerando rispetto a marzo (-0,3% m/m). La Bank of Japan nella riunione di maggio ha mantenuto il tasso overnight fermo allo 0,50%. In attesa di maggiori informazioni sullo scenario macro, appare probabile il permanere nei prossimi mesi di un'invarianza dei tassi.

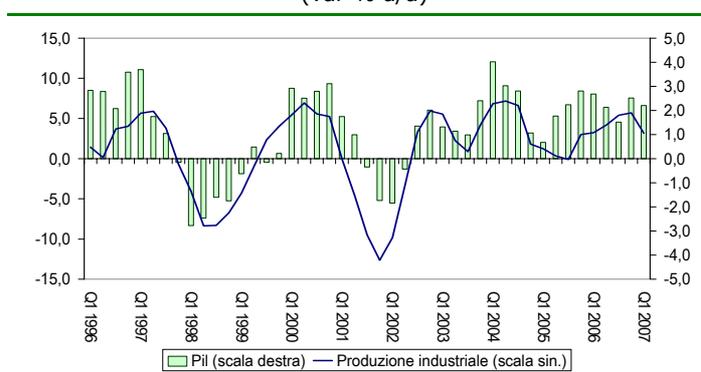
Positivi segnali per l'economia statunitense provengono dal miglioramento degli indici di fiducia dei consumatori e dall'andamento degli ordini di beni durevoli (0,6% m/m in aprile). La banca centrale statunitense conferma tuttavia le attese di un prolungamento del periodo di crescita debole. Le indicazioni favorevoli provenienti dal lato dell'offerta, in particolare dall'indice Ism (54,4 in aprile) e dalla produzione industriale (0,6% m/m ad aprile) si confrontano con una dinamica debole della domanda per effetto di elevati prezzi dell'energia e di una moderazione nella dinamica del mercato del lavoro.

Giappone: si profilano segnali di rallentamento, restano fermi i tassi

La situazione di rallentamento congiunturale in Giappone sembra trovare conferma nelle stime dei dati relativi al Pil del primo trimestre 2007 in aumento dello 0,6% t/t e del 2,2% a/a a fronte dell'1,2% t/t e 2,4% a/a nell'ultimo trimestre dello scorso anno. Il principale contributo alla crescita (0,5%) è stato fornito dalle esportazioni che hanno continuato a beneficiare del favorevole andamento delle economie asiatiche e in particolare della Cina. L'analisi per componenti del Pil mostra una dinamica ancora sostenuta per i consumi (3,5% t/t annualizzato dopo il 4,3% t/t dell'ultimo trimestre dell'anno), mentre restano deboli gli investimenti. In particolare, gli investimenti non residenziali hanno evidenziato una variazione negativa (-3,7% t/t annualizzato, dopo il 9,4% dell'ultimo trimestre 2006) e anche le attese per il secondo trimestre non sembrano particolarmente positive alla luce della flessione dei dati relativi agli ordini di macchinari registrati nei mesi scorsi (-4,9% m/m a febbraio e -4,5% m/m a marzo).

Giappone: Pil e produzione industriale

(var % a/a)



Fonte: Datastream

La produzione industriale nel mese di aprile ha registrato una flessione per il secondo mese consecutivo (-0,1% m/m). L'andamento sfavorevole appare legato principalmente alla dinamica di alcuni settori: trasporti, chimica e apparecchiature elettroniche. Nel complesso il

trimestre gennaio-marzo 2007 è stato il primo negativo (-1,2%) dopo cinque trimestri di crescita della produzione, tuttavia le attese di una ripresa in maggio e giugno potrebbero riportare il secondo trimestre dell'anno in territorio positivo. Tali aspettative confliggono in parte con le indicazioni provenienti dall'indice Pmi di aprile, che è sceso per il terzo mese consecutivo (52,2) attestandosi al livello più basso dal febbraio 2005 e lasciando presupporre il perdurare della fase di decelerazione dell'attività produttiva.

Nel complesso i dati confermano i segnali di rallentamento e di un trasferimento di crescita dal settore manifatturiero a quello non manifatturiero. Potrebbe essere proprio questo comparto a trainare l'economia nei prossimi trimestri, come appare anche dalle indagini di settore. La previsione per il trimestre in corso è di un rallentamento dello sviluppo economico all'1,2% a/a dal 2,2% a/a del primo trimestre.

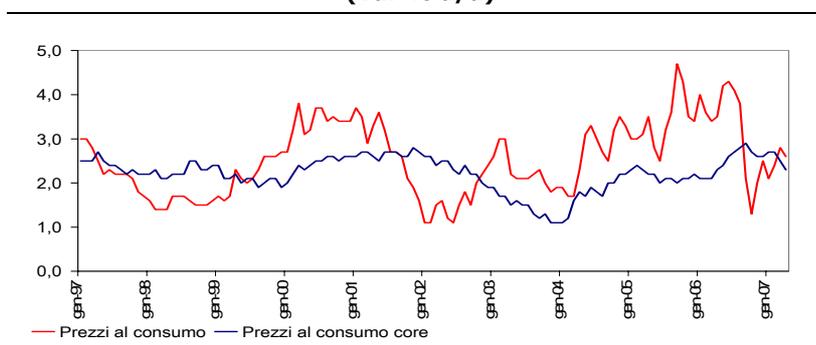
Il mercato del lavoro invia segnali incoraggianti. Nel mese di aprile il tasso di disoccupazione è sceso al 3,8% (dopo cinque mesi consecutivi al 4%) raggiungendo il livello più contenuto da marzo 1998. Anche nell'indagine sull'fiducia delle famiglie la valutazione del mercato del lavoro rimane positiva. L'inflazione nel mese di aprile, misurata con l'indice dei prezzi al consumo al netto degli alimentari freschi, ha registrato un andamento negativo (-0,1% m/m) anche se inferiore in valore assoluto rispetto a quello di marzo (-0,3% m/m). I prezzi al consumo non sono attesi crescere in modo significativo nei prossimi mesi e in media d'anno nel 2007 si potrebbe profilare un tasso di inflazione nullo.

Sul fronte della politica monetaria la riunione della Bank of Japan di maggio ha mantenuto i tassi fermi. Secondo la banca centrale le esportazioni e la domanda domestica traineranno la crescita mentre i consumi, che pesano oltre il cinquanta per cento dell'economia, possono considerarsi "solidi". La BoJ paventa la possibilità di un tasso annuo di inflazione pari in media d'anno a 0,1% nel 2007 e a 0,5% nel 2008. In attesa di maggiore informazioni sullo scenario macro, al momento appare probabile un'invarianza dei tassi cui potrebbe seguire un rialzo nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno.

Usa: le positive indicazioni congiunturali non mutano il quadro di riferimento

Le recenti indicazioni provenienti dai dati congiunturali appaiono positive, ma non alterano il quadro di generale rallentamento dell'economia statunitense che da quattro trimestri si mantiene al di sotto del potenziale. L'indice di fiducia dei consumatori del Conference Board ha mostrato in maggio un incremento a 108,0 da 106,3 di aprile, mantenendosi al di sotto del picco pari a 111,2 dello scorso febbraio, ma comunque superiore alla media di lungo periodo (97,5). Tra le componenti si registra un miglioramento sia di quella relativa alla situazione corrente (+2,6 rispetto al mese precedente) sia di quella relativa alle aspettative (+1 rispetto ad aprile).

**Prezzi al consumo e prezzi al consumo core
(Var % a/a)**



Fonte: Datastream

Migliora anche la stima preliminare dell'indice di fiducia dell'Università del Michigan che passa a maggio a 88,7 da 87,1 di aprile grazie soprattutto allo slancio della componente relativa alle aspettative future. In effetti al momento i consumi risentono di una situazione

complessiva meno favorevole rispetto a quella registrata alcuni mesi fa. In particolare il prezzo della benzina è tornato su livelli molto elevati, mentre la crescita degli occupati e dei salari ha perso vigore. Esauritosi l'effetto ricchezza proveniente dal mercato immobiliare, a sostenere la fiducia dei consumatori è rimasto principalmente il positivo andamento del mercato di borsa.

Continua il momento favorevole degli ordini di beni durevoli, aumentati in aprile dello 0,6% m/m, dopo il balzo del mese precedente (5,0% m/m). Diversamente dagli ultimi mesi l'indice non è stato trainato dal settore dell'aviazione civile che ha fornito nel mese un contributo negativo. Al netto degli ordini nel settore dei trasporti l'indice è aumentato dell'1,5% m/m per il secondo mese consecutivo, alimentato in particolare dai settori delle apparecchiature elettriche e dei metalli.

L'andamento positivo degli ordini lascia presagire una ripresa degli investimenti fissi nel secondo trimestre anche se le attese di un rallentamento dei consumi e della domanda di prestiti commerciali e industriali, come evidenziato da un'indagine della Fed, potrebbe attenuare questo recupero.

Il settore industriale sembra comunque mostrare segni evidenti di ripresa. L'indice ISM complessivo (manifatturiero e non) è aumentato di 1,8 punti ad aprile a 54,4, un valore coerente con un forte rimbalzo della crescita tendenziale dopo i minimi del primo trimestre 2007. Analogamente mostra la produzione industriale con una crescita dello 0,7% m/m nello stesso mese, valore che pone la media del trimestre in crescita del 3,2% t/t annualizzato. Per poter pensare a un rilancio dell'economia a questi segnali provenienti dal lato dell'offerta dovrebbero far seguito analoghi segnali dal lato della domanda. In questo momento tuttavia la domanda di beni industriali si mantiene ancora debole per effetto degli aumenti nel prezzo dell'energia e per la fase di riflessione del mercato del lavoro, in un momento in cui anche la domanda estera appare meno brillante.

Questo contesto appare coerente con le scelte della Fed che per il settimo mese consecutivo ha lasciato lo scorso 9 maggio i tassi invariati al 5,25%. Nella valutazione congiunturale delle prospettive di crescita si afferma che nonostante il rallentamento registrato finora e il perdurare dell'aggiustamento del settore immobiliare, "sembra probabile che l'economia si espanda a un ritmo moderato nei prossimi trimestri". La banca centrale statunitense ha infatti ricordato che, pur essendo probabile una futura moderazione delle pressioni inflazionistiche, "l'elevato grado di utilizzo delle risorse ha il potenziale di aumentare tali pressioni". Il sentiero futuro dei tassi dipenderà dai dati in arrivo: in realtà il rischio di ripresa dei prezzi appare nel breve periodo bilanciato, anche se il dato di aprile (0,6% m/m, 2,6% a/a) resta superiore a quanto desiderato dalla Fed. Il quadro complessivo sembra indicare la possibilità di un taglio dei tassi sui fed funds solo nella seconda metà dell'anno.

					Scorsa sett.	Attuale
	II trim 06	III trim 06	IV trim 06	I trim 07	23/05/07	30/05/07
Tassi di cambio						
yen-dollaro	114	118	119	118	121,6	121,6
dollaro-euro	1,28	1,27	1,32	1,33	1,349	1,342
yen-euro	146	149	157	157	163,8	163,3
sterlina-euro	0,69	0,68	0,67	0,68	0,679	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	4,09	4,11
yen	0,36	0,43	0,57	0,67	0,67	0,68
sterlina	4,75	5,07	5,32	5,62	5,78	5,81
Titoli di Stato a 10 anni						
Stati Uniti	5,15	4,63	4,70	4,65	4,86	4,88
Germania	4,07	3,71	3,96	4,06	4,36	4,38
Giappone	1,93	1,68	1,69	1,65	1,68	1,73
Italia	4,37	4,00	4,22	4,27	4,55	4,56
Gran Bretagna	4,70	4,52	4,74	4,96	5,22	5,23

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
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,5	102,5	102,6	102,6	103,0	102,2
2007	102,5	102,8	103,5	104,2	104,5	104,5	104,2	104,3	104,3	104,5	104,3	104,7	104,0
2008	104,1	104,5	105,3	106,1	106,4	106,6	106,6	106,8	106,9	107,0	107,0	107,4	106,2
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,7	0,2	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,3	0,1
2008	-0,5	0,3	0,8	0,8	0,3	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	0,4	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	1,9	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	1,8
2008	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,1
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,5	102,7	102,4	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,2	102,3	103,5	104,1	104,5	104,5	104,2	103,9	104,5	104,7	104,9	105,0	104,0
2008	104,0	104,1	105,4	106,2	106,5	106,7	106,5	106,3	107,1	107,4	107,5	107,6	106,3
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,6	0,4	0,0	-0,3	-0,3	0,6	0,2	0,1	0,1	0,1
2008	-0,9	0,1	1,2	0,8	0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,7	0,3	0,1	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,0	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
2007	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9	1,8	1,8	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,8
2008	1,8	1,8	1,8	2,0	1,9	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	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
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,4	130,3	130,4	130,5	129,8
2007	130,6	131,0	131,2	131,4	131,7	131,8	132,3	132,6	132,6	132,7	132,9	133,0	132,0
2008	133,1	133,5	133,8	134,1	134,5	134,6	135,1	135,4	135,4	135,4	135,5	135,7	134,7
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,2	0,2	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
2008	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	0,4	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	2,0	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6	1,7	1,9	1,9	1,9	1,7
2008	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.