

## Focus settimanale del Servizio Studi BNL

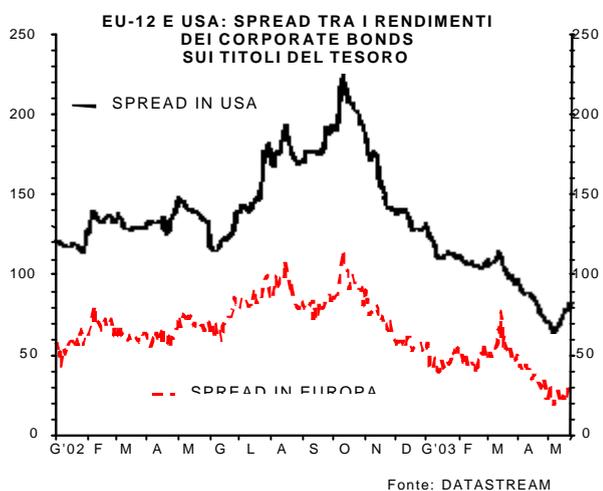
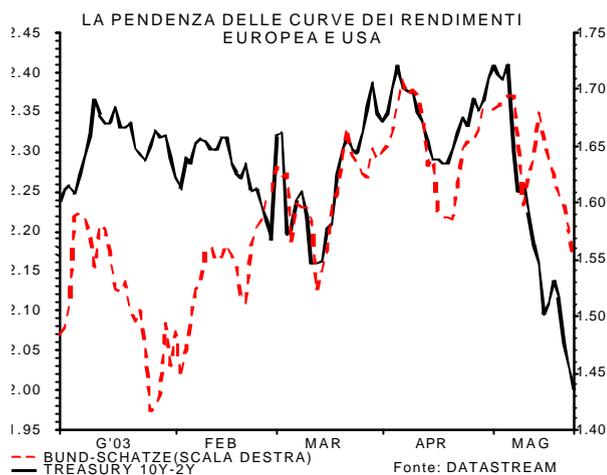
**27 maggio 2003**  
**n. 18 - 2003**

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

**BANCA NAZIONALE DEL  
LAVORO**

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

le opinioni espresse non impegnano la  
responsabilità della Banca



- ✓ In Europa, l'inflazione annua scende in maggio al +2,6% in Italia e al +0,7% in Germania. I dati sull'andamento dei Pil nel primo trimestre registrano un contributo negativo del saldo estero sia in Germania sia in Francia. Si consolida l'attesa per un allentamento della politica monetaria.
- ✓ Il rallentamento del ritmo di crescita delle principali economie UE rischia di riflettersi negativamente sui nuovi entranti dell'Europa centro-orientale. Il caso della Slovacchia.

## TAIWAN: L'OMBRA DELLA SARS MINACCIA LA CRESCITA

S. Ambrosetti ☎ 06-4702 8055 – [stefano.ambrosetti@bnlmail.com](mailto:stefano.ambrosetti@bnlmail.com)

- La diffusione della Sars a Taiwan comporterà un rallentamento economico per effetto di una diminuzione dei consumi privati, una dinamica più contenuta dell'export e del settore turistico. La crescita del Pil è attesa pertanto al 2,3%, quasi un punto percentuale inferiore alle stime di inizio anno.
- L'andamento dell'export, che conta per circa il 50% del Pil, ha fatto registrare nel primo trimestre un forte incremento, ma si attende un calo nei mesi centrali dell'anno. La crescita annua sarà pari al 4,5%, in ribasso rispetto al 5,5% previsto prima dell'emergenza Sars.
- Molto penalizzato sarà il settore turistico, nel quale i tempi di recupero saranno più lunghi, anche per effetto del bando dell'Organizzazione Mondiale della Sanità ai viaggi verso Taiwan.

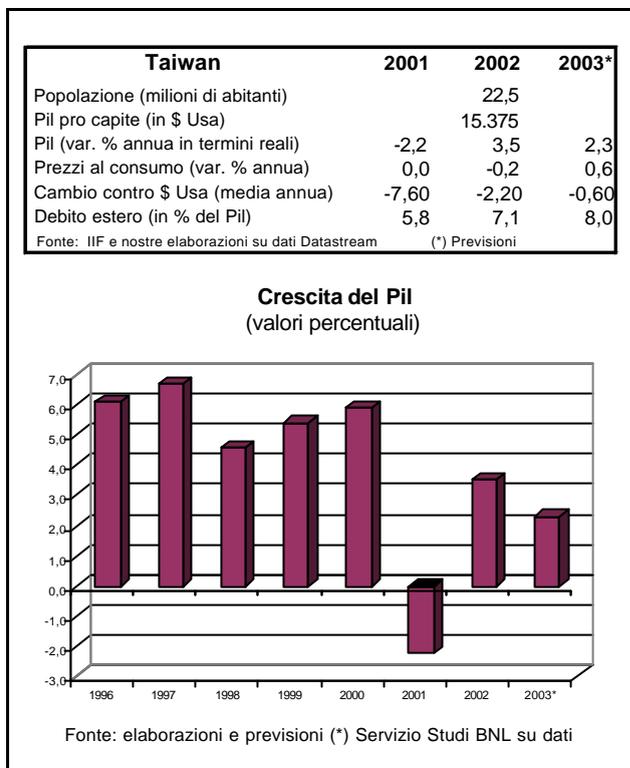
Dopo Hong Kong e Singapore anche Taiwan si trova costretto a dover fronteggiare una rapida diffusione della Sars. Il paese sta facendo registrare un numero crescente di contagi, nel complesso si è arrivati a circa 500, con oltre cinquanta casi di morte dovuti alla malattia e circa 13.000 persone in quarantena. Nonostante la cifra sia ancora contenuta rispetto alla popolazione del paese (23 milioni di persone circa), il governo ha adottato una serie di misure di emergenza tra cui la chiusura delle frontiere ai cittadini provenienti dalla Cina che per avere accesso a Taiwan devono osservare un periodo di quarantena pari a dieci giorni. A ciò si aggiunge il bando dell'Organizzazione Mondiale della Sanità a effettuare viaggi nel paese.

Come già accaduto in altri paesi, il primo effetto economico visibile è sui consumi privati. Per avere i dati ufficiali bisognerà ancora attendere, tuttavia si è assistito in queste prime settimane a un massiccio calo delle presenze nei grandi centri commerciali, nei ristoranti e sui mezzi pubblici di trasporto. Questi eventi comporteranno una revisione al ribasso dei risultati del secondo trimestre 2003, anche in presenza di segnali positivi sul fronte dello shopping on-line, nel settore dei prodotti medici e per l'igiene e in quello dell'intrattenimento domestico. Su base annua dopo l'1,4% dell'ultimo trimestre 2002 e l'1,1% del primo trimestre 2003, si attende per il secondo trimestre un valore molto negativo che porterà la crescita annua sotto l'1%.

L'impatto della Sars sul commercio internazionale non sembra al momento essersi manifestato in maniera forte. Il Ministero del Commercio Estero ha comunicato un aumento degli ordinativi da parte dei principali paesi importatori, preoccupati di una possibile riduzione della produzione, tuttavia per i mesi di maggio, giugno e luglio si attende un repentino calo degli ordinativi. Il venir meno di molte fiere internazionali in Cina avrà un impatto sull'export di Taiwan comunque limitato. L'esposizione nei confronti della domanda proveniente dalla Cina appare contenuta e concentrata in modo prevalente su materie prime e beni intermedi. L'andamento dell'export, che conta per circa il 50% del Pil, ha fatto registrare nel primo trimestre un incremento su base annua dell'11,5%, le prospettive del mercato costituiscono pertanto una componente di grande rilevanza per l'economia del paese.

Lo scenario attuale prevede un marcato calo dell'export nei mesi centrali del 2003 e una significativa ripresa nel quarto trimestre dell'anno. La crescita annua sarà pari al 4,5%, in ribasso rispetto al 5,5% previsto prima dell'emergenza Sars. L'effetto congiunto delle diverse componenti avrà un impatto negativo sulla crescita economica. Il tasso di crescita del Pil nel 2003 è visto al ribasso al 2,3%, dal 3,2% inizialmente previsto, mentre il tasso di disoccupazione potrebbe raggiungere il 5%.

L'esperienza vissuta da altri paesi colpiti dalla Sars ha mostrato come i problemi ad essa legati siano più facilmente superabili sul fronte dei consumi privati e del commercio piuttosto che nel settore turistico. Un esempio è costituito dal ritorno dei consumatori nei centri commerciali di Hong Kong coinciso con il progressivo ridursi dei casi di contagio. Anche il business dopo un periodo di adattamento alle mutate condizioni di lavoro e alla necessità di osservare nuove misure igienico-sanitarie come l'utilizzo delle maschere, è tornato su ritmi vicini alla normalità. Assai più difficile resta invece lo scenario per il turismo: i visitatori del paese tenderanno a preferire altre mete ritenute più sicure e anche in caso di un ridimensionamento del fenomeno occorrerà maggior tempo prima che la percezione del venir meno dei rischi di contagio ricrei condizioni idonee a favorire il turismo.



## SLOVACCHIA: IN VOLATA VERSO L'EURO

A. De Romanis ☎ 06-47028441 – [amalia.deromanis@bnlmail.com](mailto:amalia.deromanis@bnlmail.com)

- Il governo di centro-destra, emerso dalle elezioni di settembre 2002, è determinato a procedere sulla via delle riforme.
- Una politica fiscale più rigorosa mira ad adeguare rapidamente la Slovacchia ai parametri di Maastricht, per cercare di adottare l'euro a due anni dall'ingresso nella Ue.

Nel gennaio del 1993 nascono Repubblica Ceca (RC) e Slovacchia dalla scissione della Cecoslovacchia. Due paesi destinati a ritrovarsi nella Unione europea (Ue) dal 2004. Gli slovacchi hanno votato con referendum popolare per approvare l'ingresso nella Ue il 16-17 maggio con il 92,7% dei voti favorevoli. L'afflusso alle urne è stato contenuto e il *quorum* del 50% più uno degli aventi diritto per validare il voto è stato raggiunto all'ultimo momento (52,1%).

Dalle elezioni parlamentari di settembre 2002 è emerso un governo di centro-destra composto da quattro partiti e guidato dal leader della precedente coalizione Mikulas Dzurinda dell'Unione cristiano-democratica. Il nuovo governo è più compatto ideologicamente e molto motivato a realizzare ulteriori riforme per accelerare l'integrazione con l'Occidente. La precedente coalizione era formata da un'ampia compagine di partiti che abbracciava il centro-destra e il centro-sinistra e faticava a trovare una linea politica comune.

L'integrazione commerciale con i principali paesi Ue è già forte. L'export slovacco si indirizza prevalentemente in Germania, Italia e Austria e nella Repubblica Ceca che sono anche i principali fornitori di importazioni. Macchinari, mezzi di trasporto, semi-lavorati e chimici sono i prodotti più esportati. Molte industrie occidentali sono localizzate in Slovacchia e provvedono alla fornitura di componenti per grandi gruppi occidentali. Nel 2003 Volkswagen produrrà negli stabilimenti slovacchi 270.000 auto, impiegando circa 9.000 addetti. Whirlpool punta a realizzare circa 1,5 milioni di lavatrici. La francese Psa avvierà nel 2005 la produzione di auto con un investimento di oltre 700 milioni di dollari.

Forti afflussi di capitali attratti dalle privatizzazioni e dai miglioramenti del *rating* decisi dalle principali agenzie internazionali hanno indotto una rivalutazione della corona. La Banca centrale slovacca (Bcs) ha cercato di contrastare l'eccessivo rafforzamento della valuta nazionale tagliando il tasso repo a due settimane di 175 punti base da ottobre 2002 al 6,5% e intervenendo direttamente sul mercato dei cambi. L'allentamento monetario è stato reso più agevole dal calo dell'inflazione da oltre il 7% nel 2001 a poco più del 3% nella media del 2002, vale a dire sotto l'obiettivo della Bcs compreso tra il 3,5% e il 4,9%. La dinamica tendenziale dei prezzi al consumo dovrebbe però accelerare portandosi oltre l'8% nella media del 2003 sulla scia della liberalizzazione dei prezzi amministrati, soprattutto nel settore dell'energia, e del forte aumento delle retribuzioni in atto principalmente nel settore pubblico. Queste tensioni dovrebbero rientrare nel 2004. E' probabile che l'afflusso di capitali rimanga sostenuto nel 2003 e induca ulteriori tagli dei saggi guida, che però potrebbero incontrare un ostacolo nelle tensioni sui prezzi.

La politica fiscale si prospetta più restrittiva. Il governo vuole infatti accelerare l'adozione dell'euro dopo l'ingresso nella Ue nel 2004. Di conseguenza, si è impegnato ad abbattere il deficit/Pil dal 7,2% del 2002, al 5% nel 2003, fino al 3,4% nel 2004. Il piano prevede una serie di risparmi sulle spese attraverso la riorganizzazione dei sistemi di sicurezza sociale, dalle pensioni, della sanità e della pubblica amministrazione. Nel frattempo, si studia una riforma fiscale che prevede il taglio dell'aliquota massima sui redditi dal 38% al 25%, di quella sulle imprese dal 25% al 20%, mentre l'imposizione indiretta dovrebbe essere aumentata dal 14% al 20%.

L'aggiustamento dei prezzi amministrati, i risparmi programmati nei trasferimenti sociali e l'aumento dell'imposizione indiretta dovrebbero rallentare la domanda interna, che è stata il principale volano dello sviluppo nel corso del 2002. Questo dovrebbe indurre un modesto rallentamento della crescita verso il 4% per l'anno in corso in attesa di un recupero più sostenuto nel 2004. Inoltre, il flusso di investimenti diretti dovrebbe rimanere sostenuto, promuovendo crescita e esportazioni nel 2003, nonostante la stretta fiscale e la debole domanda internazionale. D'altro canto, un afflusso di capitali potrebbe rappresentare un fattore di rischio se rafforzasse la corona in modo eccessivo, minando la competitività nazionale.

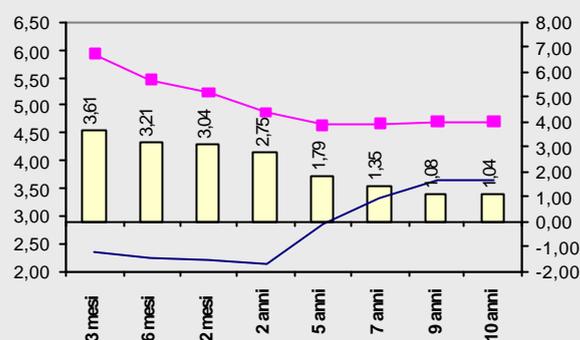
Slovacchia	2001	2002	2003*
Popolazione (milioni di abitanti)		5,4	
Pil pro capite (in \$ Usa)		12.409	
Pil (var. % annua in termini reali)	3,3	4,4	4,1
Prezzi al consumo (var. % annua)	7,3	3,3	8,5
Saldo di parte corrente/Pil (%)	-8,2	-7,7	-5,6
Cambio contro \$ Usa (media annua)	48,3	45,3	36,4

Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's	S&P	FITCH
	A3	BBB	BBB

Fonte: IIF e nostre elaborazioni su dati Datastream e Bloomberg

(\* Previsioni)

### Tassi slovacchi e Euro-12



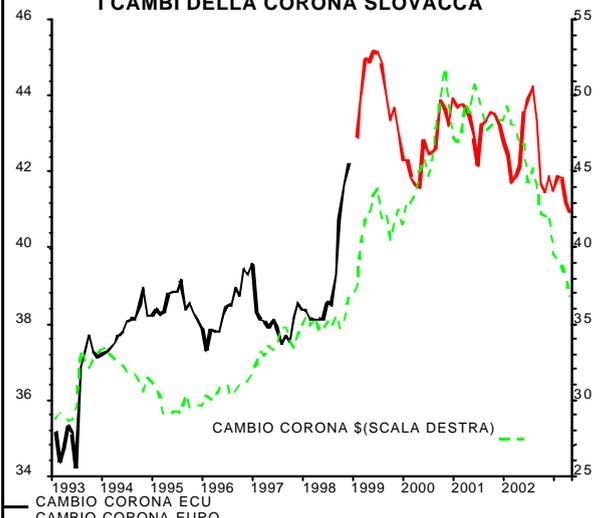
■ differenziali (sc. destra)

■ Slovacchia

— Euro-12

Fonte: Bloomberg

### I CAMBI DELLA CORONA SLOVACCA



Fonte: DATASTREAM

## L'EMILIA ROMAGNA RALLENTA MA CRESCE

G. Felici ☎ 06-47027967 – [giovanni.felici@bnlmail.com](mailto:giovanni.felici@bnlmail.com)

- L'Emilia Romagna è caratterizzata da un'articolazione territoriale complessa con diversi centri gravitazionali di notevole efficienza produttiva e distributiva dotati di forti competenze tecnologiche. Particolarmente sviluppati risultano l'agricoltura, modernamente attrezzata, il turismo di grandi capacità ricettive, e la galassia delle piccole e medie imprese. Di rilievo sono anche la rete universitaria e i centri di ricerca e di formazione professionale (si trova al primo posto in Italia come numero di allievi per corsi di formazione attivati).
- L'Emilia Romagna è la terza regione italiana, dopo Lombardia e Veneto, per valore delle esportazioni, che hanno fatto registrare nel 2002 un andamento ancora positivo (+0,3%), risultando in controtendenza rispetto alla flessione che ha caratterizzato le regioni nord occidentali. La Regione produce circa un decimo del PIL italiano e presenta il miglior saldo commerciale.

REGIONE Emilia Romagna	
Principali indicatori socio-economici	Dati 2002
Superficie	22.124 Km <sup>2</sup>
Popolazione	4.008.000 unità
Forza lavoro	1.878.000 unità
Occupati	1.818.000 unità
Persone in cerca di occupazione	60.000 unità
Tasso disoccupazione	3,20 %
Spesa media mensile delle famiglie	2.650,00 Euro
Consumi elettrici	23.177 milioni di Kw/h
Import	17.400 milioni di Euro
Export	31.500 milioni di Euro

Fonte: Istat.

Il tessuto economico della Regione è caratterizzato da una diffusa imprenditorialità che ha prodotto un numero elevatissimo di piccole e piccolissime imprese con una preminenza di quelle a carattere artigiano (nel registro delle imprese ne risultavano attive a fine 2002 412.003, con un saldo positivo tra imprese iscritte e cessate di +1871 unità). I maggiori incrementi si sono avuti nelle attività immobiliari, nell'informatica, nella ricerca, nel noleggio e, in particolare, per il settore delle costruzioni (+5,3%).

Nonostante la riduzione della domanda internazionale, l'export rimane un punto di forza della Regione con una percentuale sul totale nazionale di circa l'11% (la quota di export incide sul totale del fatturato regionale intorno al 34%). Settori particolarmente attivi come macchine e materiale meccanico, pelli e cuoio, piastrelle in ceramica e mezzi di trasporto rappresentano circa il 50% del fatturato dipendente dall'esportazione. Quanto ai mercati di destinazione delle merci, l'Unione Europea assorbe oltre il 50%, seguono nell'ordine America settentrionale, Europa orientale e Asia centrale.

Quasi un terzo della popolazione regionale percepisce un reddito proveniente da un'attività imprenditoriale. La Regione mantiene un alto grado d'istruzione che marcia a livelli da primato specialmente per quanto riguarda l'istruzione professionale. Particolare attenzione viene rivolta all'innovazione e alla ricerca attraverso poli universitari ed enti di ricerca, settori che saranno determinanti per consentire alla Regione di conservare gli attuali livelli di competitività in un mercato internazionale sempre più attento ai prodotti innovativi ed ad alto contenuto tecnologico.

Un esempio dello sforzo compiuto dalle Regione per costruire un nuovo modello di competitività è rappresentato dal Piano telematico regionale, concepito come sostegno all'innovazione aziendale. Il Piano, che ha recentemente ricevuto il plauso dell'U.E. per l'innovazione delle imprese, permette di sommare competenze, professionalità e know-how di settori diversi. Altro esempio è rappresentato dall'Agenda per la modernizzazione, premiato come miglior progetto italiano alla Conferenza sulla qualità nelle pubbliche amministrazioni europee di Copenaghen del 2002.

Un interessante indicatore sullo stato di salute dell'economia regionale viene dal dato relativo all'aumento del tasso di occupazione relativo al 2002 (+2,2% con circa 40.000 nuovi occupati). Diminuisce contemporaneamente, il tasso di disoccupazione giovanile. Questi dati confermano l'andamento più che positivo delle dinamiche regionali sull'occupazione che collocano ai primi posti in Italia l'Emilia Romagna.

L'agricoltura nel 2002, punto di forza della Regione con le sue 81.000 imprese, ha scontato una stagione caratterizzata da condizioni climatiche particolarmente avverse soprattutto nei mesi estivi con grandinate e trombe d'aria che hanno colpito tutta la Regione con decine di migliaia di ettari coltivati danneggiati.

Anche il settore manifatturiero, che produce quasi il 30% del reddito regionale e annovera il 14% delle imprese della Regione, sconta la difficile congiuntura internazionale fortemente dipendente dal mercato estero (nel 2001 gli ordinativi esteri erano cresciuti del 4,7% mentre nel 2002 appena dello 0,7%). In particolare, hanno segnato il passo settori importanti quali metalmeccanica (-1,4%) e moda (-3,7%) mentre un andamento sostanzialmente positivo hanno fatto registrare i comparti alimentari (+4,9%), chimico (+3,5%) e quello della stampa-editoria (+2,4%).

Il settore turistico, altro motore dell'economia regionale, si è mantenuto sui livelli dell'anno precedente nonostante le ricordate condizioni climatiche avverse e il difficile momento internazionale.

Il valore dei depositi bancari ha fatto registrare un incremento (+5%) inferiore al tasso di sviluppo degli anni precedenti; analogamente per gli impieghi si registra una contrazione del trend di crescita, pur rimanendo positivo l'andamento del comparto in modo particolare nei riguardi dei Settori Produttivi (+5,7%).

## LA PLASTICA SI RICICLA

S. Costagli ☎ 06-47027054 – [simona.costagli@bnlmail.com](mailto:simona.costagli@bnlmail.com)

- La produzione di materie plastiche nel 2002 registra in Italia il peggior risultato dal 1993, pur mantenendo livelli di produzione superiori a quelli del comparto manifatturiero.
- Il principale comparto del settore è rappresentato dalle aziende trasformatrici della plastica: 5.600 imprese localizzate soprattutto nel Nord Italia che producono un fatturato annuo di 15 miliardi di euro.
- Il principale utilizzo della plastica in Italia è nella produzione degli imballaggi (45,6%), seguono poi l'impiego nell'edilizia (26,8%) e nella produzione di mobili e arredamento (5,4%).

In un contesto di generale rallentamento dell'economia, nel 2002 la produzione di materie plastiche in Italia registra una crescita pari all'1,4%. Il dato, sebbene positivo rappresenta il peggior risultato degli ultimi dieci anni (+1,4%), ciononostante il comparto della plastica continua a rappresentare un settore rilevante nella produzione italiana, con un fatturato annuo che nel 2002 ha raggiunto i 27 miliardi di euro.

Complessivamente, l'offerta di plastica (al netto degli stock dei produttori) ha registrato una variazione nulla rispetto al 2001, le quantità esportate risultano in flessione dell'1,6%, mentre in crescita sono i flussi di polimeri vergini dall'estero (+5,2%) che ormai coprono circa due terzi della domanda interna.

Nel nostro paese il settore può essere suddiviso in tre grandi comparti: 1) produttori di materie prime, si tratta di un'attività che complessivamente si basa su una cinquantina di imprese e produce un fatturato annuo di circa 8,5 miliardi di euro; 2) produttori di macchine per la trasformazione della plastica, in questo comparto sono attive circa 300 aziende che occupano 13.000 addetti e che producono un fatturato dell'ordine di 3,6 miliardi di euro. In questo comparto il nostro paese occupa la seconda posizione in Europa (dietro la Germania), tuttavia, nel corso del 2002 la produzione è calata di circa 4 punti rispetto al 2001, nonostante una ripresa nell'ultimo trimestre. Il terzo e più consistente comparto del settore plastica nel nostro paese è rappresentato dai trasformatori della plastica, ossia circa 5.600 aziende e 7300 stabilimenti (localizzati soprattutto nel Nord Italia, in particolare in Lombardia ed Emilia Romagna) che occupano 137.000 addetti e che producono un fatturato annuo di 15 miliardi di euro.

La plastica viene utilizzata in molti comparti produttivi, la percentuale maggiore di questo prodotto viene tuttavia impiegata nella realizzazione di imballaggi (45,6% dei consumi), seguono poi l'edilizia e le costruzioni (26,8%), il mobile e arredo (5,4%), gli elettrodomestici (4,1%), i trasporti (3,4%), l'agricoltura (3%) e una serie di altri impieghi (11,7%) nei settori più disparati tra cui soprattutto la produzione di calzature.

Nel corso del 2002 gli imballaggi in plastica hanno registrato una crescita del 3% circa, pari a 3,4 milioni di tonnellate. Il buon andamento è stato favorito sia dalla tenuta della domanda estera sia dal sostegno dei principali acquirenti nazionali (soprattutto le imprese del settore alimentare – che rappresenta di gran lunga il principale consumatore di imballaggi – del farmaceutico e del largo consumo) che hanno risentito meno della fase di congiuntura negativa grazie alla loro natura aciclica. Sui mercati esteri i produttori italiani hanno rafforzato la posizione nei paesi della Ue, mentre vi è stato un arretramento tra gli extra Ue (in realtà poco importanti come mercati di sbocco) a causa soprattutto della forza dell'euro rispetto al dollaro.

Negli ultimi anni nel nostro paese accanto alla crescita della produzione si è assistito a un graduale aumento del riciclo degli imballaggi in plastica, la percentuale riutilizzata, dal 17,2% del 1998 è infatti arrivata al 40% circa nel 2002.

Nel settore dell'edilizia la plastica viene utilizzata soprattutto per la realizzazione di pavimenti e rivestimenti, tubature e condutture, isolamenti, profilati e infissi. Il consumo complessivo ha registrato una crescita pari a circa il 2,5% a/a nel corso del 2002, in particolare, risulta in aumento l'utilizzo della plastica per l'isolamento termico (che ha favorito il consumo di polistirolo espanso e dei pannelli poliuretani), mentre è risultato stazionario il comparto dei profilati per le finestre (soprattutto a causa della debole domanda estera) e in calo la produzione di tubi.

Il consumo da parte del terzo settore di sbocco delle materie prime plastiche (mobili e arredo) nel corso del 2002 ha mostrato un andamento molto debole, chiudendo l'anno con incremento modesto (+0,5%). Il settore continua a soffrire della scarsa domanda estera che ha penalizzato in particolare il comparto dei mobili imbottiti (che risulta il principale utilizzatore di espansi poliuretani) e quello dei mobili da giardino.

Nel comparto dei trasporti l'utilizzo della plastica è sceso in linea con il calo della produzione di auto (-9,5%), nonostante negli ultimi anni la plastica rappresenti ormai il principale materiale per la realizzazione della componentistica auto.

Nel corso del 2003 la produzione della plastica non dovrebbe discostarsi molto da quella del 2002, il settore dovrebbe riprendere a crescere a ritmi più sostenuti solo a partire dal 2004, in seguito alla ripresa dei principali settori clienti.

LE MATERIE PLASTICHE IN ITALIA (IN KTON)			
	2000	2001	2002 (stima)
Offerta	3875	3840	3840
Import	4455	4630	4780
Export	1490	1525	1500
Consumo reale	6815	6940	7040

Fonte: Plastic Consult

L'INDUSTRIA TRASFORMATRICE DELLA PLASTICA IN ITALIA (var % annue)		
	2001	2002
Società (numero)	3,7	0,0
Stabilimenti (numero)	1,4	1,4
Addetti (numero)	1,5	0,7
Fatturato (milioni di euro)	-3,6	-3,1
Valore aggiunto (milioni euro)	0,0	1,8
Fatturato per addetto (1.000 euro)	-5,0	-3,8
v.a. per addetto (1.000 euro)	-1,5	1,0

Fonte: Plastic Consult, 2003

## OCCHIALI VINCENTI CON LA GRIFFE

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

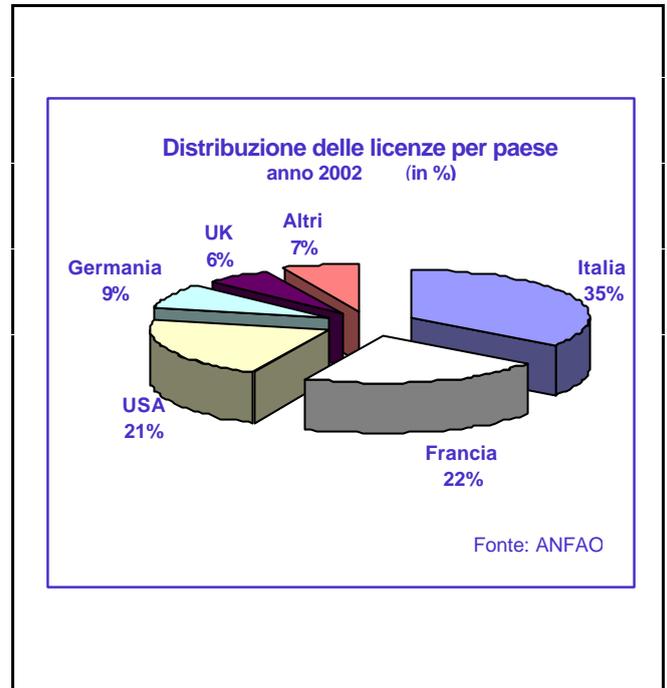
- Con un volume d'affari superiore a 1,8 miliardi di euro, l'industria italiana di occhiali costituisce un terzo di quella mondiale e detiene la *leadership* assoluta nelle produzioni a maggior valore aggiunto, destinate alla fascia più alta del mercato: una montatura "griffata" su due è prodotta in Italia.
- La *griffe* è diventata il fattore competitivo fondamentale per le grandi aziende produttrici di occhiali. Nella corsa alla conquista dei contratti di licenza con stilisti e industrie, l'Italia ha conquistato 105 marchi su un totale di 301, il doppio di quelli ottenuti dai francesi e poco meno del triplo di quelli assegnati agli americani. Tra i primi cinque produttori mondiali per numero di marchi in portafoglio, quattro sono italiani.

Il 2002 non è stato facile nemmeno per l'industria italiana degli occhiali, uno dei settori più solidi del *made in Italy*: la produzione, in rallentamento rispetto agli abituali tassi di crescita, ha mostrato un aumento dell'1,2%. Il contributo positivo alla crescita è provenuto dalle esportazioni (+2%) sostenute dalle vendite in Europa (+22%) che hanno compensato il calo registrato sul mercato statunitense (-16%). Con un volume d'affari superiore a 1,8 miliardi di euro, la produzione italiana di occhiali costituisce un terzo di quella mondiale il cui valore è stimato intorno ai 7,5 miliardi di euro. Il peso dell'Italia aumenta nelle produzioni a maggior valore aggiunto, destinate alla fascia più alta del mercato: una montatura "griffata" su due è prodotta in Italia.

Sono diversi i fattori che hanno portato l'Italia a conquistare il primato mondiale nell'occhialeria di lusso. Prima di tutto, la crescita dimensionale mediante importanti acquisizioni fatte all'estero dalle principali aziende (la prestigiosa Ray-Ban assorbita dall'italiana Luxottica, per esempio). In secondo luogo, i contratti di licenza, che riguardano quasi sempre marchi della moda. La *griffe* è diventata in effetti il fattore competitivo fondamentale per le aziende del settore. Da quando, alcuni anni orsono, si intuì che gli occhiali firmati dagli stilisti garantivano un "*premium price*", si aprì la corsa alla conquista delle licenze che, nell'ultimo decennio, ha costituito la strategia principale dei primari produttori di occhiali. Buona parte dello sviluppo del settore si deve proprio alle licenze dei marchi di moda che hanno aumentato costantemente il peso sui ricavi delle aziende produttrici. La presenza dei marchi di stilisti e industrie e la scelta di affidare a specialisti esterni, i licenziatari appunto, la funzione della produzione e della distribuzione è particolarmente accentuata nel settore degli occhiali rispetto ad altri comparti della moda come l'abbigliamento e la pelletteria, dove i grandi marchi tendono a produrre direttamente. La produzione di occhiali richiede infatti competenze e investimenti tecnologici che solo i licenziatari con più marchi in portafoglio sono in grado di ammortizzare. Nella corsa alla conquista licenze, l'Italia ha ottenuto, nel 2002, 105 marchi su un totale di 301, il doppio di quelle affidate ai francesi e poco meno del triplo di quelle conquistate dagli americani. Tra i primi cinque produttori mondiali per numero di marchi in portafoglio (al primo posto la tedesca Metzler International) quattro sono italiani: Safilo (18 licenze) Luxottica (16), Marcolin (15) e De Rigo (13). Luxottica vanta *griffes* di punta come Versace, Chanel, Byblos, Ferragamo. Nel portafoglio di Safilo spiccano Armani, Yves Saint Laurent, Dior. De Rigo produce Prada, Fendi, Etro, mentre Marcolin Dolce & Gabbana e Replay.

Mediamente i grandi produttori italiani di occhiali *griffati* realizzano all'estero il 70-80% dei ricavi, con una tendenza alla crescita, dato che i consumatori - specie negli Stati Uniti - tendono a orientarsi verso i prodotti di fascia alta. Tutto ciò, però, non elimina la concorrenza dei produttori asiatici, Cina in testa, che hanno migliorato il livello qualitativo del prodotto (non ancora del servizio) e che vendono agli ottici a un prezzo di gran lunga inferiore a quello praticato dagli italiani. Dal Far East arriva anche l'altra grande preoccupazione degli addetti al settore: la contraffazione del prodotto italiano. L'imitazione di occhiali *made in Italy* ha generato un mercato sommerso stimato, nel 2000, intorno agli 80 milioni di euro. Ogni anno vengono immessi sul mercato europeo più di 120 milioni di occhiali di bassa qualità (provenienti soprattutto da Cina e Taiwan), mentre le esportazioni dell'Europa di occhiali di alta gamma superano di poco i 50 milioni di pezzi: il mercato di bassa qualità è più che doppio rispetto alle esportazioni dell'industria europea. Buona parte degli occhiali da sole acquistati dagli italiani viene dalla distribuzione trasversale (quella che avviene al di fuori dei negozi di ottica e delle grandi catene) che, ogni anno, immette sul nostro mercato più di 10 milioni di occhiali di fascia bassa, per la maggior parte contraffatti con marchi italiani.

Il dominio del mercato grazie alle montature griffate se è decisivo per le grandi aziende minaccia tuttavia i produttori più piccoli del settore. Le piccole aziende di occhialeria concentrate soprattutto nel distretto di Belluno non possono permettersi licenze né adeguate strutture distributive e inoltre subiscono maggiormente la fortissima concorrenza della Cina e del Far East. Per loro la sopravvivenza è legata a una maggiore specializzazione del prodotto e alla capacità di stringere accordi produttivi e di marketing. Oltre che sulla conquista del marchio, in futuro il gioco competitivo del settore si concentrerà, sul rapporto industria/distribuzione: sul mercato nazionale risulterà vincente l'integrazione a valle con catene distributive, mentre sui mercati esteri sarà strategica la stipulazione di accordi con i distributori locali.



## SUPEREURO RIBASSISTA

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

Wall Street continua a soffrire la pressione sul dollaro nonostante i messaggi rassicuranti di Alan Greenspan sullo stato dell'economia statunitense. La forza progressiva dell'euro devia i flussi finanziari lontano dall'azionario, non soltanto europeo ma anche statunitense (cfr. primo grafico).

I timidi segnali di ripresa ed il semplice balzo degli indici di fiducia dei consumatori non sono sufficienti a garantire adeguate prospettive di crescita.

La precaria tenuta dell'economia americana non sembra inoltre giovare dei nuovi stimoli offerti dall'amministrazione finanziaria visto che il mercato ha accolto inaspettatamente con distacco l'approvazione del pacchetto di sgravi fiscali.

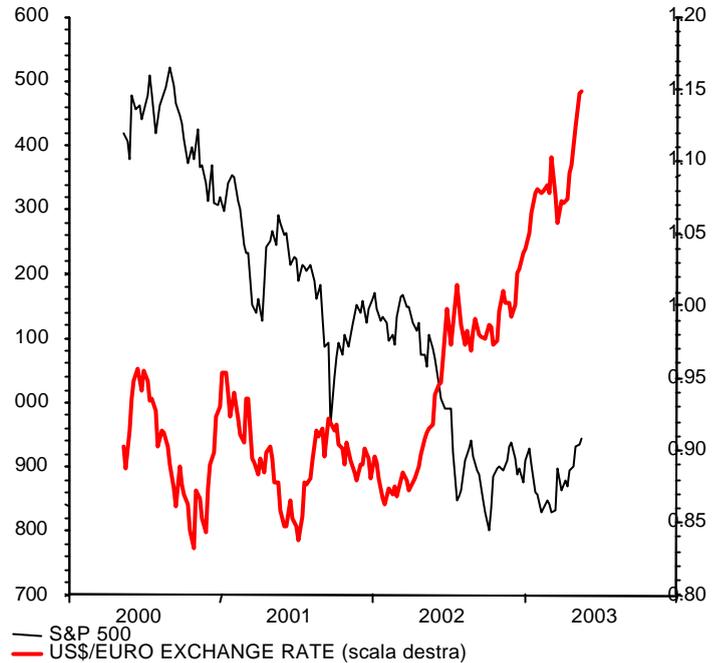
La riduzione delle imposte sui *capital gain* (dal 20% al 15%) e sui dividendi (dal 38,6% al 15%) ha infatti avuto un impatto limitato sulle dinamiche di investimento per via dello scarso impiego di transazioni dirette e dell'uso ben più diffuso di intermediari, fondazioni e fondi pensione (esenti) negli Stati Uniti.

Graficamente, i maggiori indici restano ancora intrappolati in un *range* laterale di ampio respiro. Il livello di volatilità estremamente ridotto attenua gli spunti di rottura e non consente quindi di uscirne rapidamente.

Ulteriore zavorra ai listini giunge da fondamentali ancora sopravvalutati, come il rapporto tra prezzo e utili (p/e).

Nell'ambito della selezione e dell'*asset allocation*, i titoli *growth* a forte crescita e bassa capitalizzazione - malgrado la loro rischiosità implicita (*beta*) - registrano le migliori *performance* relative di settore e si confermano i più reattivi nelle fasi di recupero (cfr. secondo grafico).

### Euro forte, Wall Street debole



### Pole position dei titoli growth (tech)



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

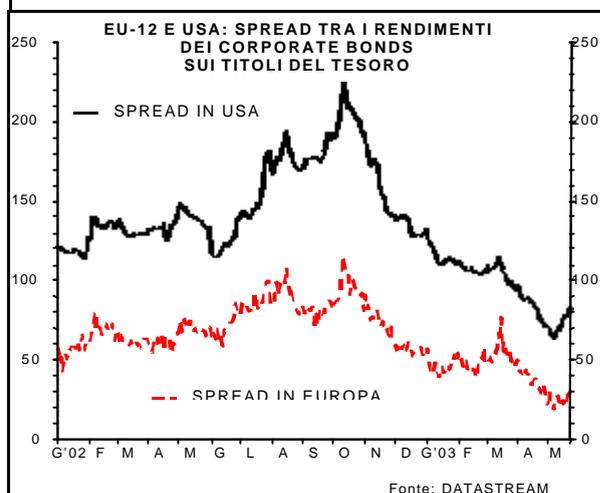
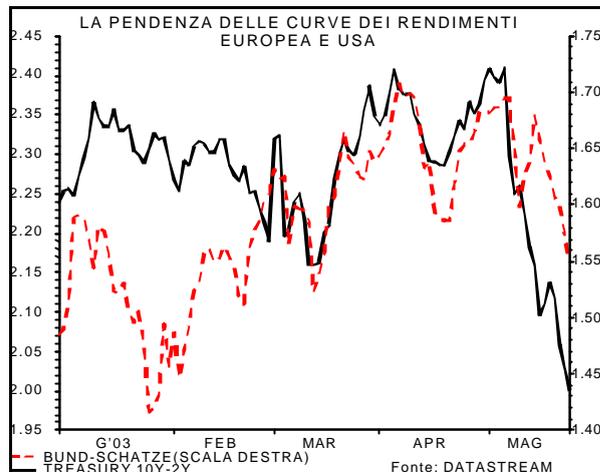
	Dati storici						Variazioni percentuali				
	26/5/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	17.789	17.513	17.355	22.285	29.834	28.094	1,6	2,5	-20,2	-40,4	-36,7
MIB 30	24.433	23.986	23.793	30.533	42.906	41.477	1,9	2,7	-20,0	-43,1	-41,1
DOW JONES IND.	8.601	8.493	8.306	10.104	10.646	11.358	1,3	3,6	-14,9	-19,2	-24,3
NASDAQ	1.510	1.493	1.435	1.661	2.292	4.131	1,2	5,3	-9,1	-34,1	-63,4
STANDARD & POOR'S	933	921	899	1.084	1.283	1.455	1,4	3,8	-13,9	-27,3	-35,9
NIKKEI 225	8.227	8.039	7.700	11.976	13.786	18.934	2,3	6,9	-31,3	-40,3	-56,5
FTSE100	3.980	3.941	3.870	5.189	6.175	6.930	1,0	2,8	-23,0	-35,5	-42,6
CAC40	2.886	2.867	2.867	4.337	5.799	6.917	0,6	0,7	-33,5	-50,2	-51,2
DAX30	2.828	2.851	2.838	4.899	6.290	6.751	-0,8	-0,4	-42,3	-55,0	-58,1
MADRID	663	658	674	814	879	1.012	0,8	-1,6	-18,5	-24,5	-34,4
SINGAPORE	1.335	1.293	1.229	1.722	1.896	2.583	3,3	8,6	-22,5	-29,6	-48,3
HONG KONG	9.493	9.087	8.409	11.627	14.870	17.370	4,5	12,9	-18,4	-36,2	-45,3
DJ EURO STOXX50	2.242	2.248	2.272	3.477	4.702	4.849	-0,3	-1,3	-35,5	-52,3	-53,8
MSCI WORLD	838	826	794	980	1.202	1.422	1,4	5,5	-14,5	-30,3	-41,1
MSCI EMU	117	117	118	178	233	243	-0,2	-0,5	-34,0	-49,7	-51,7
MSCI FAR EAST	1.556	1.523	1.423	2.098	2.572	3.605	2,2	9,3	-25,8	-39,5	-56,8
MSCI NORTH AMERICA	945	932	906	1.091	1.302	1.525	1,3	4,2	-13,4	-27,5	-38,0

## LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

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

- I rendimenti sui titoli del Tesoro a lungo termine hanno toccato nuovi minimi: quello sul *benchmark* inglese si è portato per la prima volta sotto il 4%; quelli sui titoli decennali tedesco e americano sono calati rispettivamente al 3,58% e al 3,29%, un minimo degli ultimi 45 anni. Le attese di nuovi tagli nei saggi ufficiali, i timori di deflazione e l'ipotesi che la Fed acquisti titoli a lungo termine hanno spinto al ribasso i rendimenti, nonostante l'aumento del disavanzo pubblico in Usa e in Gran Bretagna. In un contesto congiunturale fiacco, i tassi a lunga potrebbero rimanere bassi per buona parte dell'anno, con un lieve recupero solo nel finale.
- Il rischio di deflazione, negativo per le imprese, e il calo più accentuato dei rendimenti sui titoli governativi rispetto a quelli *corporate* hanno provocato un aumento degli *spread* sui tassi dei titoli pubblici, dopo i ribassi registrati a partire da ottobre.
- Gli sviluppi economici europei giustificano un allentamento monetario a breve. L'inflazione in Italia e in Germania a maggio è scesa rispettivamente al 2,6% e allo 0,7% a/a e lascia presagire un calo della dinamica dei prezzi verso il 2% per gli Euro-12. I dati sui contributi alla crescita del Pil nel I trimestre 2003 di Francia, Germania e Olanda evidenziano una crescente perdita di competitività con l'estero. Il Pil francese, che ha messo a segno un incremento congiunturale dello 0,3% (1% a/a), è stato sostenuto da un'accelerazione dei consumi privati e da un primo rimbalzo degli investimenti dopo tre trimestri consecutivi di contrazioni; ma il contributo netto dall'estero ha sottratto 0,3 punti percentuali alla crescita. In Germania il calo congiunturale dello -0,2% (0,2% a/a) è stato trainato dal negativo contributo netto dall'estero e dal peggioramento degli investimenti; i consumi sono riusciti ad accelerare moderatamente senza però compensare le voci negative. L'indice IFO sulla fiducia delle imprese manifatturiere tedesche si è attestato in maggio a 87,6 quasi invariato rispetto ad aprile (86,6), anche se è risultato incoraggiante il significativo recupero delle aspettative. Sempre in maggio è migliorata la fiducia dei consumatori olandesi, ma è peggiorata quella degli italiani.
- Greenspan nell'audizione del 21 maggio al Congresso americano ha confermato che l'economia soffre di eccessiva disinflazione. Il rischio di deflazione, invece, esiste ma si mantiene basso. Greenspan ha inoltre rilevato che la produzione e l'occupazione restano stagnanti, ma che il ritardo nei dati non permette ancora di capire quale sia l'effettivo andamento dell'economia una volta rimosse le incertezze legate al conflitto iracheno. Il cauto ottimismo mostrato dalla Fed sulla possibile ripresa dell'economia nella seconda metà dell'anno si giustifica con il buon andamento della produttività, i tagli nei saggi guida pari a 525 pb da gennaio 2001 e il generale allentamento delle condizioni monetarie. Tale posizione lascia comunque la porta aperta a un nuovo taglio dei tassi al Fomc del 25 giugno nel caso i risultati economici fossero deludenti. Molto dipenderà dai dati sull'occupazione e soprattutto dal Beige Book attesi per il 6 e l'11 giugno. Un sostegno all'economia dovrebbe venire anche dal pacchetto decennale approvato il 23 maggio dal Congresso, che comporta alleggerimenti fiscali per \$330 mld e trasferimenti agli enti locali per \$20 mld. Poiché alcune misure sono retroattive, lo stimolo a breve termine risulta ingente e pari a circa \$100 mld (1% del Pil) nei prossimi 12 mesi a partire dal terzo trimestre di quest'anno.



	dati storici		26/05/2003	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	1,26	1,19	1,17	1,16	1,23
dollaro-euro	0,916	1,077	1,181	1,195	1,140
yen-euro	1,16	1,29	1,38	1,38	1,40
sterlina-euro	0,628	0,670	0,720	0,722	0,670
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,91	1,34	1,27	1,30	1,50
euro	3,46	2,69	2,35	2,10	2,30
yen	0,08	0,06	0,03	0,04	0,08
sterlina	4,15	3,75	3,63	3,62	3,80
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	5,14	3,88	3,33	3,40	4,40
Germania	5,17	3,96	3,58	3,50	4,10
Giappone	1,36	0,83	0,55	0,60	0,80
Italia	5,41	4,16	3,79	3,67	4,25
Gran Bretagna	5,24	4,19	3,98	3,89	4,45

## PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

C. Mazio ☎ 06-47028431 – [cristiana.mazio@bnlmail.com](mailto:cristiana.mazio@bnlmail.com) (per Usa)  
 A. De Romanis ☎ 06-47028441 – [amalia.deromanis@bnlmail.com](mailto:amalia.deromanis@bnlmail.com) (per Euro-12)  
 A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – [antonio.sagnotti@bnlmail.com](mailto: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	0,7	1,0
var.% trim su trim annualizzato				5,0	1,3	4,0	1,4	1,6	2,1	3,0	3,9
var.% anno su anno	0,3	2,4	2,2	1,4	2,2	3,3	2,9	2,1	2,3	2,0	2,6

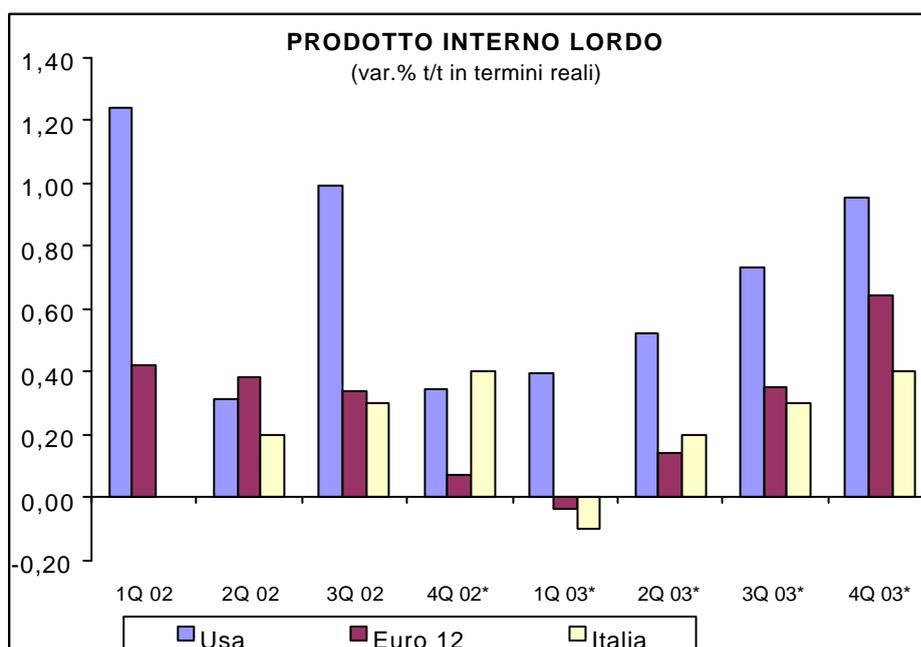
#### AREA EURO

	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	0,0	0,1	0,4	0,6
var.% trim su trim annualizzato				1,7	1,5	1,4	0,3	-0,1	0,6	1,8	2,4
var.% anno su anno	1,4	0,8	0,8	0,4	0,8	0,9	1,2	0,8	0,5	0,8	1,1

#### 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	0,2	0,3	0,4
var.% trim su trim annualizzato				0,0	0,8	1,2	1,6	-0,4	0,8	1,2	1,6
var.% anno su anno	1,8	0,4	0,9	0,0	0,2	0,5	0,9	0,8	0,8	1,0	1,1

PIL 2002 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	11.054
Euro 12	7.057
Italia	1.254



## LE PREVISIONI SUI PREZZI

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – [antonio.sagnotti@bnlmail.com](mailto: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
2001	106,8	107,1	107,7	108,4	108,9	109,0	108,8	108,7	109,0	109,1	109,0	109,5	108,5
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	113,3	113,3	113,2	113,2	113,4	113,6	113,6	114	113,2
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,5	0,1	-0,2	-0,1	0,3	0,1	-0,1	0,5	0,2
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	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,0	0,4	0,1
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	2,0	1,9	2,2	2,8	3,1	2,8	2,5	2,4	2,2	2,3	2,0	2,1	2,4
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	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,9	1,8	2,0

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

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	98,7	98,2	99,2	99,9	100,3	100,5	100,3	99,9	100,3	100,8	101,0	101,1	100,0
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
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	0,0	-0,5	1,0	0,7	0,4	0,2	-0,2	-0,4	0,4	0,5	0,2	0,1	0,2
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
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	2,7	2,7	2,6	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,6	2,5	2,3	2,3	2,7
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	2,9	2,6	2,9	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4	2,3	2,7

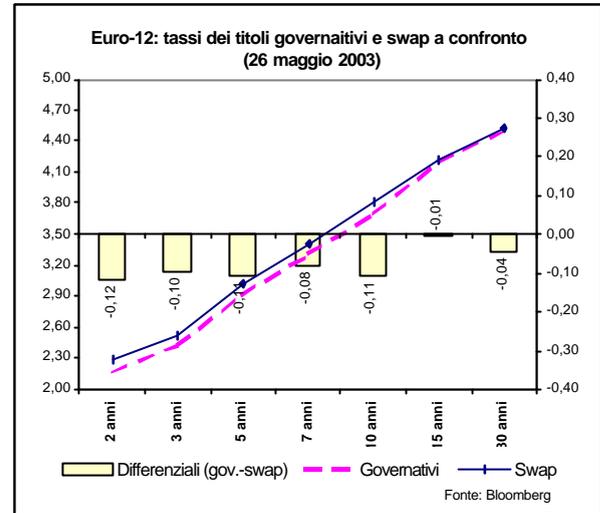
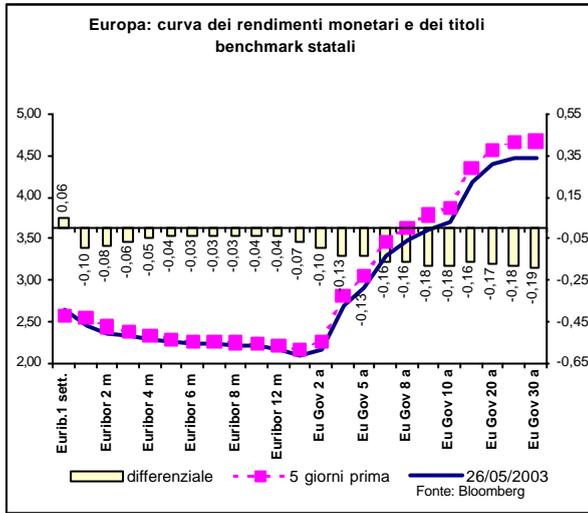
#### ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	114,6	115,0	115,1	115,6	115,9	116,2	116,3	116,3	116,3	116,5	116,7	116,8	115,9
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	121,9	121,9	122,0	122,1	122,3	122,4	122,5	121,8
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	0,4	0,3	0,1	0,4	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,2
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	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	3,0	3,0	2,8	3,1	3,0	3,0	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4	2,4	2,7
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	2,6	2,6	2,6	2,5	2,3	2,3	2,0	2,0	2,5

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

# PANORAMA TASSI & EURO

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



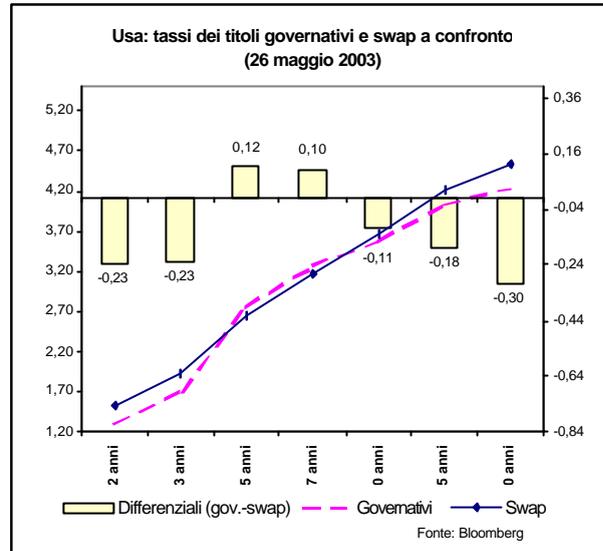
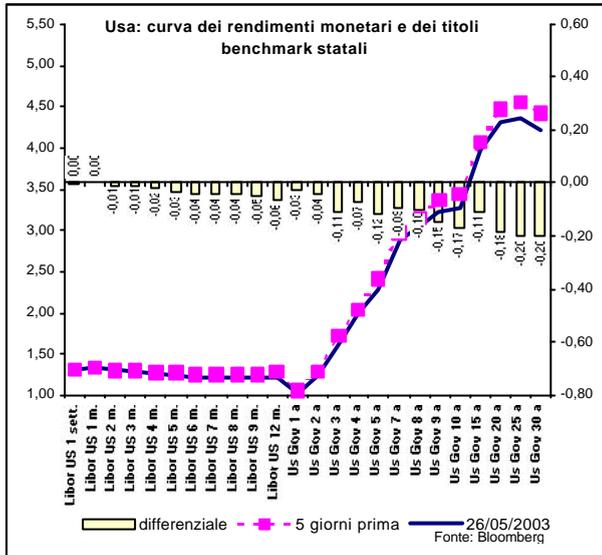
## Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	23/5/03	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
	USA	1,179	1,149	1,094	0,921	1,049	1,179	2,6	7,7	28,0	12,4
Canada	1,627	1,577	1,585	1,416	1,655	1,800	3,2	2,7	14,9	-1,7	-9,6
Australia	1,786	1,774	1,765	1,660	1,856	1,910	0,7	1,2	7,6	-3,8	-6,5
Nuova Zelanda	2,018	1,988	1,961	1,964	1,998	2,223	1,5	2,9	2,8	1,0	-9,2
Giappone	137,9	133,5	131,6	115,3	124,4	133,7	3,3	4,7	19,6	10,8	3,1
Argentina	3,400	3,353	3,113	3,197	3,531	1,180	1,4	9,2	6,4	-3,7	188,2
Svizzera	1,522	1,507	1,507	1,454	1,452	1,617	0,9	1,0	4,7	4,8	-5,9
Regno Unito	0,720	0,707	0,694	0,632	0,651	0,711	1,9	3,8	13,9	10,7	1,3
Svezia	9,168	9,149	9,112	9,127	9,153	9,470	0,2	0,6	0,4	0,2	-3,2
Danimarca	7,424	7,424	7,425	7,438	7,429	7,450	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,3
Norvegia	7,879	7,854	7,835	7,483	7,276	8,855	0,3	0,6	5,3	8,3	-11,0
Cipro	0,586	0,586	0,588	0,579	0,573	0,582	0,0	-0,3	1,3	2,3	0,7
Repubblica Ceca	31,41	31,29	31,67	30,63	31,58	35,11	0,4	-0,8	2,5	-0,5	-10,5
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	246,1	245,1	245,6	242,4	236,3	251,5	0,4	0,2	1,5	4,1	-2,2
Lettonia	0,658	0,647	0,633	0,573	0,614	0,667	1,7	4,0	14,8	7,1	-1,3
Lituania	3,452	3,453	3,453	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,431	0,429	0,425	0,407	0,418	0,443	0,6	1,4	5,8	3,0	-2,8
Slovacchia	41,16	41,05	41,01	43,80	41,50	42,99	0,3	0,4	-6,0	-0,8	-4,3
Slovenia	233,2	233,1	232,5	225,3	230,2	189,0	0,1	0,3	3,5	1,3	23,4
Polonia	4,3475	4,334	4,260	3,776	4,021	4,071	0,3	2,0	15,1	8,1	6,8
Russia	36,20	35,64	34,03	28,84	33,53	25,32	1,6	6,4	25,5	8,0	43,0
EURO	91,8	90,3	88,1	79,8	84,5	93,3	1,6	4,1	14,9	8,6	-1,7

Fonte : Datastream.

# PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

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



## Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute

	Dati storici valuta locale per dollaro Usa						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	23/5/03	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	Canada	1,374	1,369	1,454	1,535	1,572	1,598	-0,3	5,8	11,8	14,4
Australia (*)	0,660	0,653	0,616	0,556	0,562	0,516	1,0	7,1	18,7	17,4	27,8
Nuova Zelanda (*)	0,584	0,582	0,552	0,469	0,524	0,425	0,4	5,9	24,6	11,5	37,4
Giappone	116,9	116,0	120,5	125,1	118,8	131,8	-0,7	3,1	7,0	1,6	12,8
Corea del Sud	1.197	1.195	1.217	1.245	1.200	1.320	-0,2	1,6	4,0	0,3	10,3
Filippine	52,75	52,52	52,47	49,85	53,60	51,60	-0,4	-0,5	-5,5	1,6	-2,2
Indonesia	8.260	8.460	8.735	8.935	8.950	10.370	2,4	5,8	8,2	8,4	25,5
Singapore	1,723	1,726	1,779	1,801	1,734	1,849	0,2	3,3	4,6	0,7	7,3
Thailandia	41,84	42,15	42,77	42,87	43,11	44,05	0,7	2,2	2,5	3,0	5,3
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	46,89	47,21	47,34	49,02	47,97	48,27	0,7	1,0	4,5	2,3	2,9
Argentina	2,90	2,92	2,85	3,38	3,36	1,00	0,9	-1,6	16,8	16,1	-65,6
Brasile	2,98	2,94	3,00	2,53	3,54	2,30	-1,4	0,7	-15,3	18,6	-23,1
Cile	707,3	705,1	710,2	656,4	720,3	646,3	-0,3	0,4	-7,2	1,8	-8,6
Colombia	2.889	2.855	2.911	2.342	2.867	2.297	-1,2	0,8	-19,0	-0,8	-20,5
Messico	10,25	10,39	10,51	9,51	10,46	9,11	1,4	2,6	-7,2	2,1	-11,1
Perù	3,49	3,48	3,46	3,46	3,50	3,44	-0,4	-0,9	-0,8	0,3	-1,4
Uruguay	29,16	29,35	28,60	17,36	27,20	14,75	0,7	-1,9	-40,5	-6,7	-49,4
Venezuela	1.598	1.598	1.598	997	1.387	759	0,0	0,0	-37,6	-13,2	-52,5
Israele	4,47	4,50	4,60	4,91	4,75	4,48	0,6	3,0	9,7	6,2	0,2
Sud Africa	7,89	7,73	7,39	10,14	8,57	12,37	-2,0	-6,3	28,5	8,6	56,8
Turchia	1.459.322	1.493.477	1.593.966	1.413.588	1.643.699	1.429.847	2,3	9,2	-3,1	12,6	-2,0
Area dell'Euro (*)	1,179	1,149	1,094	0,921	1,049	0,904	2,6	7,7	28,0	12,4	30,5
Regno Unito (*)	1,636	1,622	1,583	1,455	1,610	1,439	0,9	3,3	12,4	1,6	13,7
Svizzera	1,289	1,308	1,377	1,579	1,383	1,650	1,5	6,8	22,5	7,3	28,1
Danimarca	6,27	6,40	6,78	8,07	7,08	8,28	2,1	8,1	28,7	12,9	32,2
Norvegia	6,70	6,83	7,16	8,12	6,97	8,87	2,1	6,9	21,3	4,0	32,4
Svezia	7,76	7,90	8,32	9,89	8,69	10,28	1,8	7,2	27,5	12,0	32,4
Russia	30,83	30,98	31,10	31,27	31,78	30,14	0,5	0,9	1,4	3,1	-2,2
Polonia	3,68	3,73	3,91	4,10	3,81	3,96	1,4	6,3	11,5	3,7	7,7
Repubblica Ceca	26,77	27,24	28,94	33,23	30,14	35,27	1,8	8,1	24,1	12,6	31,8
Ungheria	207,8	211,0	224,4	263,0	224,9	272,9	1,5	8,0	26,6	8,2	31,3
<b>DOLLARO USA</b>	<b>101,9</b>	<b>102,3</b>	<b>107,3</b>	<b>117,8</b>	<b>110,5</b>	<b>122,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-5,0</b>	<b>-13,5</b>	<b>-7,8</b>	<b>-16,5</b>
<i>cambio effettivo nominale</i>											

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

## IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 27/5 AL 2/6/2003)

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

GIORNO	EVENTI
Mercoledì 28	Stati Uniti: intervento di Parry della Federal Reserve sullo scenario economico
Giovedì 29	Stati Uniti: intervento di Parry della Federal Reserve alla Chapman University
Venerdì 30	Stati Uniti: discorso di Bies su corporate governance in North Carolina Stati Uniti: discorso di Santomero della Federal Reserve in Pannsylvania
Sabato 31	Stati Uniti: intervento di Bernanke sulla politica monetaria in Giappone
1-3 giugno	Evian riunione del G7

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<b>UNIONE EUROPEA</b>					
Martedì 27	Spagna	Pil	I tr. 03	0,3% t/t;2,1% a/a	0,5% t/t;2,1% a/a
	Italia	Fiducia delle imprese	maggio	90,2	90
Mercoledì 28	Francia	Prezzi alla produzione	aprile	0,4% m/m;2,5% a/a	-0,3% m/m;1,7% a/a
		Indice di fiducia delle imprese	maggio	92,0	92,0
	Italia	Prezzi alla produzione	aprile	0,3% m/m;2,8% a/a	-0,1% m/m;2,5% a/a
	Area Euro	M3 (a/a)	aprile	7,9% a/a	7,6% a/a
		Prezzi al consumo (stima flash) <sup>△</sup>	maggio	2,1% a/a	2,0% a/a
Giovedì 29	Italia	Salari orari	aprile	0,0% m/m;1,7% a/a	0,2% m/m;1,7% a/a
Venerdì 30	Francia	Tasso di disoccupazione	aprile	9,3%	9,3%
		Variazione numero di disoccupati	aprile	16.000	16.000
	Italia	Prezzi al consumo	maggio	0,2% m/m;2,7% a/a	0,2% m/m;2,6% a/a
<b>STATI UNITI E GIAPPONE</b>					
Martedì 27	Stati Uniti	Fiducia dei consumatori	maggio	81,0	91,0
		Vendita nuove unità abitative	aprile	1.012.000	980.000
		Vendita abitazioni esistenti	aprile	5,53 mln	5,65 mln
Mercoledì 28	Stati Uniti	Ordini di beni durevoli <sup>△</sup>	aprile	1,5% m/m	-1,8% m/m
		Ordini di beni durevoli (escl. trasporti)	aprile	0,9% m/m	0,1% m/m
Giovedì 29	Giappone	Produzione industriale	aprile	0,1% m/m;4,1% a/a	-1,3% m/m;3,8% a/a
	Stati Uniti	PIL (prel.)	I tr. 03	1,6% t/t	1,8% t/t
		Deflatore del Pil	I tr. 03	2,5%	2,5%
		Spese delle famiglie	I tr. 03	1,4%	1,5%
Venerdì 30	Giappone	Tasso di disoccupazione	aprile	5,4%	5,4%
		Spese per consumi	aprile	-2,3% a/a	-2,6% a/a
		Prezzi al consumo (nazionale)	aprile	0,0% m/m;-0,1% a/a	0,0% m/m;-0,1% a/a
		Prezzi al consumo (Tokyo)	maggio	0,0% m/m;-0,1% a/a	0,0% m/m;-0,2% a/a
		Nuovi cantieri edili	aprile	-1,9% a/a	-2,3% a/a
	Stati Uniti	Redditi delle famiglie	aprile	0,4% m/m	-0,1% m/m
		Spese delle famiglie	aprile	0,4% m/m	0,0% m/m
		Indice di fiducia Università Michigan	maggio	93,2	94,0
		PMI (Chicago) <sup>△</sup>	maggio	47,6	50,0