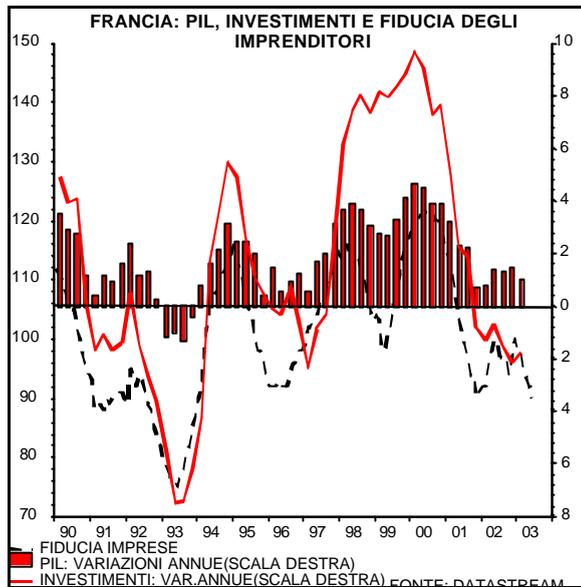


Focus settimanale del Servizio Studi BNL

15 luglio 2003
n. 25 - 2003



Francia	2001	2002	2003*
Pil (var. % a/a in termini reali)	2,1	1,2	0,8
Consumi privati	2,8	1,5	1,8
Consumi pubblici	2,9	4,1	2,2
Investimenti	2,1	-1,4	0,0
Exp. beni e servizi	1,8	1,2	0,4
Imp. beni e servizi	1,4	0,7	1,6
Prezzi al consumo arm.(var. % a/a)	1,8	1,9	1,9
Tasso di disoccupazione	8,7	9,0	9,8
Saldo della P.A. in % del Pil	-1,5	-3,1	-3,5
Rating debito in valuta estera	Moody's	S&P	FITCH
a lungo termine (Bloomberg)	Aaa	AAA	AAA

Fonte: ns. elaborazioni su dati Datastream e Bloomberg (*) Prev.

Coordinamento:
Giovanni Ajassa
capo economista
☎ 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto 119-00187Roma
Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
Aut. Del Tribunale di Roma
n. 159/2002 del 9/4/2002

- ✓ Anche in Francia la crescita 2003 del PIL scenderà verosimilmente al di sotto dell'1%. A determinare una *performance* non brillante saranno sia il contributo netto negativo della domanda estera sia la debole progressione di consumi e investimenti. Il governo transalpino reagisce con una manovra che miscela interventi congiunturali e riforme strutturali mirate a recuperare un maggior controllo dei conti pubblici almeno nel medio-lungo termine.

MESSICO: QUALCHE NUVOLA DOPO IL VOTO

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

- **Dopo le elezioni di metà mandato, il partito del presidente Fox ha perso circa un quarto dei seggi al Congresso. Potrebbe ora complicarsi la realizzazione dell'intenso programma di riforme.**
- **L'economia messicana vanta comunque solidi fondamentali e dovrebbe già nella seconda metà del 2003 recuperare una crescita prossima al 2% dopo un biennio di stagnazione. Restano valide le chances di finanziarsi con flussi cospicui di capitali esteri.**

Nelle elezioni di mezzo termine svoltesi in Messico la scorsa settimana il partito conservatore National Action del Presidente Vicente Fox è stato penalizzato dagli elettori, venendo a complicare non poco l'obiettivo di portare a conclusione un intenso programma di riforme entro la scadenza del mandato. Il partito di Fox ha perso un quarto dei propri seggi al Congresso. Se ne sono avvantaggiati il Partito istituzionale rivoluzionario, che aveva governato il Paese nei 70 anni prima di Fox e il Partito della rivoluzione democratica. Lo sviluppo della democrazia, con l'avvento del presidente Fox, potrebbe aver reso più difficile il governo del Paese ed elevato il tono delle rivendicazioni proprio mentre il treno degli Usa perdeva velocità e non riusciva a trainare più come prima l'economia messicana.

Il Messico resta comunque un paese stabile, con un'industria capace di produrre a bassi costi, di innovarsi e di attrarre forti investimenti esteri, del commercio sostenuto dagli accordi di libero scambio con Stati Uniti ed Europa; insomma un paese che gioca da sempre il ruolo di *partner* economico privilegiato degli Stati Uniti. E' comunque la minore vulnerabilità agli shock esterni l'elemento distintivo dell'economia messicana. Dopo l'ultima grave crisi a metà degli anni novanta, il Paese ha percorso un cammino di stabilità, divenendo resistente ai fattori destabilizzanti e al contagio delle crisi finanziarie che hanno investito negli anni recenti il continente dell'America Latina.

L'economia messicana vanta comunque solidi fondamentali e dovrebbe già nel corso del 2003 recuperare una crescita prossima al 2% dopo un biennio di stagnazione. Restano valide le *chances* di finanziarsi con flussi cospicui di capitali esteri. Dalla fine degli anni Novanta gli investimenti diretti esteri sono affluiti in Messico a una media di 13 miliardi di dollari l'anno, con un picco di oltre 25 miliardi nel 2001 dovuto all'acquisizione di Banamex da parte di Citigroup: un risultato di rilievo, vista la crescente rinuncia al rischio che caratterizza i mercati internazionali. Gli investimenti esteri coprono ben il 97% del deficit delle partite correnti, che ammonta a poco più del 2% del Pil. La differenza di percezione da parte dei mercati tra il Messico e gli altri paesi dell'America Latina è fotografata dallo *spread* che misura il differenziale tra i rendimenti del Paese e quelli dei titoli di stato americani. Anche se risalito leggermente dopo le elezioni di inizio luglio, lo *spread* si mantiene intorno ai 250 punti base contro i circa 5000 dell'Argentina, gli 820 del Brasile e gli oltre 950 del Venezuela. Anche le esportazioni messicane segnalano un'economia diversificata, che dispone di valide alternative per resistere agli shock: nel 2002 le esportazioni di beni industriali hanno rappresentato l'88% del totale, mentre il petrolio solo l'8%. Venti anni fa, protagoniste dell'export erano le materie prime, con il petrolio che rappresentava il 63% e i prodotti industriali solo il 28%. La situazione finanziaria del Paese resta anch'essa favorevole, con un debito estero pari a circa il 32% del Pil e il servizio del debito che non supera il 18% del totale delle esportazioni. L'inflazione, che si era portata intorno al 5% lo scorso anno, dovrebbe ricollocarsi al 4% nel 2003, favorita anche da una politica monetaria piuttosto restrittiva. L'industria messicana si avvale di un apparato logistico in grado di competere con le economie più avanzate. Solo il corridoio industriale Puebla-Tlaxcala, situato sulla Sierra Madre Oriental, è un distretto caratterizzato da un'accentuata diversità produttiva: dall'agricoltura alle manifatture tradizionali del tessile all'alta tecnologia della componentistica auto. Sia l'industria della *maquiladora* con decine di imprese, sia quella della componentistica auto, concentrata attorno allo stabilimento tedesco della Volkswagen, rappresentano sicuri elementi di sviluppo industriale e commerciale per gli investitori stranieri, che nel 2002 hanno investito nel distretto ben 4 miliardi di dollari.

Il Messico si trova ora di fronte alla sfida delle riforme. Una sfida che le elezioni di luglio hanno comunque reso più ardua per il presidente Fox. Si è infatti determinata una situazione di stallo al Congresso, dove sarà oggettivamente difficile prendere decisioni incisive, e hanno azionato un forte campanello di allarme: è a rischio infatti il consenso per varare riforme strutturali come quella del fisco, della liberalizzazione degli investimenti nel settore dell'energia, della legislazione del lavoro. Tutti interventi che servono a migliorare le prospettive di crescita e a rilanciare la competitività del mercato messicano.

MESSICO

	2001	2002	2003
Popolazione (milioni di abitanti)	102,0	103,3	104,7
Pil pro capite (in US\$)	4.650	4.700	5.000
Pil (var. % annua)	-0,3	0,9	2,3
Prezzi al consumo (var. % annua)	6,4	5,0	4,2
Cambio bolivar/US\$ (media annua)	9,3	9,7	10,5
Debito estero (% del Pil)	33,5	33,2	32,7

fonte: IIF e ns. elaborazioni

SVEZIA AL BIVIO DELL'EURO

C. Mazio ☎ 06-47028431 – cristiana.mazio@bnlmail.com

- **Resta aperto il risultato atteso per il referendum sull'euro del 14 settembre prossimo.**
- **La Svezia si distingue per il buon andamento dei conti dello Stato che lasciano spazi di manovra nel gestire la finanza pubblica in funzione anti-ciclica nel caso di adesione all'euro.**
- **L'intenso interscambio commerciale con l'area dell'euro lega i cicli delle due economie.**
- **La convergenza sui tassi a breve e a lungo termine con Eurolandia si è accentuata, mentre il cambio resta sottovalutato per un eventuale ingresso nello SME2 e nell'euro.**

A due mesi dal referendum sull'ingresso nell'euro (il 14 settembre prossimo), i più recenti sondaggi indicano che la maggioranza degli svedesi sarebbe contraria all'adesione. Potrebbe tuttavia ripetersi quanto avvenuto in occasione del referendum per l'ingresso della Svezia nell'Unione Europea nel 1994 quando l'azione del governo permise nelle ultime settimane di capovolgere la situazione facendo prevalere i "si". Due importanti fattori potrebbero tuttavia avere un'influenza negativa sul risultato: la recente decisione della Gran Bretagna di rinviare ancora un analogo referendum sull'euro e la scelta della potente confederazione sindacale svedese (Landsorganisationen) di assumere una posizione di neutralità.

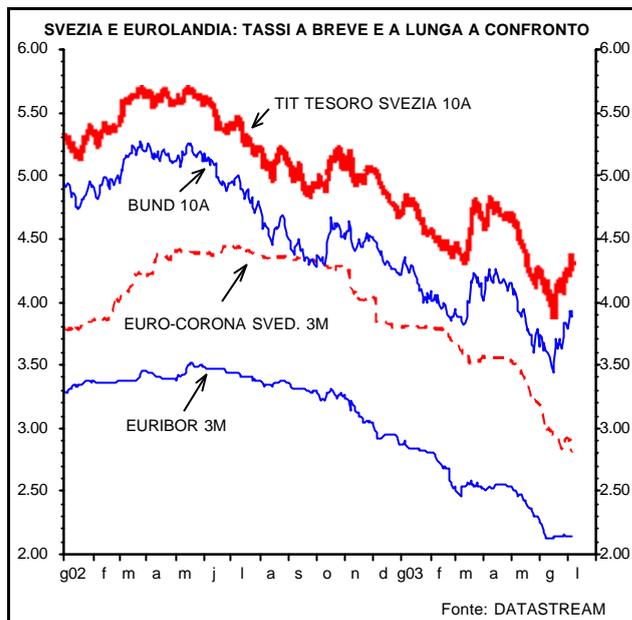
La Svezia, la più importante fra le economie scandinave, è uno dei pochi paesi dell'Unione Europea, assieme a Gran Bretagna e Danimarca, a rischiare di rimanere fuori dall'Unione Economica e Monetaria (UEM) in un momento in cui aumenta la possibilità di una rapida adesione di importanti nazioni dell'Est europeo, come Ungheria e Polonia, dopo il loro prossimo ingresso nella UE. Come avvenuto per la Finlandia, l'adesione all'euro potrebbe essere per la Svezia l'occasione per accentuare la sua integrazione nel mercato unico europeo e, soprattutto, per aumentare l'internazionalizzazione dei suoi mercati finanziari. Un "si" della Svezia al referendum del 14 settembre prossimo implicherebbe, oltre all'adesione dal 2004 allo SME2, l'adozione dell'euro anche sotto forma di biglietti e monete con un *big bang* già dal gennaio del 2006.

Diversamente dalla Gran Bretagna, non si può certo sostenere che non vi sia attualmente una sincronia tra i cicli economici della Svezia e di Eurolandia, un fattore che riduce di molto le difficoltà di un'adesione. Il legame tra le due economie è particolarmente intenso visto che il 38% delle esportazioni svedesi è destinato ai paesi dell'area dell'euro, con in testa la Germania (7%), circostanza non secondaria per un paese con un'elevatissima apertura sull'estero (l'export rappresenta circa il 50% del Pil). Dal 1999 ad oggi, il Pil di questo paese scandinavo è aumentato di quasi un punto percentuale in più all'anno rispetto a quello dell'area dell'euro. Per quest'anno la crescita è prevista rallentare all'1,4% dall'1,9% nel 2002 a causa della più debole domanda estera, in particolare di quella tedesca, e a seguito delle persistenti difficoltà del settore delle telecomunicazioni (Ericsson). Una ripresa dell'economia mondiale dovrebbe favorire un'accelerazione della crescita il prossimo anno, al 2,2% circa.

La Svezia già adempie alla maggior parte dei requisiti del trattato di Maastricht per l'ingresso nell'euro, a cominciare da quelli relativi all'inflazione, al bilancio e al debito pubblico e ai tassi a lunga. Il cambio, invece, non risponde ancora al requisito di stabilità richiesto e la Banca centrale non è completamente indipendente. La situazione dei conti pubblici è decisamente solida anche a seguito dei limiti annui di spesa decisi dal governo. Dal 1998 il paese registra avanzi di bilancio. Quest'anno il surplus è previsto attestarsi all'1,4% del Pil, un livello che si mantiene elevato nonostante i consistenti alleggerimenti fiscali concessi nel 2002. Il debito pubblico è in diminuzione e potrebbe scendere sotto il 50% del Pil nel 2004 dal 52,4% del 2002. Il buon andamento dei conti pubblici lascia al paese spazi di manovra nel gestire la finanza pubblica in funzione anti-ciclica nel caso di adesione all'euro.

L'inflazione al consumo, calata in maggio all'1,8% a/a, è in linea con l'obiettivo della Banca centrale svedese che punta a un'inflazione del 2% nel medio termine, ma che tollera, diversamente dalla Bce, deviazioni dell'1% nei due sensi rispetto al livello di riferimento. Con l'attenzione rivolta principalmente all'obiettivo di inflazione, la Banca centrale (Riksbanken) ha deciso in giugno, a fronte del marcato rallentamento dei prezzi, di tagliare i tassi di interesse a sostegno dell'economia. In poco più di un mese il tasso di riferimento è sceso di 75 punti base al 2,75%, un livello storicamente basso per la Svezia. L'ultima riduzione di un quarto di punto ha avuto luogo il 4 luglio. I tassi svedesi sono tradizionalmente in generale più elevati di quelli degli altri paesi europei. Per il tasso guida il differenziale con Eurolandia è ora di 75 punti base, mentre per i rendimenti sui titoli del Tesoro a 10 anni ammonta a soli 42 punti ed è in diminuzione rispetto al quarto trimestre del 2002 a riprova del fatto che i mercati sembrano iniziare ad incorporare la possibilità di un'adesione della Svezia all'UEM. La riduzione dei tassi a lunga contribuisce a sostenere i prezzi degli immobili che tra il 1995 e il 2002 sono aumentati in Svezia, in termini reali, del 56%, meno della Gran Bretagna (+89%) ma molto più degli altri paesi europei, con l'eccezione della Spagna (58%). La maggior parte dei finanziamenti ipotecari è abbinata nel paese scandinavo ai tassi di interesse a lunga scadenza.

Dal 1999 il cambio della corona svedese con l'euro ha subito violente oscillazioni. Inizialmente si è rafforzato del 13% per poi perdere il 18% tra l'aprile 2000 e il settembre 2002. Ha poi recuperato terreno posizionandosi intorno a quota 9,2. Il Ministero delle Finanze e la Banca centrale decideranno quale potrà essere un livello sostenibile da adottare come parità centrale nel caso di ingresso nello SME2, livello che potrà poi eventualmente diventare il tasso di conversione al momento dell'adesione all'euro. Secondo prime stime della Riksbank questo cambio potrebbe attestarsi tra 8,5 e 9,0 corone per euro, un livello che comporta quindi un moderato apprezzamento rispetto a quello attuale. Dal 1994 la Svezia registra consistenti avanzi di parte corrente della bilancia dei pagamenti (+ 4,2% del Pil nel 2002) pur mantenendo una ingente posizione debitoria netta sull'estero.

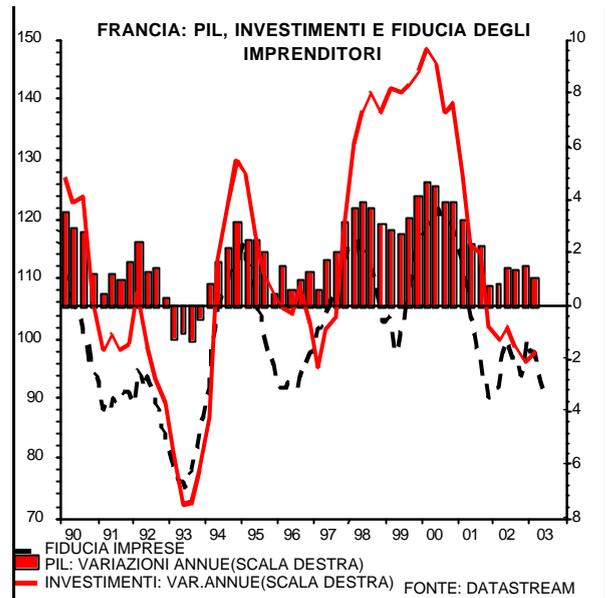


FRANCIA: CRESCITA E DEFICIT A RISCHIO

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

- **Rallenta l'economia francese. Il governo prosegue sulla via delle riduzioni fiscali per sostenere domanda e investimenti, promuovendo simultaneamente una serie di riforme strutturali mirate a tagliare stabilmente la spesa pubblica.**
- **Politica di bilancio complessivamente accomodante e rallentamento economico non consentiranno alla Francia di rispettare i parametri fiscali per il secondo anno consecutivo.**

L'economia francese progredisce a ritmi più sostenuti della media europea, ma i sintomi di affaticamento congiunturale diventano sempre più pressanti. Nel 2002 la crescita del Pil all'1,2% è pressoché dimezzata rispetto a un anno prima e l'ultimo trimestre dello scorso anno ha evidenziato una contrazione congiunturale. Anche se a gennaio-marzo 2003 l'economia ha mostrato un incoraggiante miglioramento, con un incremento dello 0,3% t/t e dell'1,1% a/a, i fattori di rischio che minacciano l'atteso recupero non sono stati fuggiti. Il primo trimestre del 2003 è stato caratterizzato da una dinamica più sostenuta dei consumi interni e da un primo incremento congiunturale degli investimenti, dopo tre trimestri di continue contrazioni e un 2002 segnato dalla crisi del settore manifatturiero con investimenti in calo dell'1,4% annuo. Nel primo trimestre 2003 hanno sottratto impulso alla ripresa sia il contributo netto negativo dall'estero, che le scorte. Il periodo aprile-giugno 2003 dovrebbe essersi chiuso in modo problematico, dato che fiducia e produzione stentano a progredire. L'indice di fiducia dei consumatori è leggermente migliorato a -27 di maggio/giugno da -29 di aprile, ma oscilla su livelli storicamente bassi e molto peggiori di quelli rilevati all'indomani dell'11 settembre 2001 (-14). La spesa per consumo di maggio ha segnalato una netta contrazione congiunturale -1,6% m/m (1% a/a), che rappresenta il più pesante calo in quattro anni dopo lo stallo di aprile (0% m/m; 1,4% a/a). La produzione industriale ha messo a segno in maggio (-1,4% m/m; -1,6% a/a) il peggior risultato da settembre 2001, penalizzata da una serie di scioperi. Vi è il rischio di un nuovo rallentamento nel secondo trimestre. Inoltre, la crescita del Pil per il 2003 è attesa modesta, inferiore all'1%, mentre un recupero più stabile del ciclo è rimandato al 2004.



Francia	2001	2002	2003*
Pil (var. % a/a in termini reali)	2,1	1,2	0,8
Consumi privati	2,8	1,5	1,8
Consumi pubblici	2,9	4,1	2,2
Investimenti	2,1	-1,4	0,0
Exp. beni e servizi	1,8	1,2	0,4
Imp. beni e servizi	1,4	0,7	1,6
Prezzi al consumo arm.(var. % a/a)	1,8	1,9	1,9
Tasso di disoccupazione	8,7	9,0	9,8
Saldo della P.A. in % del Pil	-1,5	-3,1	-3,5
Rating debito in valuta estera	Moody's	S&P	FITCH
a lungo termine (Bloomberg)	Aaa	AAA	AAA

Fonte: ns. elaborazioni su dati Datastream e Bloomberg (*) Prev.

Il governo sta reagendo con un mix di interventi che prevedono, da un lato, alleggerimenti fiscali finalizzati a sostenere consumi e investimenti e, dall'altro, riforme strutturali mirate a contenere la spesa pubblica. Dal lato delle **riforme** il governo Raffarin ha sottoposto all'approvazione del Parlamento la riforma pensionistica con la quale si propone di riequilibrare il sistema nell'arco dei prossimi due decenni con gradualità. L'età di pensionamento a 60 anni e il meccanismo a ripartizione non sono stati modificati, anche se potrà essere introdotto un sistema complementare privato su base volontaria. Un passo avanti decisivo impresso da questa riforma è stato quello di equiparare le condizioni del sistema pensionistico pubblico a quello privato, portando gli anni di contributi da 37,5 a 40 entro il 2008 e successivamente per entrambi i settori a 41 e poi a 42 anni entro il 2020. Uno dei più importanti privilegi di cui godevano i dipendenti del settore pubblico è stato cancellato, anche se questi continueranno a fruire dei vantaggi offerti da alcune delle loro casse pensionistiche a carattere speciale con l'esclusione dei nuovi assunti. La riforma previdenziale ha ricevuto l'approvazione dell'ultimo «Outlook» che l'Ocse ha dedicato alla Francia, anche se non manca l'invito a fare maggiori sforzi sul fronte della riduzione permanente delle spese pubbliche. Tra i settori che potrebbero essere oggetto di riorganizzazioni vi sono la sanità che quest'anno dovrebbe evidenziare un passivo di dieci miliardi di euro, la scuola e il decentramento dello Stato. Contemporaneamente, il governo intende proseguire il programma di significativa **riduzione delle imposte** nel 2004 che dovrebbe prendere forma nella legge finanziaria, nonostante i problemi di contenimento del deficit pubblico. Anche il progetto di alleggerimenti fiscali ha incontrato il favore dell'Outlook dell'Ocse che ha sottolineato come la pressione fiscale francese sia già troppo elevata rispetto agli altri paesi dell'Unione e, di conseguenza, l'intenzione del governo di ridurla di circa il 30% in cinque anni potrebbe avere effetti benefici sullo sviluppo, ammesso che questa strategia non comprometta il controllo del deficit pubblico.

Per trovare risorse addizionali, l'Ocse suggerisce di puntare su ulteriori privatizzazioni mirate a diminuire il flusso di denaro ancora destinato a sostenere aziende pubbliche inefficienti e deficitarie. Negli ultimi venti anni in Francia sono state privatizzate ben 2.000 aziende coinvolgendo 1,35 milioni di dipendenti, ma ne restano ancora circa 1.500 sotto il controllo dello Stato. Il governo ha dichiarato di voler modificare lo statuto di Electricité de France e di Gaz de France nel 2003 per preparare il terreno alla loro privatizzazione. Gli incassi potrebbero essere utilizzati, secondo l'Ocse, per ridurre l'indebitamento pubblico e per finanziare un fondo speciale per le pensioni. Tuttavia, il rapporto deficit/Pil del 2004 è previsto in crescita a 3,5% e il debito/Pil al 61%.

ACQUA: UN PROBLEMA ANTICO. E FUTURO

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

- Quello della scarsità dell'acqua è uno dei problemi più ricorrenti nella storia dell'umanità. La crescita demografica e l'aumento delle risorse destinate all'irrigazione hanno contribuito a renderlo sempre più grave.
- Il mancato accesso all'acqua potabile o la sua cattiva qualità sono all'origine di circa la metà dei problemi sanitari della popolazione mondiale.
- Per gestire la carenza di acqua nei prossimi anni sarà necessario investire circa 180 miliardi di dollari l'anno. Non è tuttavia ancora chiaro il modo in cui tali risorse potranno essere reperite, soprattutto nei paesi in via di sviluppo.

“Solo quando il pozzo è asciutto ci rendiamo conto del valore dell'acqua”. Se questa frase non fosse stata pronunciata da Benjamin Franklin nel Settecento si potrebbe considerarla una delle tante affermazioni degli ultimi anni, niente affatto originale. Essa testimonia invece come il problema acqua si sia trascinato nel corso dei secoli senza trovare una soluzione adeguata, anzi nella prospettiva di un aumento ulteriore della popolazione mondiale esso è destinato a peggiorare. Nel 2003 in tutto il pianeta oltre un miliardo di persone non ha accesso a un flusso continuo di acqua potabile; 2,2 milioni di persone ogni anno muoiono a causa di malattie legate a condizioni idriche degradate, di questi 6.000 sono bambini. In ogni momento circa la metà dei letti di ospedale dell'intero pianeta sono occupati da pazienti ricoverati per malattie legate al contatto con acqua poco sicura (o alla sua carenza).

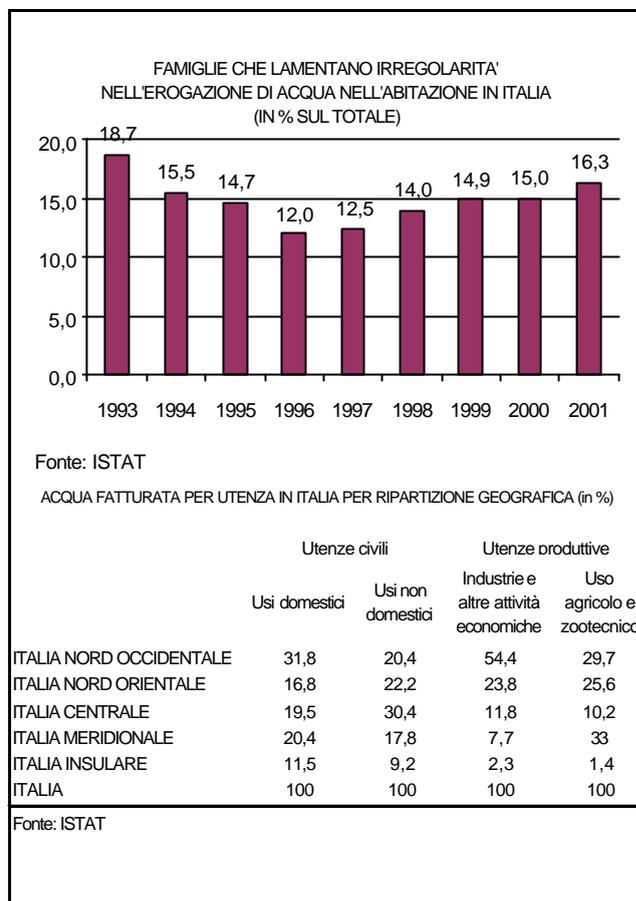
A partire dall'inizio del secolo scorso, il consumo di acqua è aumentato di circa sei volte, crescendo a ritmi doppi rispetto all'aumento della popolazione. Dal 1960 il prelievo di acqua destinata all'irrigazione è aumentato del 60%, una quantità enorme se si considera che ancora oggi il 70% di tutta l'acqua disponibile sul pianeta viene destinata all'agricoltura.

Tra le diverse aree del pianeta è soprattutto l'Africa a soffrire della carenza di acqua: solo il 62% della popolazione, infatti, ha accesso a risorse idriche utilizzabili, con enormi sproporzioni tra aree urbane e rurali dove l'accesso è garantito all'85% e al 47% rispettivamente. In Asia la disponibilità arriva all'81%, seguono poi America Latina e Caraibi (85%), e infine l'America settentrionale e l'Europa, dove in media il 99,9% degli abitanti (soprattutto nelle città) dispone di acqua.

L'Italia, con 980 metri cubi di prelievo annuo pro-capite, è la prima consumatrice di acqua in Europa. Nonostante ciò, circa un terzo della popolazione non ha un accesso regolare e sufficiente all'acqua potabile: il valore misurato sugli utenti finali risulta in media pari a 267 litri per abitante al giorno; in particolare, valori superiori si registrano nelle regioni del nord-ovest, con picchi in Liguria (373 litri), e in Valle d'Aosta (364 litri). Al contrario, i valori minimi si registrano in Puglia (157 litri), Molise e Campania. Nelle città italiane i maggiori consumi sono ancora legati all'uso domestico, con Torino in testa all'erogazione per abitante, seguita da Cagliari e Genova. Ai livelli più bassi si collocano Campobasso, Palermo e Bari.

Nel nostro paese non esiste un vero e proprio sistema omogeneo di gestione dell'acqua, ma viceversa ne esistono molti, diversi tra loro per costi, qualità della rete ed efficienza. A ciò fa riscontro una estrema frammentazione nella gestione dei servizi idrici, che comprende circa 8.000 diverse gestioni, mentre si contano oltre 11.000 reti acquedottistiche separate.

Il lungo periodo di siccità ha riproposto anche in Italia il tema della carenza di acqua, causando seri danni all'agricoltura e rischiando di portare il razionamento anche in regioni tradizionalmente estranee a questo tipo di problemi. Il problema della carenza di acqua, d'altro canto, è destinato a peggiorare nei prossimi anni in tutto il pianeta: secondo stime recenti, entro il 2025 circa due terzi della popolazione mondiale si troverà ad affrontare tensioni idriche “gravi”, per evitare le quali occorrerebbero investimenti dell'ordine dei 180 miliardi di dollari all'anno. Il dibattito verte quindi sul modo in cui reperire tali fondi. Secondo molti governi, una soluzione potrebbe arrivare dalla privatizzazione di parte dell'offerta di acqua; altri, invece, appellandosi all'idea che l'accesso all'acqua rappresenti un “diritto umano”, rifiutano l'idea e sostengono la necessità che siano i governi a farsi carico di tale onere. Alcune stime rilevano come l'affare legato alla gestione dell'acqua possa equivalere a circa la metà dell'economia del petrolio, e d'altro canto, nel paese “liberale” per eccellenza, gli Stati Uniti, gran parte degli acquedotti è in mano pubblica. Esperienze di privatizzazioni riguardano sia paesi in via di sviluppo (ad esempio Argentina e Bolivia), sia paesi sviluppati (Inghilterra e Australia), ma non sembrano aver raggiunto pienamente l'obiettivo di razionalizzare l'uso dell'acqua e di stimolare l'attuazione di investimenti da parte delle compagnie private per migliorare la qualità delle strutture. In molti casi, inoltre, si è assistito a un aumento notevole delle tariffe, come ad esempio in Inghilterra, dove i prezzi hanno subito un aumento dell'ordine del 450%.



LA NAUTICA ITALIANA PRENDE IL LARGO

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

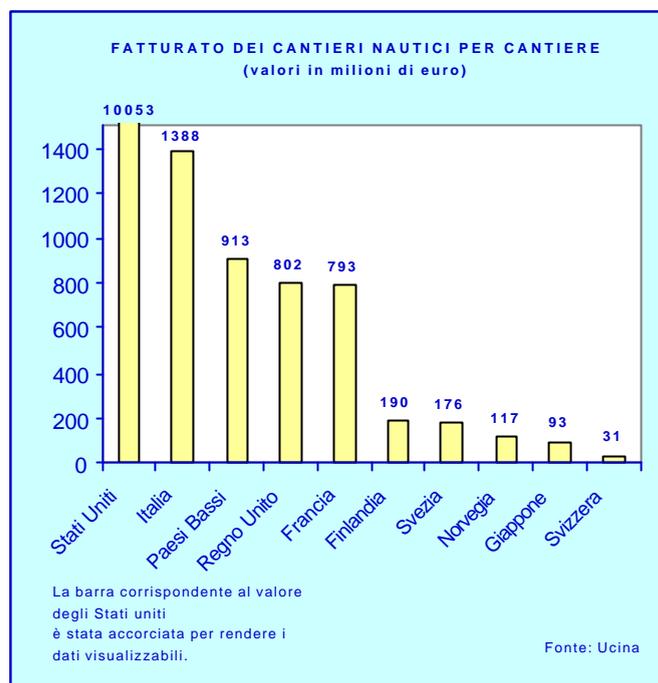
- Il connubio fra una tecnologia all'avanguardia e l'eccellenza creativa artigianale ha portato la nautica italiana a una posizione di prestigio nel panorama internazionale: con un fatturato che, nel 2002, ha raggiunto 1,5 miliardi di euro, è seconda al mondo per produzione e prima per la fabbricazione dei *megayacht*.
- L'approvazione della nuova legge nautica porterà nuova linfa al turismo da diporto che raccoglie sempre più interesse in una vasta fascia di appassionati e sportivi e che rappresenta, allo stesso tempo, un forte incentivo alla produzione di barche.

Da sempre considerato uno sport elitario, il diporto nautico si appresta ad allargarsi a fasce più ampie della popolazione. La spinta in questa direzione è giunta dalla recente approvazione della legge sulla nautica da diporto che prevede, fra le altre cose, l'abolizione definitiva della tassa di stazionamento e la semplificazione delle procedure burocratiche per l'immatricolazione delle imbarcazioni. La nuova normativa contribuirà al rilancio del mercato domestico - da sempre imbrigliato in una fiscalità eccessiva - riequilibrando il fatturato dei grandi cantieri fortemente sbilanciato verso l'export. Attualmente l'80% della produzione nautica italiana è destinata ai mercati internazionali. Motore delle esportazioni sono soprattutto le imbarcazioni entro-bordo ed entro-fuoribordo che pesano per oltre l'89%. Seguono le barche a vela (5%), i fuoribordo (4%), e i gommoni (2%). L'Europa è il primo mercato di riferimento (assorbe oltre il 50% delle vendite estere), seguita dal continente americano (32%). Francia, Stati Uniti e Gran Bretagna sono i primi clienti della nautica italiana. Anche Africa e Asia manifestano un crescente interesse per le nostre produzioni. La nautica da diporto è uno dei settori di punta nel comparto dell'economia marittima: nell'arco dell'ultimo quinquennio il valore del mercato italiano è quasi raddoppiato: se nel 1997 il fatturato ammontava a 878 milioni di euro, nel 2002 ha raggiunto gli 1,5 miliardi, registrando una crescita del 70%. Un quinquennio che ha permesso all'Italia di rafforzare la sua *leadership* europea nel settore e di conquistare la seconda posizione a livello mondiale, dopo gli Stati Uniti.

Il salto di qualità compiuto dall'industria nautica italiana, da dimensione artigianale a una connotazione tipicamente industriale, è merito di un ristretto gruppo di aziende che hanno sfondato nel settore più stimolante e al tempo stesso imprenditorialmente più complesso, quello dei *megayacht*. Con una quota di mercato del 34%, l'Italia si attesta al primo posto nella classifica mondiale dei costruttori di imbarcazioni di lunghezza superiore ai 24 m. Fino al 1999 il primato era detenuto dagli Stati Uniti. In quell'anno i cantieri italiani avevano in produzione 70 *superyacht*, l'anno successivo 100, fino ad arrivare a 170 unità in produzione nel 2002: una crescita del 143% in soli tre anni. Questo segmento del settore, che rappresenta una quota del 60% sul valore della produzione totale, è caratterizzato in Italia dalla presenza dei gruppi *leader* Azimut-Benetti - primo produttore mondiale di *megayacht* e primo cantiere nautico in Europa - e il Gruppo Ferretti di Ancona che con la recente acquisizione dei cantieri Morini sta realizzando il maggior polo europeo di produzione di *megayacht*. Vi sono poi i cantieri storici come Codecasa, Perini, e Antago e decine di cantieri di nicchia di grande valenza artigianale in grado di rispondere in modo personalizzato alle esigenze dei clienti quanto i grandi gruppi. Il mercato ha anche registrato il rientro di marchi storici come la Baglietto che ha acquisito il cantiere Ferrari e sta conquistando importanti nuovi ordini proprio nella fascia dei *superyacht*.

L'industria della vela, con il 10% del fatturato complessivo, resta invece un mercato di nicchia rispetto alle imbarcazioni a motore. La ragione è legata sia alla tipologia del prodotto (la vela richiede tempi più lunghi sia progettuali sia produttivi) che a quella del cliente (più evoluto di chi naviga a motore). Negli scambi con l'estero di barche a vela, il paese di riferimento storico è la Francia, che rappresenta oltre il 52% dell'export. Anche questo segmento di settore trae soddisfazioni dalla dimensione "mega": si tratta di grandi *sailing yacht*, velieri lunghi più di 40 m. di cui Perini di Viareggio è il primo costruttore in Italia.

Altre industrie prosperano nel mondo della nautica: il settore moda ha sviluppato un fiorente mercato di nicchia con marchi come North Sails, Terrae, Henry Lloyd e Outrage (tutti del gruppo Tomasoni, Topsail). In questo campo si ha un rovesciamento del mercato di riferimento: l'85% della produzione è assorbita dal mercato domestico mentre la restante parte è destinata all'Europa. Nel campo delle mappe ancora una volta sono italiane le aziende che si contendono il mercato mondiale: C-map e Navionics, che nel 2000 hanno realizzato un fatturato rispettivamente di 41,3 e 15,5 milioni di euro.



CREDITO AL CONSUMO: L'ITALIA VS L'EUROPA

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

- La maggior parte dei crediti finalizzati è indirizzata all'acquisto di autovetture. Il recente ampliamento dell'offerta a nuovi settori come spese mediche, viaggi, palestre e centri estetici presenta le dinamiche più vivaci.
- Sebbene in recupero l'Italia rimane tra i paesi in cui la quota di credito al consumo sul Pil è tra le più basse: solamente il 3,6%. L'incidenza per Germania, Spagna e Regno Unito è oltre il 10% mentre gli Stati Uniti sono quasi al 17%.

Le statistiche disponibili indicano come l'attività di credito al consumo (complessivamente 46 mld.), svolta da intermediari finanziari (40% del mercato) e da banche (il restante 60%), abbia registrato un rapido sviluppo grazie in particolare alla diversificazione delle modalità di finanziamento e all'estensione a settori in precedenza non coperti da questo tipo di credito (spese mediche, dentistiche, viaggi, palestre e centri estetici). La forte crescita del credito al dettaglio ha stimolato la concorrenza tra gli operatori e indotto numerose banche ad ottimizzare le politiche di marketing e la valutazione del rischio di credito.

A livello europeo le statistiche Eurofinas (l'associazione cui aderiscono le maggiori imprese del settore in Europa) indicano come il credito al consumo sia soprattutto finalizzato all'acquisto di autovetture e in misura più contenuta all'acquisto di apparecchi elettronici. Molto rilevante è la quota di finanziamenti al consumo non specificamente finalizzati come i prestiti personali e il credito revolving.

Le tendenze italiane rispecchiano il quadro europeo. I finanziamenti legati al mercato degli autoveicoli (concessi sia da società *captive* - ossia legate alle case automobilistiche - che da altre istituzioni finanziarie) sono i più rilevanti, favoriti finora anche dai recenti incentivi governativi e dalle offerte a tassi promozionali. Più contenute risultano le dinamiche relative al credito finalizzato all'acquisto di beni di consumo durevole come arredamento, elettrodomestici e beni elettronici. Si intensifica invece in Italia più che all'estero l'utilizzo delle carte di credito con la possibilità di rimborso rateale (*revolving*), una modalità che viene utilizzata soprattutto per diluire i pagamenti.

Secondo le statistiche Eurofinas del 2002 l'Italia risulta solo quinta per volumi con una quota del 12% del mercato europeo. E' nel nostro paese che si registrano le dinamiche di crescita più vivaci tanto per le consistenze (+45% a/a) quanto per le nuove erogazioni (+23% a/a). Il credito al consumo, finalizzato e non, rimane ancora contenuto in rapporto al Pil: al 3,6% per l'Italia rispetto all'11% delle Germania e all'8% della Francia. Livelli nettamente superiori alle due cifre riguardano paesi con una maggiore tradizione di pagamenti rateali: per gli Stati Uniti gli acquisti a credito sono il 17% del Pil e per la Gran Bretagna il 14%.

Sebbene il tasso di indebitamento delle famiglie italiane si sia accresciuto (debiti/reddito lordo disponibile) passando dal 22,8% del '99 al 24,5% di fine 2002, rimane ancora inferiore ad altri paesi europei. La quota di acquisti a credito sul totale dei consumi vede l'Italia solamente al 5% contro il 19% della Germania ed oltre il 22% di Gran Bretagna e Usa. La percezione del credito al consumo quale forma di pagamento piuttosto che di indebitamento sta lentamente contribuendo, in presenza anche di incisive politiche di marketing, al recupero del gap dell'Italia verso gli altri paesi. Una recente indagine Assofin ha evidenziato che senza l'opportunità del credito al dettaglio non si sarebbe realizzato il 48% delle vendite di automobili ed il 28% di altri beni durevoli.

La rischiosità si conferma il punto critico di questo settore, particolarmente nel comparto dei cicli e motocicli, fenomeno originato più dalle truffe che non da insolvenze vere e proprie. Contro questo fenomeno si ricorre con buoni risultati a sistemi di *credit scoring*.

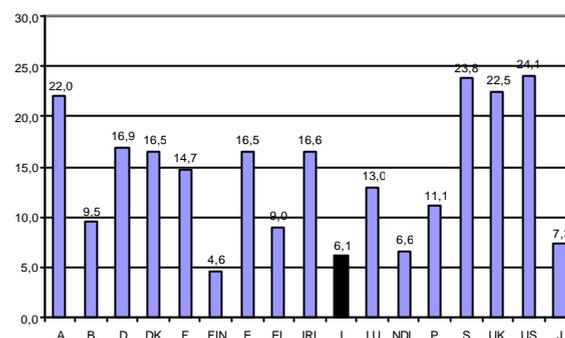
IL CREDITO AL CONSUMO IN ITALIA

	Variazioni % tendenziali			Consistenze
	2000	2001	2002	
Totale crediti	12,1	6,6	8,9	45.244
Società finanziarie	14,2	6,5	10,3	18.591
Banche	10,5	6,7	8,0	26.653

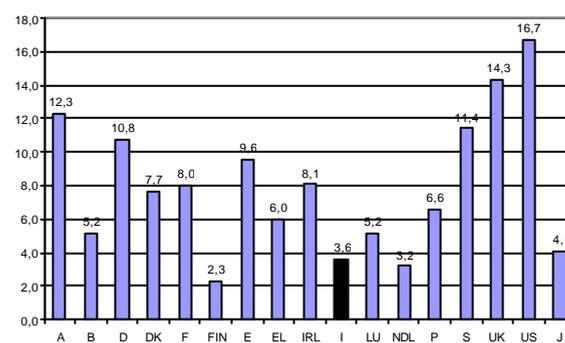
UTILIZZO DEL CREDITO AL CONSUMO (2002)

Paese	Variazioni % a/a			
	Prestiti personali	Carte revolving	Beni di consumo (elettrod. e app. elettronici)	Autovetture
Germania	7,0	-2,2	33,8	14,6
Francia	5,6	4,2	3,5	0,5
Spagna	-	60,9	10,4	28,1
Italia	47,1	47,5	4,4	9,7
Regno Unito	8,8	19,8	8,8	50,3
Altri	3,1	-46,0	45,7	10,6
Totale	10,1	-2,1	12,3	21,7

CREDITO AL CONSUMO IN % DEI CONSUMI PRIVATI (2001)



CREDITO AL CONSUMO IN % DEL PIL (2001)



Fonte: Banca d'Italia, Eurofinas, Ecri.

IL TUNNEL DELLE TRIMESTRALI

G. Pedone ☎ 06-4702 7055
 giovanni.pedone@bnlmail.com

Nella settimana *clou* delle trimestrali americane, in cui verranno rilasciati due terzi dei report, il tasso di volatilità in deciso aumento renderà i listini maggiormente sensibili ai capricci del Toro, soprattutto nei comparti più esposti ora al *downside* come l'alta tecnologia.

Già nell'ultima ottava abbiamo avuto un'anticipazione del crescente stato di instabilità del mercato con la contraddittoria reazione negativa alla diffusione degli ottimi dati di Yahoo!

Con perfetto tempismo da "*buy on rumors and sell on news*", il minimo disallineamento con le attese ha fornito il pretesto per invertire le posizioni e realizzare i guadagni, ormai pienamente incorporati nel lungo *rally* primaverile.

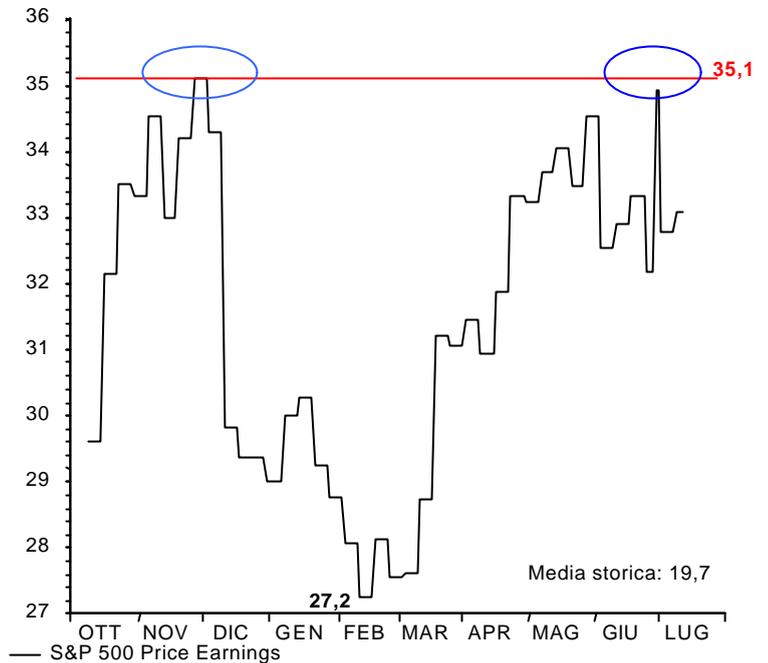
L'ininterrotta ripresa da metà marzo, guidata da tecnologici e finanziari, ha sì attratto capitali e nuove risorse sui listini – come testimonia l'aumento dei volumi di scambio – ma la liquidità, seppur elevata, continua a restare fuori, stabilmente a margine. Sia per il prolungato deterioramento della fiducia degli investitori sia per la mancanza delle condizioni necessarie ad un ingresso massiccio e definitivo sul mercato, vista l'attuale struttura di multipli e fondamentali.

L'estensione del *rally* ha infatti prodotto un ritorno dei *price earnings* a soglie critiche di supporto (cfr. primo grafico), tali da compromettere l'impostazione rialzista delle ultime settimane.

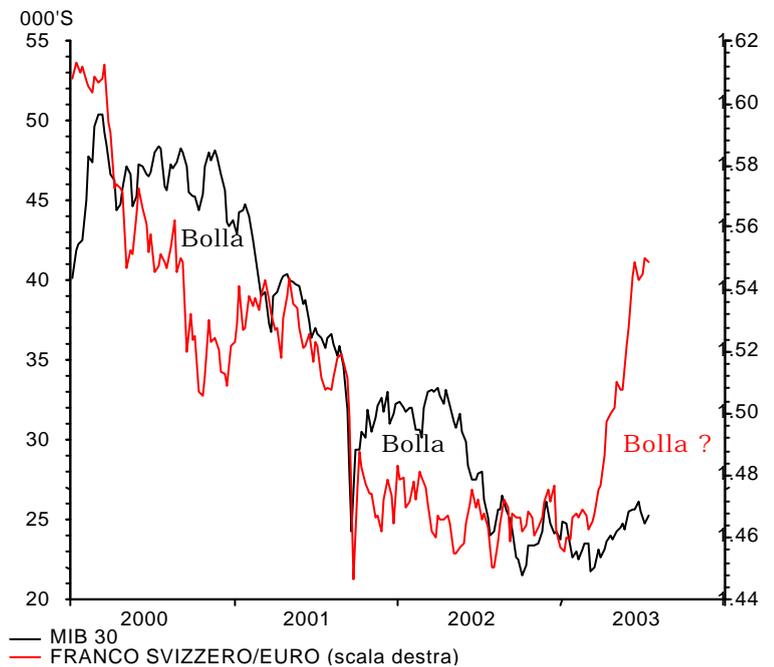
Inoltre, l'incremento del tasso di volatilità in piena stagione di trimestrali porta ad un conseguente aumento della correlazione tra mercati, in particolare tra indici come Dow Jones e Mib30, che tenderà quindi a stressare ancor di più il mantenimento e la tenuta dell'attuale *trend*.

L'analisi *intermarket* del secondo grafico evidenzia come le temporanee divergenze tra l'andamento di Piazza Affari e del classico rifugio del franco svizzero tendano poi a riassorbirsi lungo la dinamica di fondo. La valuta svizzera, pur depurata dalla componente di cambio (apprezzamento dell'euro), è sempre un valido segnale anticipatore dei flussi finanziari e degli squilibri (bolle) dei mercati azionari.

P/e USA



Franco svizzero e borsa italiana: falsi allarmi?



Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

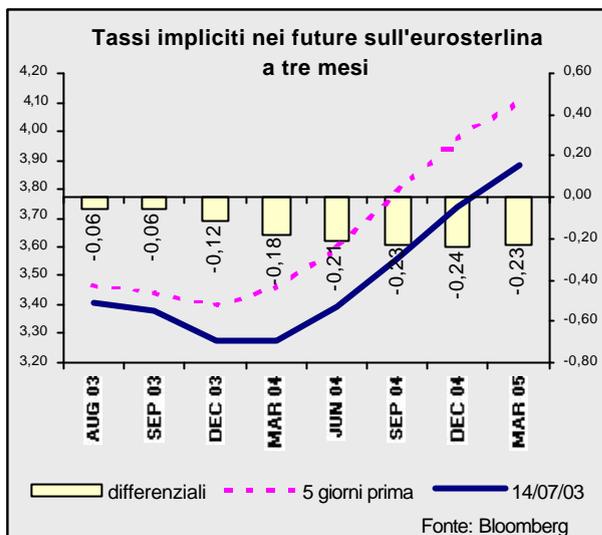
Dati storici					Variazioni percentuali					
14/7/03	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	inizio '01	inizio '00	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	inizio '01	inizio '00
18.712	18.592	18.689	19.292	29.834	28.094	0,6	0,1	-3,0	-37,3	-33,4
25.585	25.413	25.672	26.246	42.906	41.477	0,7	-0,3	-2,5	-40,4	-38,3
9.177	9.217	9.117	8.685	10.646	11.358	-0,4	0,7	5,7	-13,8	-19,2
1.755	1.721	1.626	1.374	2.292	4.131	-2,0	7,9	27,8	-23,4	-57,5
1.004	1.004	989	921	1.283	1.455	-0,1	1,5	-9,0	-21,8	-31,0
9.756	9.795	8.981	10.601	13.786	18.934	-0,4	8,6	-8,0	-26,2	-48,5
4.128	4.075	4.134	4.224	6.175	6.930	1,3	-0,2	-2,3	-4,2	-40,4
3.190	3.182	3.109	3.513	5.799	5.917	0,3	2,6	-5,9	-4,5	-4,1
3.396	3.333	3.169	4.131	6.290	6.751	1,9	7,2	-17,8	-4,6	-4,7
740	730	716	703	879	1.012	1,3	3,2	5,2	-1,5	-2,9
1.574	1.516	1.479	1.614	1.896	2.593	3,9	6,4	-2,5	-17,0	-39,0
10.122	9.892	9.856	10.648	14.870	17.370	2,3	2,7	-4,9	-31,3	-41,7
2.518	2.486	2.440	2.986	4.702	4.849	1,3	3,2	-12,8	-4,6	-4,1
897	898	887	853	1.202	1.422	-0,1	1,1	5,2	-2,3	-3,9
1.31	1.29	1.26	1.48	2.33	2.43	1,2	3,4	-11,4	-4,3	-4,2
1.792	1.802	1.658	1.983	2.572	3.605	-0,6	8,1	-9,6	-3,0	-5,3
1.014	1.015	999	924	1.302	1.525	-0,0	1,6	-9,7	-2,2	-3,6

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

C. Mazio ☎ 06-47028431 – cristiana.mazio@bnlmail.com

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

- Per gli Usa, l'attenzione è puntata sulla testimonianza di Greenspan al Congresso del 15 e 16 luglio che dovrebbe dare maggiori chiarimenti sulla scelta dell'ultimo Fomc del 25 giugno. Pur mettendo l'accento sugli aspetti positivi per non deludere Wall Street, la Fed non potrà ignorare i rischi che pesano sull'economia a causa della stagnazione del settore manifatturiero e dello sfavorevole andamento del mercato del lavoro. L'occupazione continua a calare a un anno e mezzo dalla fine della recessione. Con lo scopo di ancorare i tassi a lunga sui livelli attuali, dopo la risalita di quasi mezzo punto registrata successivamente all'ultimo Fomc, la Fed verosimilmente confermerà il persistere dei pericoli di "eccessiva disinflazione" e, soprattutto, l'intenzione di mantenere i tassi guida sui bassi livelli attuali per un lungo periodo di tempo, anche in presenza di una più vigorosa ripresa dell'economia.



- Il recente rialzo dei rendimenti a lunga, che si è già trasformato in un aumento dei tassi sui mutui ipotecari e in un calo delle richieste di rifinanziamento, potrebbe non avere un impatto immediato sull'economia. I rendimenti sono ancora su livelli storicamente bassi anche in termini "reali". Con i rifinanziamenti ottenuti negli ultimi tempi, le famiglie si sono assicurate un alleggerimento del servizio del debito e abbondante liquidità che potrà essere impiegata nei prossimi mesi per la ristrutturazione delle abitazioni e per le spese correnti. Da luglio a sostenere i consumi sono subentrati il calo dell'imposizione e dei rimborsi fiscali appena approvati.
- La Banca centrale europea ha lasciato i saggi guida invariati al 2% al *meeting* del 10 luglio, come era nelle attese. D'altra parte, la Bce aveva tagliato il tasso repo a un minimo che non si vedeva dalla fine della seconda guerra mondiale soltanto un mese fa, il 5 giugno. Duisenberg, il presidente della Bce che a novembre sarà sostituito da Trichet, ha affermato di ritenere possibile una ripresa economica graduale, anche se il rafforzamento di produzione e fiducia stenta a concretizzarsi.
- Infatti, in maggio la produzione industriale ha registrato un risultato particolarmente pesante e peggiore delle attese sia in Germania (-0,7% m/m; 0,2% a/a), che in Francia (-1,4% m/m; -1,6% a/a), in Italia (-1,6% m/m; -4,4% a/a aggiustato per i giorni lavorativi) e in Olanda (-2,1% m/m; -3,6% a/a sa). I riflettori sono quindi puntati sulla produzione europea di maggio, in calendario per il 16 luglio, che rischia di evidenziare un nuovo calo congiunturale. Si allontanano intanto i timori di deflazione in Germania dove i prezzi al consumo sono saliti in giugno dello 0,3% m/m e dell'1% a/a. Infine, la Commissione europea stima un incremento congiunturale per il secondo e terzo trimestre compreso tra 0 e 0,4%.
- Considerata la persistente debolezza macroeconomica, i mercati continuano a scommettere su ulteriori allentamenti monetari dopo l'estate. Tuttavia, sia Duisenberg che Issing hanno recentemente sottolineato che la Bce ha fatto la sua parte per sostenere la crescita. Queste dichiarazioni, sommate alla preoccupazione espressa per il rispetto del Patto di Stabilità e al recente indebolimento dell'euro sul dollaro, hanno ridimensionato le attese incorporate nei *future* sull'euribor a tre mesi di un taglio dei saggi guida a settembre, spostandole più avanti verso fine 2003.
- La Banca d'Inghilterra il 10 luglio ha tagliato a sorpresa i tassi di interesse di un quarto di punto, al 3,5%. Questa manovra sembra dovuta alle incertezze sulla ripresa economica mondiale e al recupero della sterlina (+4,6% con l'euro da fine maggio), fattori che penalizzano le esportazioni e quindi il settore manifatturiero. La Banca centrale considera temporaneo il rialzo dell'inflazione (2,9% in maggio per l'indice Rpix) sopra l'obiettivo del 2,5%, non ha tenuto conto del recupero del settore dei servizi e non si è preoccupata del continuo elevato aumento del prezzo delle case (+19% a/a per l'indice Halifax in giugno). Questa manovra espansiva potrebbe finire con il favorire una ripresa molto più sostenuta dell'economia.

	dati storici		14/07/2003	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	118	120	118	118	116
dollaro-euro	0,992	1,085	1,128	1,120	1,190
yen-euro	117	130	133	132	138
sterlina-euro	0,639	0,689	0,693	0,692	0,691
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,85	1,30	1,11	1,12	1,40
euro	3,41	2,54	2,13	1,90	1,80
yen	0,07	0,06	0,01	0,06	0,08
sterlina	4,06	3,65	3,43	3,40	3,50
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,61	3,94	3,62	3,65	4,35
Germania	4,86	4,16	3,86	3,90	4,20
Giappone	1,27	0,66	1,00	0,90	1,00
Italia	5,11	4,30	3,99	4,05	4,35
Gran Bretagna	4,95	4,41	4,18	4,22	4,55

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

C. Mazio ☎ 06-47028431 – cristiana.mazio@bnlmail.com (per Usa)
 A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com (per Euro-12)
 A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com (per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				1,2	0,3	1,0	0,3	0,4	0,5	0,8	0,9
var.% trim su trim annualizzato				5,0	1,3	4,0	1,4	1,4	1,9	3,1	3,5
var.% anno su anno	0,3	2,4	2,2	1,4	2,2	3,3	2,9	2,0	2,2	2,0	2,5

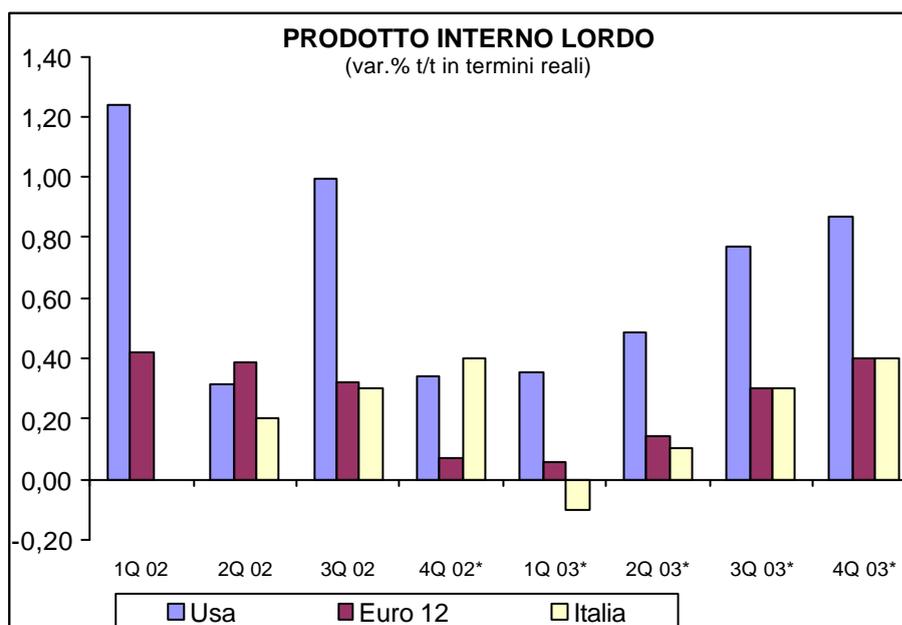
AREA EURO

	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,4	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,6	1,6	1,3	0,3	0,2	0,6	1,2	1,6
var.% anno su anno	1,4	0,8	0,7	0,4	0,8	1,0	1,2	0,8	0,6	0,6	0,9

ITALIA

	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,0	0,2	0,3	0,4	-0,1	0,1	0,3	0,4
var.% trim su trim annualizzato				0,0	0,8	1,2	1,6	-0,4	0,4	1,2	1,6
var.% anno su anno	1,8	0,4	0,7	0,0	0,2	0,5	0,9	0,8	0,6	0,7	0,8

PIL 2002 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	11.054
Euro 12	7.063
Italia	1.254



LE PREVISIONI SUI PREZZI

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

PREZZI AL CONSUMO

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	109,6	109,8	110,4	110,9	111,1	111,1	111,0	111,0	111,3	111,6	111,5	112,0	110,9
2003	111,9	112,4	113,1	113,2	113,2	113,3	113,2	113,1	113,3	113,5	113,4	113,7	113,1
2004	113,7	114,1	114,7	114,8	114,9	114,9	114,8	114,8	115	115,2	115,2	115,6	114,8
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	0,1	0,2	0,5	0,5	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	0,4	0,2
2003	-0,1	0,4	0,6	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,2	-0,1	0,3	0,1
2004	0,0	0,4	0,5	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,0	0,3	0,1
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	2,6	2,5	2,5	2,3	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3	2,2
2003	2,1	2,4	2,4	2,1	1,9	2,0	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,5	2,0
2004	1,6	1,5	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6	1,7	1,5

ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	101,1	100,8	101,7	102,4	102,7	102,8	102,7	102,5	103,1	103,6	103,9	104,1	102,6
2003	103,9	103,4	104,7	105,5	105,7	105,8	105,6	105,4	105,8	106,2	106,4	106,5	105,4
2004	106,5	106,1	107,0	107,6	107,8	107,9	107,8	107,6	108,1	108,5	109,0	109,1	107,8
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	0,0	-0,3	0,9	0,7	0,3	0,1	-0,1	-0,2	0,6	0,5	0,3	0,2	0,2
2003	-0,2	-0,5	1,3	0,8	0,2	0,1	-0,2	-0,2	0,4	0,4	0,2	0,1	0,2
2004	0,0	-0,4	0,8	0,6	0,2	0,1	-0,1	-0,2	0,5	0,4	0,5	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	2,4	2,6	2,5	2,5	2,4	2,3	2,4	2,6	2,8	2,8	2,9	3,0	2,6
2003	2,8	2,6	2,9	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4	2,3	2,7
2004	2,5	2,6	2,2	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,2	2,2	2,4	2,4	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
2002	117,4	117,9	118,0	118,4	118,6	118,7	118,8	119,0	119,3	119,6	120,0	120,1	118,8
2003	120,6	120,9	121,3	121,6	121,8	121,8	121,9	122,0	122,1	122,3	122,4	122,5	121,8
2004	123,0	123,2	123,5	123,8	124,0	124,1	124,2	124,4	124,6	124,9	125,1	125,2	124,2
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	0,5	0,4	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2
2003	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2
2004	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	2,4	2,5	2,5	2,4	2,4	2,2	2,2	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8	2,5
2003	2,8	2,6	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5	2,3	2,3	2,0	2,0	2,5
2004	2,0	1,9	1,9	1,9	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2	2,2	2,0

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 15 AL 21 LUGLIO 2003)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 15	La Banca del Giappone pubblica il rapporto mensile Stati Uniti: Greenspan presenta il rapporto semestrale sulla politica monetaria e andamento economia 
Giovedì 17	Giappone: verbali dell'incontro di politica monetaria del 10 e 11 giugno La Banca Centrale europea pubblica il Bollettino mensile di luglio 

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 15	Regno Unito	RPI-X	giugno	0,1% m/m;2,9% a/a	0,1% m/m;2,9% a/a
	Germania	Indice Zew 	luglio	21,3	22,0
.....18/7	Germania	Prezzi alla produzione	giugno	-0,3% m/m;1,3% a/a	0,0% m/m;1,5% a/a
Mercoledì 16	Italia	Bilancia commerciale (UE)	maggio	- 532 mln	- 100 mln
	Regno Unito	Variazione num. disoccupati	giugno	9.700	-3.000
		Tasso di disoccupazione	giugno	3,1%	3,1%
		Retribuzioni medie (ult. 3 mesi)	maggio	3,2% a/a	3,6% a/a
	Area Euro	IPCA 	giugno	0,0% m/m;1,9% a/a	0,1% m/m;2,0% a/a
Giovedì 17	Area Euro	Produzione industriale	maggio	0,4% m/m;0,8% a/a	-0,7% m/m;0% a/a
Venerdì 18	Italia	Fatturato nell'industria	maggio	-1,2% m/m	-0,1% m/m
		Nuovi ordini	maggio	2,6% m/m	-1,5% m/m

STATI UNITI E GIAPPONE

Martedì 15	Stati Uniti	Indagine Empire Manufacturing 	luglio	26,8	30,0
		Vendite al dettaglio 	giugno	0,1% m/m	0,6% m/m
		Vendite al dettaglio (escl. auto)	giugno	0,1% m/m	0,4% m/m
Mercoledì 16	Stati Uniti	Prezzi al consumo 	giugno	0,0% m/m;2,1% a/a	0,2% m/m;2,2% a/a
		Prezzi al consumo (escl. alim. & en.)	giugno	0,3% m/m;1,6% a/a	0,1% m/m;1,6% a/a
		Scorte delle imprese	maggio	0,1% m/m	0,1% m/m
		Produzione industriale 	giugno	0,1% m/m	-0,1% m/m
		Utilizzo capacità produttiva	giugno	74,3	74,2
Giovedì 17	Stati Uniti	Nuove unità abitative	giugno	1.732.000	1.740.000
		Indice Fed di Philadelphia 	luglio	4,0	8,0
		Richieste sussidio di disoccupazione	12 luglio	439.000	410.000
Venerdì 18	Stati Uniti	Indice di fiducia Università Michigan	luglio	89,7	92,7
Lunedì 21	Stati Uniti	Indicatore anticipatore	giugno	1,0% m/m	0,1% m/m