

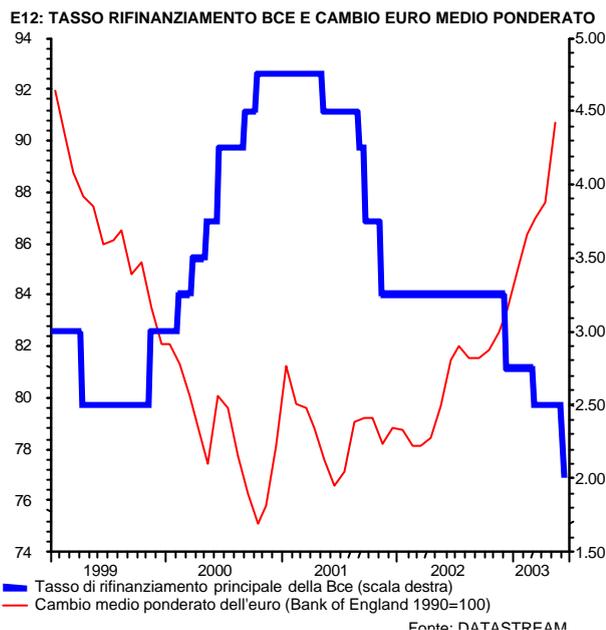
## Focus settimanale del Servizio Studi BNL

10 giugno 2003  
n. 20 - 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



- ✓ Nonostante vi siano spazi di miglioramento per la crescita economica in corso d'anno, le attese di un ulteriore marcato rallentamento dell'inflazione "core" potrebbero indurre la Fed a tagliare di un quarto di punto il tasso sui federal funds al Fomc del 25 giugno prossimo. Greenspan potrebbe cercare ancora una volta di influenzare le aspettative, giocando di anticipo sul rischio di deflazione.
- ✓ In Europa la misura e i tempi di eventuali nuovi tagli da parte della BCE saranno in gran parte determinati dall'ulteriore discesa dell'inflazione, dall'andamento del cambio e dalle condizioni dell'attività economica nell'area. La Banca centrale europea ha calcolato che un apprezzamento del cambio effettivo (l'euro contro un paniere di valute) del 5% determina effetti analoghi ad un aumento dei tassi di 100 punti base e porta in tre anni a una riduzione per la crescita del Pil di un punto percentuale. Negli ultimi due anni l'apprezzamento del cambio effettivo dell'euro è stato dell'ordine del 15%.
- ✓ L'industria del mobile è uno dei settori dove l'Italia mantiene una rilevante quota di mercato a livello mondiale. Accanto alle produzioni per gli arredamenti "indoor", una nicchia interessante dell'industria mobiliera italiana è rappresentata dai mobili da giardino.

## SEMPRE BRILLANTI LE GRANDI BANCHE INGLESÌ

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – [silvano.carletti@bnlmail.com](mailto:silvano.carletti@bnlmail.com)

- **Malgrado la non favorevole congiuntura internazionale, le grandi banche inglesi continuano a proporre livelli di redditività elevati.**
- **Nel caso dei tre gruppi maggiori i fattori di successo differiscono sensibilmente.**
- **Le grandi banche inglesi sono tra i più naturali candidati a guidare il processo di consolidamento del sistema bancario europeo.**

Quando alla fine del febbraio scorso l'Abbey National (sesto gruppo bancario inglese) ha annunciato di aver chiuso in rosso il bilancio 2002 (perdita netta di oltre **1,8** mld) la stampa ha sottolineato che da dieci anni non accadeva che una banca britannica riducesse il dividendo (l'ultima era stata la Barclays nel 1993). Questo dettaglio illustra bene come il sistema bancario inglese goda da tempo di migliore fortuna rispetto al resto delle banche europee.

Anche nel 2002 in effetti è andata così. A fronte della significativa flessione negli utili registrata dalle grandi banche francesi, spagnole o anche da UBS e delle rilevanti perdite di quasi tutti i maggiori gruppi tedeschi e di Crédit Suisse, le maggiori banche inglesi hanno registrato anche lo scorso anno un risultato complessivamente favorevole. I tre gruppi maggiori (in termini di totale attivo, oltre metà dell'intero sistema), infatti, hanno proposto nel 2002 queste variazioni dell'utile netto: +25% (a **6,6** mld) per la HongKong and Shanghai Banking Corp (HSBC), +17% (a **4,8** mld) per la Royal Bank of Scotland, -9% (a **3,5** mld) per la Barclays. Per gli altri tre gruppi maggiori (30% circa del sistema), al cospicuo balzo in avanti (+33% a **2,9** mld) di Halifax Bank of Scotland (HBOS), si affianca la già menzionata perdita di Abbey National e l'arretramento di Lloyds TSB (-20% a **2,8** mld). Quest'ultimo gruppo continua comunque a posizionarsi su livelli di redditività più che soddisfacenti: il ROE netto conseguito quest'anno (23%) è il risultato più modesto negli ultimi sei anni. D'altra parte, la negativa performance di Abbey National, secondo operatore inglese nel comparto dei mutui fondiari, si può in misura rilevante attribuire alle modalità con cui negli ultimi anni ha operato una decisa diversificazione verso l'intermediazione finanziaria (la sua *wholesale banking division* accentra attualmente oltre il 44% delle attività del gruppo).

I tre gruppi inglesi maggiori, oltre al presidio del mercato britannico, perseguono progetti di sviluppo profondamente diversi. HSBC, per totale attivo (**800** mld) ottavo operatore bancario nel mondo e quarto in Europa, ha nella diversificazione geografica uno degli elementi essenziali del suo profilo: includendo anche Household International (un'acquisizione da oltre \$ 14 mld, ancora in corso di perfezionamento), il suo attivo risulta distribuito per il 30% in Asia e Medio Oriente, per il 30% nel continente americano (dodicesimo operatore bancario negli Stati Uniti), il resto in Europa (Gran Bretagna ma anche Francia ove ha il controllo del Crédit Commercial de France e di Banque Herve).

La Royal Bank of Scotland (RBS) deve, invece, una parte rilevante del suo successo alla capacità di integrare nel gruppo altri operatori finanziari: dopo aver assunto il controllo della National Westminster nel marzo 2000 (un'operazione da oltre \$ 33 mld), RBS ha perfezionato altre acquisizioni, alcune delle quali (ad esempio, quella della Mellon Financial Corp negli USA) di rilevante importo (un investimento di \$ 2,2 mld). In soli tre anni il gruppo ha visto le sue grandezze patrimoniali moltiplicarsi di oltre quattro volte (il suo attivo totale oggi raggiunge i **640** mld). Ne è derivata anche una trasformazione del profilo complessivo, da gruppo di rilievo regionale in gruppo fortemente diversificato a livello internazionale (un terzo del portafoglio crediti a clientela è riferibile ad operatori non residenti). Malgrado un processo di crescita così rapido e intenso, gli indicatori di efficienza e redditività hanno mostrato un andamento più che soddisfacente: in soli tre anni il rapporto costi / ricavi è diminuito di quasi otto punti percentuali (a 45,6% a fine 2002) ed il ROA (misurato come rapporto tra reddito operativo e attività ponderate per il rischio) si è mantenuto su livelli più che soddisfacenti (2,61% nel 2002).

Rispetto a questi due gruppi, la diversificazione internazionale della Barclays appare di segno diverso: di gran lunga meno rilevante nel business bancario tradizionale (i prestiti bancari a non residenti sono appena il 15% dell'intero portafoglio) ma decisamente più significativa nel contesto dell'intermediazione finanziaria. Qualche esempio: Barclays Global Investor è uno dei più importanti gestori al mondo (a fine 2002 patrimonio gestito di **721**mld), un'attività che lo scorso anno ha fruttato ricavi per **860** m; di analogo rilievo l'operatività sui mercati valutari internazionali che nell'ultimo biennio ha generato un flusso annuo di entrate per quasi **800** m; etc. Il recente acquisto del Banco Zaragozano (Spagna) potrebbe però preludere ad un nuovo interesse per i mercati retail esteri.

Tra i molti aspetti che sarebbe importante approfondire, uno merita particolare attenzione. Nell'ultimo triennio, i tre gruppi considerati hanno prodotto profitti netti per **39** mld. Ne hanno distribuiti come dividendi **24,5** mld circa, con un *pay-out ratio* (rapporto tra profitti generati e profitti distribuiti agli azionisti) complessivamente generoso: 46% per la Barclays, 57% per la RBS, 76% per la HSBC. Il residuo ha consentito di accrescere sensibilmente il patrimonio: **6,2** mld nel caso della Barclays, **4,5** mld per l'HSBC, **3,9** mld per la RBS. L'elevata redditività, oltre ad alimentare una tale capacità di autofinanziamento, facilita l'indebitamento sul mercato e rende appetibili i rispettivi titoli (la capitalizzazione di Borsa di questi tre gruppi è oltre due volte il patrimonio netto contabile). Sotto il profilo strettamente finanziario, le grandi banche inglesi hanno quindi un potenziale di acquisizione particolarmente rilevante. Dovessero ridursi gli ostacoli alle operazioni cross-border in Europa, sono quindi tra i più naturali candidati a guidare il processo di consolidamento del vecchio continente.

### ROE netto

	2002	media 2000 - 02
HSBC	12,3%	12,8%
RBS	13,6%	12,4%
Barclays	14,7%	19,0%

Fonte: bilanci aziendali

## ELETTRICITÀ: ALCUNE CIFRE IN ATTESA DELLA LIBERALIZZAZIONE

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

- Nei paesi dell'Unione europea nel corso del 2002 la produzione di elettricità ha mostrato una lieve flessione. In aumento risulta il dato relativo alle importazioni nette.
- La maggior parte dell'elettricità in Europa è prodotta dagli impianti termoelettrici, seguono poi quelli nucleari e gli impianti idroelettrici. Francia e Belgio sono gli unici paesi della Ue in cui una quota superiore al 50% di elettricità è prodotta con il nucleare.
- Dal 1° luglio 2004 tutte le piccole imprese nella Ue potranno scegliere il proprio fornitore di elettricità; dal 1° luglio 2007 potranno farlo anche le famiglie. Nel frattempo la concorrenzialità del settore elettrico è spesso distorta dal permanere di interventi da parte della regolamentazione nazionale.

Nel corso del 2002 nei paesi della Ue la produzione di energia elettrica ha subito un calo dello 0,6% rispetto all'anno precedente. In particolare, riduzioni sostanziali si sono registrate in Svezia (-9,1%), Spagna (-5,2%), Austria (-3,4%) e Irlanda (-3%); al contrario, la produzione in Danimarca, Paesi Bassi e Belgio risulta in crescita (+3, +2,8 e +2% rispettivamente). Complessivamente, nel 2002 l'offerta di energia elettrica è arrivata a 2.521,3 TWh (-0,7% a/a rispetto al 2001), le importazioni risultano in aumento in quasi tutti i paesi membri con variazioni annue sostenute per Svezia, Portogallo e Grecia.

La Francia si conferma tra i principali paesi esportatori dell'Unione con 80 TWh circa nel 2002, seguita dalla Germania (44,8 TWh). Complessivamente le importazioni nette degli stati membri nel 2002 ammontano a 34,9 TWh e rappresentano l'1,4% della produzione totale.

L'elettricità nell'Unione deriva ancora in larga misura dalla produzione termica (53,0%), segue poi quella generata dal nucleare (33,8%), e da impianti idroelettrici (13,1%). Tra i vari paesi è tuttavia piuttosto diseguale il peso delle diverse fonti; in gran parte ciò è il frutto del diverso atteggiamento nei confronti del nucleare. La produzione termica, in particolare, risulta la fonte prevalente di energia elettrica nei Paesi Bassi (94,9%), in Irlanda (94,3%) e in Italia (80,4%), paesi in cui il ricorso al nucleare è nullo (Irlanda e Italia) o comunque poco significativo (4% per i Paesi Bassi). Anche in Austria la quota di elettricità ottenuta dal nucleare è nulla, tuttavia in questo paese è preponderante la quota di energia ricavata dagli impianti idroelettrici (70,4%). Tra gli stati che fanno meno ricorso agli impianti termici vi è invece la Svezia (7,8%) che ricava la rimanente produzione in quote simili dal nucleare e dagli impianti idroelettrici. Come è noto, infine, è la Francia che più di tutti ricorre al nucleare (78,1% della produzione, con un incremento del 3,6% a/a nel 2002) seguita dal Belgio (57,3%).

Nel corso del 2002 in Italia è diminuita ulteriormente la produzione di energia idroelettrica (-10,9%), a favore di quella termica (+5,2%) tale redistribuzione si deve in larga misura a fenomeni naturali che non hanno permesso nel corso dell'anno un adeguato ciclo di invaso per i serbatoi. Nel nostro paese il consumo di elettricità è cresciuto dell'1,8% a/a, in particolare risulta in aumento la quota destinata ai clienti idonei (ossia quelli che presentano un consumo superiore a 9 GWh) che arrivano a coprire il 34% dei consumi totali, ciò soprattutto grazie all'abbassamento della quota di idoneità. Tra i vari settori economici si registra un incremento sensibile del consumo nel terziario (4,1%) seguito dall'agricoltura (2,7%).

Complessivamente, l'indagine periodica condotta dalla Commissione europea per analizzare il grado di effettiva apertura del mercato elettrico nei paesi della Ue rileva alcuni progressi; in particolare in Germania, Austria e Paesi Bassi. Tuttavia, la disparità di tempi e modi con cui i paesi membri stanno portando avanti il processo di apertura dei rispettivi mercati sembra ridurre il beneficio della concorrenza; l'andamento dei prezzi inoltre, spesso risulta distorto dal permanere di interventi della regolamentazione nazionale che articolano le tariffe tra i diversi gruppi di utilizzatori. Tali fattori provocano spesso uno svantaggio per alcune tipologie di clienti, soprattutto per le famiglie e le piccole imprese. I prezzi in particolare risultano ancora elevati per le famiglie in Belgio, Portogallo, Lussemburgo, Germania e Italia, mentre in Grecia, Austria, Svezia, Danimarca si registrano i valori più bassi. Regno Unito e Svezia sono gli stati in cui le piccole imprese riescono di più a godere dei benefici dalla concorrenza.

La maggiore apertura del mercato ha permesso a un numero crescente di clienti "idonei" (grandi clienti e, solo in Austria, Finlandia, Germania, Svezia e Regno Unito, i piccoli utilizzatori) di scegliere il proprio fornitore. Nel caso dei grandi clienti ciò ha portato a una maggiore esplorazione delle possibilità offerte dal mercato, anche se nel complesso solo una percentuale del 25% circa ha effettivamente cambiato fornitore. Nel caso dei piccoli utilizzatori la percentuale è ancora più bassa (5-10%), con incrementi notevoli nell'ultimo anno soprattutto in Germania e in Austria. Le percentuali dovrebbero tuttavia crescere considerevolmente a partire dal prossimo anno, in particolare dal 1° luglio 2004 data a partire dalla quale tutte le imprese dell'Unione potranno scegliere liberamente il proprio fornitore. Per le famiglie l'accesso a un mercato concorrenziale è invece datato 1° luglio 2007.

GRADO DI APERTURA DEL MERCATO ELETTRICO			
	% di apertura del mercato	% di grandi utilizzatori che hanno cambiato fornitore	% di grandi utilizzatori che hanno rinegoziato o cambiato fornitore
AUSTRIA	100	20-30	n.d.
BELGIO	52	2-5	30-50
DANIMARCA	100	>50	>80
FINLANDIA	100	n.d.	>50
FRANCIA	34	10-20	n.d.
GERMANIA	100	20-30	>50
GRECIA	34	-	-
IRLANDA	56	10-20	n.d.
ITALIA	70	>50	100
LUSSEMBURGO	57	10-20	>50
PAESI BASSI	63	20-30	100
PORTOGALLO	45	5-10	n.d.
SPAGNA	100	10-20	>50
SVEZIA	100	n.d.	100
REGNO UNITO	100	>50	100

Fonte: Commissione europea, 2003

## MOBILI SEMPRE VERDI

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

- In un contesto congiunturale difficile per l'industria mobiliaria italiana (-1,7% il bilancio del fatturato nel 2002) il comparto dei mobili da giardino mostra una discreta vitalità. Grazie in tecnologia e design, introducendo, e combinando tra loro, materiali esotici, pietre grezze e metalli.
- Con circa 80 aziende e più di 1.100 addetti, il settore sviluppa un fatturato di circa 300 milioni di euro, con tassi di crescita medi annui del 2%. La produzione appare molto differenziata per materiale utilizzato, tipologia di clientela, canali di vendita.
- La spiccata stagionalità delle vendite di arredi da giardino viene aggirata dalle aziende con il ricorso all'export (60% del fatturato) e con diversificazione produttiva orientata verso prodotti complementari (mobili per campeggio, mobili per bambini).

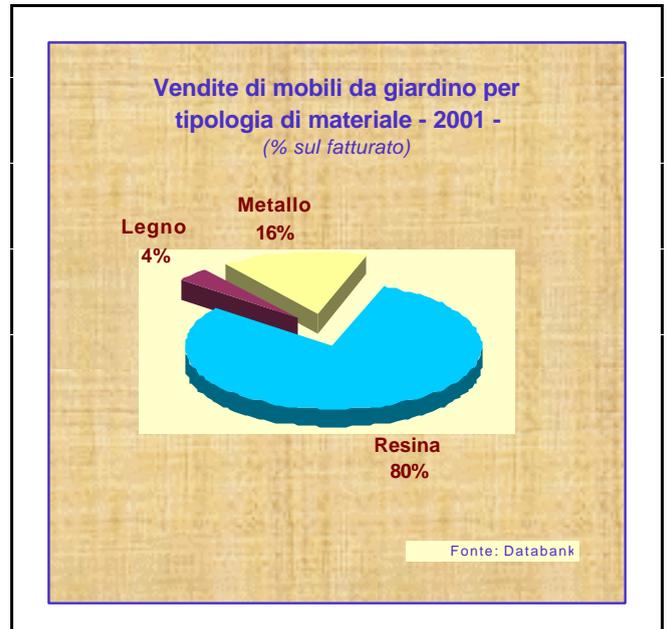
Nel vasto pianeta della produzione mobiliaria italiana, l'arredamento per esterni costituisce un settore di nicchia con protagonisti dalle caratteristiche molto differenti. Vi sono produttori concentrati su mobili in materiale plastico, altri che producono o importano articoli in legno, vimini, rattan o bambù. Esiste poi una terza categoria di industriali che puntano a un posizionamento medio alto e che utilizzano

ferro battuto e alluminio rifinito in acciaio inox. Il mercato è rivolto prevalentemente verso i prodotti in resina (80%), che si collocano in tutte le fasce di mercato, a seconda della qualità delle resine utilizzate e dei diversi trattamenti cui vengono sottoposte. Nella fascia alta di questo mercato, particolare attenzione viene dedicata dai produttori al design e all'ampiezza della gamma, ottenuti grazie allo "stampaggio a iniezione" che permette la realizzazione di forme complesse con una sola stampata, senza necessità di assemblaggio. Nelle fasce più basse del mercato gli operatori fanno leva sul fattore prezzo grazie all'utilizzo di materie plastiche di riciclo. Negli ultimi anni l'attenzione del consumatore si è allargata in modo crescente ai prodotti in legno che si posizionano, in genere, nelle fasce più elevate del mercato. I materiali utilizzati sono teak, iroko, pino, faggio trattati con procedimenti impermeabilizzanti. I mobili in metallo, un tempo relegati alla fascia medio-bassa del mercato, si sono spostati nel segmento più qualificato ove compaiono abbinati ad altri materiali (marmo, pietra grezza, pietra lavica). Ultimamente la produzione in metallo si è allargata al ferro battuto, che zincato e verniciato a forno, isolato dal processo di ruggine e di usura naturale tramite procedimenti tecnologici, garantisce una lunga durata nel tempo. I prodotti in alluminio sono tra i più competitivi, per l'elevata resistenza alla corrosione, l'inalterabilità e la leggerezza.

I produttori di mobili da esterno operano in due aree d'affari: il residenziale e il *contract* identificate da differenti tipologie di clientela. Le aziende tendono a focalizzarsi su una delle due aree, pur coinvolgendo la propria offerta in entrambe. I clienti dell'area *contract* (alberghi, ristoranti, bar, piscine) richiedono prodotti di alto standard qualitativo che rinnovano con maggiore frequenza. L'area residenziale, che ha come destinazione il consumo privato e assorbe il 65% della domanda, privilegia i prodotti di media e bassa qualità utilizzati fino alla completa usura. Il reddito disponibile, la maggiore o minore disponibilità di spazi aperti da arredare influenzano più nettamente l'offerta prezzo/qualità di quest'area. La fascia alta dei consumatori del "residenziale" si orienta su arredi che coniugano qualità e design mostrando una spiccata predilezione per il legno e forti esigenze di personalizzazione dell'arredo. La fascia media privilegia la funzionalità e preferisce il prodotto in resina e, soprattutto, in metallo. Nella fascia economica i consumatori si concentrano su prodotti a basso costo con impiego polivalente (giardino, campeggio).

Il tessuto imprenditoriale del comparto presenta un elevato grado di frammentazione: su un totale di circa 80 aziende circa il 90% è costituito da imprese di piccola e media dimensione, spesso a carattere artigianale. Il 55% circa della produzione è concentrato nelle prime quattro imprese/gruppi, il cui fatturato consente di sostenere i crescenti investimenti in tecnologie. Ciò è importante soprattutto per i produttori in resina mentre per quelli in legno e metallo il fattore tecnologico è meno decisivo e consente l'esistenza di imprese di più ridotte dimensioni. La stessa frammentazione si riscontra anche in ambito distributivo, con differenze molto marcate tra il Nord e il Sud della Penisola: i produttori settentrionali si affidano alla grande distribuzione con punti vendita di vasta estensione a volte specializzati nell'arredo esterno altre con un raggio d'azione diversificato (hobbistica e "fai da te"); nel Meridione domina la figura del grossista che rifornisce i punti vendita indipendenti. Nell'ambito dei prodotti realizzati con materiali esotici, il venditore al dettaglio può diventare importatore scegliendo il loco il prodotto finito oppure importando la materia prima da trasformare in Italia. Indonesia e Filippine risultano tra i principali fornitori di arredi in materiale esotico (teak, giunco, midollino e bambù). I principali paesi di provenienza dei prodotti restano quelli europei, Francia e Germania, in primo luogo, seguite da Spagna, Israele e Gran Bretagna.

La commercializzazione di arredi da giardino presenta una stagionalità molto spiccata, aggirata dalle aziende del settore con il ricorso all'export, diretto soprattutto nelle aree meridionali degli Stati Uniti (Florida) o nel Sudamerica che costituiscono uno sbocco commerciale per 365 giorni all'anno. La maggior parte dei produttori ricorre anche alla diversificazione produttiva in genere verso linee di prodotto complementari per tipologia di processo produttivo alla produzione principale (mobili per campeggio, mobili per bambini). Chi produce arredi esterni mediante stampaggio ed estrusione di materiale plastico, utilizza la stessa tecnica per produrre contenitori industriali o articoli di plastica per la casa.



## IL VENETO PUNTA SULLA FIDUCIA

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

- Il dato maggiormente significativo della regione Veneto è costituito dalla continua crescita economica fatta registrare negli ultimi venti anni, pur con qualche decelerazione. Le statistiche evidenziano anche nel 2002 un incremento del prodotto interno lordo più significativo di quello segnalato a livello nazionale e contribuiscono a confermare la fiducia nel tessuto economico regionale.
- La struttura produttiva è caratterizzata da una grande flessibilità che si è manifestata attraverso la nascita di nuove imprese, la cessazione di altre e la costante ristrutturazione e riconversione delle attività esistenti. Per il 2002 aumenta rispetto all'anno precedente il saldo positivo tra nuove imprese e attività cessate.
- La regione risulta al secondo posto in Italia, dopo la Lombardia, per valore delle esportazioni mentre fa registrare, dopo l'Emilia Romagna, il miglior saldo commerciale del paese.

REGIONE Veneto		
Principali indicatori socio-economici	Dati 2002	
Superficie	18.365	Kmq
Popolazione	4.450.000	unità
Forza lavoro	2.063.000	unità
Occupati	1.996.000	unità
Persone in cerca di occupazione	67.000	unità
Tasso disoccupazione	3,20	%
Spesa media mensile delle famiglie	2.690,00	Euro
Consumi elettrici	27.500	milioni di Kw/h
Import	29.000	milioni di Euro
Export	38.600	milioni di Euro
Abitanti con oltre 65 anni	18	%

Fonte: Istat.

Tra le regioni del Centro-Nord il Veneto si impone per alcuni risultati significativi che dimostrano la vitalità del sistema imprenditoriale. In particolare il numero di imprese, già alto in assoluto (oltre 440.000 di cui quasi un terzo artigiane), ha presentato nel 2002 un incremento positivo di circa 8.000 unità; il tasso di disoccupazione giovanile (7,6%) risulta il più basso d'Italia (con l'esclusione del Trentino Alto Adige) in un contesto di quasi piena occupazione che conferma la peculiarità del rapporto con il lavoro venutosi ad instaurare nella regione. Questo viene inteso come un'esperienza diffusa, una sorta di "stile di vita" che coinvolge ampi strati della popolazione, dai pensionati agli studenti. L'occupazione è stata favorita dal buon andamento dei dati del settore del commercio (+7%) e delle costruzioni (+3,5%). Altro dato significativo è offerto dall'export che con oltre il 40% della produzione regionale e il 14,6% sul totale nazionale pone il Veneto al secondo posto in Italia (dopo la Lombardia) per valore delle esportazioni. Ancora al secondo posto su scala nazionale risulta il saldo commerciale con l'estero. Per quanto riguarda i mercati di destinazione delle merci, circa il 50% dei prodotti è diretto all'U.E. (grazie all'abbigliamento, al tessile e ai prodotti in cuoio); segue l'Europa Centro-orientale, l'America settentrionale e, infine l'America Latina.

Nel corso del 2002, l'export del Veneto, peraltro è risultato penalizzato da una diffusa contrazione dei flussi dell'interscambio estero. Tali flussi si sono comunque ridotti solo di circa il 5% grazie alla tenuta di settori quali l'alimentare (+4,6%), prodotti chimici e fibre sintetiche (+10%), prodotti petroliferi (+51,2%) e oreficeria (+0,6%), mentre ha subito una contrazione soprattutto il comparto del tessile e dell'abbigliamento. Segnali di flessione provengono, invece, dal settore metalmeccanico (-11%), dal sistema della moda (-2,4%), dai prodotti tessili (-1,1%), dagli articoli di abbigliamento e pellicce (-8,8%), dai prodotti in cuoio e borse (-5,5%), dal settore del mobile e dalla produzione agricola. Settori di punta per consentire alla regione di mantenere la posizione raggiunta nell'interscambio con l'estero sono: il comparto delle macchie agricole e gli elettrodomestici, quelli delle calzature e del cuoio, delle apparecchiature elettriche e delle ottiche di precisione.

Un dato particolarmente significativo sulle potenzialità del sistema economico regionale proviene dal confronto con il tasso di crescita dell'export fatto registrare dalle prime cinque regioni italiane nel quinquennio 1997-2002; con un incremento del 32% il Veneto si colloca al primo posto seguito dall'Emilia Romagna (+30%). L'andamento costantemente positivo del settore conferma la fiducia degli operatori per la continuità dei risultati raggiunti nel tempo pur con tutti i limiti che un quadro congiunturale debole comporta e che ha coinvolto in particolare l'Unione europea e gli Stati Uniti tradizionali partner commerciali della regione.

L'industria, che concorre con oltre il 35% al prodotto della regione, pone il comparto al primo posto per la percentuale di occupati sul totale regionale. La produzione manifatturiera, nel corso del 2002, è aumentata (+0,8%) contro un peggioramento complessivo del dato nazionale (-1,3%); contemporaneamente migliora anche il fatturato (+0,9%). Molta attenzione viene anche posta alla ricerca, all'innovazione ed al rapporto scuola-impresa, priorità riaffermata anche con gli accordi di collaborazione tra Regione Veneto e Stato della California e dall'avvio, a partire dal 2001, del progetto regionale scuola-impresa. Inoltre, da tempo, si sono realizzate numerose iniziative di internazionalizzazione attraverso accordi tecnico-produttivi (in particolare nel settore dell'abbigliamento) e/o investimenti diretti all'estero che hanno coinvolto un gran numero di imprese.

Un fattore di crescita ancora relativamente poco sfruttato è rappresentato dal grande patrimonio storico-culturale della regione che annovera mille biblioteche, oltre duecento musei e migliaia di siti storici. Il settore che, ad esempio, a Venezia copre appena il 2% del fatturato turistico, potrebbe diventare uno dei segmenti economici più importanti per l'economia del Veneto.

L'agricoltura rappresenta per la regione una risorsa importante. Nel 2002, condizionata dall'anomalo andamento climatico, ha registrato una flessione rispetto all'anno precedente sia sotto l'aspetto produttivo che per l'andamento dei prezzi; fanno eccezione le coltivazioni erbacee in crescita di circa il 5%. Tuttavia, gli operatori contano di rilanciare il settore puntando sulla qualità dei prodotti (tra questi spiccano vini DOC di grande livello) ed indirizzando la produzione verso la fascia medio alta del comparto alimentare per compensare i maggiori costi della produzione rispetto al livellamento mondiale dei prezzi del settore alimentare.

## I RISPARMIATORI PUNTANO SUI FONDI OBBLIGAZIONARI

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

- Il mercato italiano dei fondi comuni ha fatto segnare da inizio anno un incremento del patrimonio gestito (da 463 a 486 mld. di euro) e una raccolta netta complessiva molto positiva (16,4 mld. di euro).
- Crescente l'interesse verso i fondi obbligazionari che insieme ai fondi di liquidità sono gli unici a presentare performance positive negli ultimi dodici mesi
- Nonostante il buon momento dei listini azionari, la prudenza continua a guidare le scelte dei risparmiatori, penalizzando i comparti dei fondi comuni azionari e bilanciati.

Il mercato italiano dei fondi comuni per l'ottavo mese consecutivo fa registrare una raccolta netta positiva. Il dato riferito a maggio mostra un saldo netto tra sottoscrizioni e riscatti pari a 3,6 miliardi di euro. Nei primi cinque mesi dell'anno sono stati raccolti complessivamente 16,4 miliardi di euro, che hanno consentito di recuperare il risultato negativo riferito all'intero 2002 (-6,4 mld. di euro) e stanno a testimoniare un ritorno di interesse da parte dei risparmiatori nei confronti dei fondi comuni.

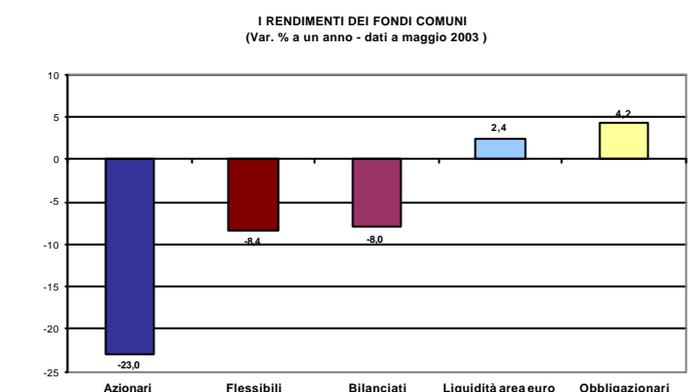
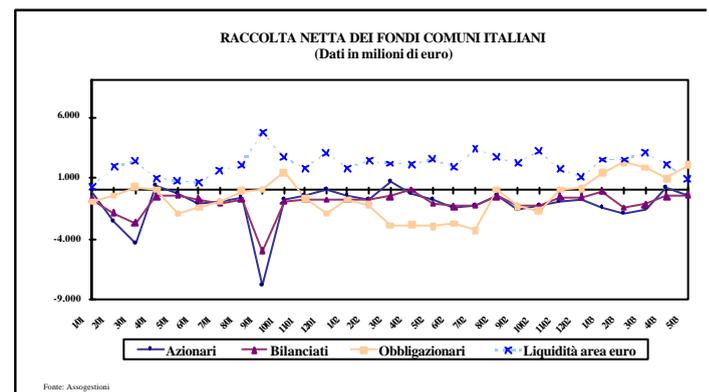
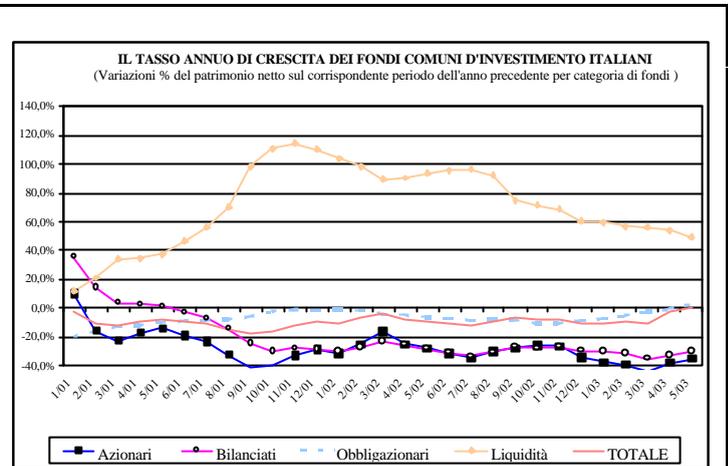
Il patrimonio gestito (486 mld. di euro) è aumentato di oltre otto mld. di euro nel mese di maggio e di 23 mld. di euro da inizio anno, ma rispetto a maggio 2002 si presenta comunque in calo del 3,5%.

Tra i diversi comparti gli orientamenti dei risparmiatori appaiono piuttosto consolidati. I fondi azionari e quelli bilanciati negli ultimi tredici mesi hanno mostrato una raccolta netta costantemente negativa, con l'unica eccezione dello scorso aprile in cui la raccolta degli azionari è andata in territorio positivo (0,12 mld. di euro).

Nel mese di maggio per gli azionari così come per i bilanciati si è registrato un valore di raccolta netta negativa e pari a -0,4 mld. di euro. Continua invece la crescita dei fondi di liquidità, anche se a maggio in modo meno accentuato (1,3 mld. di euro) rispetto alla media degli ultimi dodici mesi (2,5 mld. di euro al mese). Brillano invece i fondi obbligazionari (+2,3 mld. di euro) che si confermano la piacevole novità del 2003. Dopo un 2002 difficile in cui la raccolta netta dei fondi obbligazionari aveva fatto registrare un saldo pesantemente negativo (-18,4 mld. di euro), i primi cinque mesi dell'anno hanno mostrato un forte ritorno di interesse verso questo comparto che ha raccolto 13,6 mld. di euro.

Anche in presenza di una fase positiva per i listini azionari, i risparmiatori non hanno ancora riacquisito fiducia

continuando a prediligere forme di investimento meno rischiose. L'incertezza del quadro macroeconomico non sembra infatti favorire a breve termine scenari di crescita economica sostenuta e un ritorno a elevati profitti per le imprese. Di conseguenza vengono a mancare alcuni dei presupposti necessari a un rialzo duraturo dei listini azionari. Inoltre le performance registrate dai vari comparti dei fondi comuni negli ultimi dodici mesi appaiono piuttosto eloquenti: a fronte di un rendimento medio negativo del -23,0% per i fondi azionari, del -8,0% per i fondi bilanciati e del -8,4% dei fondi flessibili, il comparto dei fondi di liquidità ha registrato un valore pari a +2,4% e quello obbligazionario del +4,2%. In attesa di sviluppi sul fronte economico non si prevedono apprezzabili mutamenti di indirizzo nelle strategie degli investitori che continuano ad essere improntate a una estrema cautela.



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Assogestioni, Fideuram.

## LA SCOMMESSA DEGLI INDICI

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

Il quadro di riferimento resta instabile perchè i mercati azionari corrono molto più rapidamente della congiuntura sottostante. Di fronte a segnali macro ancora non del tutto rassicuranti, i listini, soprattutto anglosassoni, non sembrano soffrire il richiamo di fondamentali più modesti.

Il mercato si trova inoltre a dover risolvere l'anomalia dell'analisi *inter-market*, dove all'intonazione positiva dell'azionario corrisponde un uguale apprezzamento del reddito fisso (e irripidimento della curva dei rendimenti).

Tale scostamento, singolare e di difficile sostenibilità oltre il breve periodo, dovrà infatti rientrare a favore dell'uno o dell'altro comparto.

I listini azionari preferiscono anticipare il *trend* di politica monetaria accomodante di riduzione dei tassi scommettendo su prossimi ulteriori ribassi, che aumenterebbero ancor più la redditività relativa delle azioni.

Tuttavia, il mantenimento di posizioni e l'immutata appetibilità sul fronte complementare delle obbligazioni tradisce residui di volatilità e la permanenza di un clima di estrema incertezza.

Soglie tecniche importanti Dow Jones a 9.100 e Nasdaq a 1.700 punti), combinate alle lente modalità di ripresa della congiuntura, frenano ulteriormente la scommessa rialzista del mercato azionario.

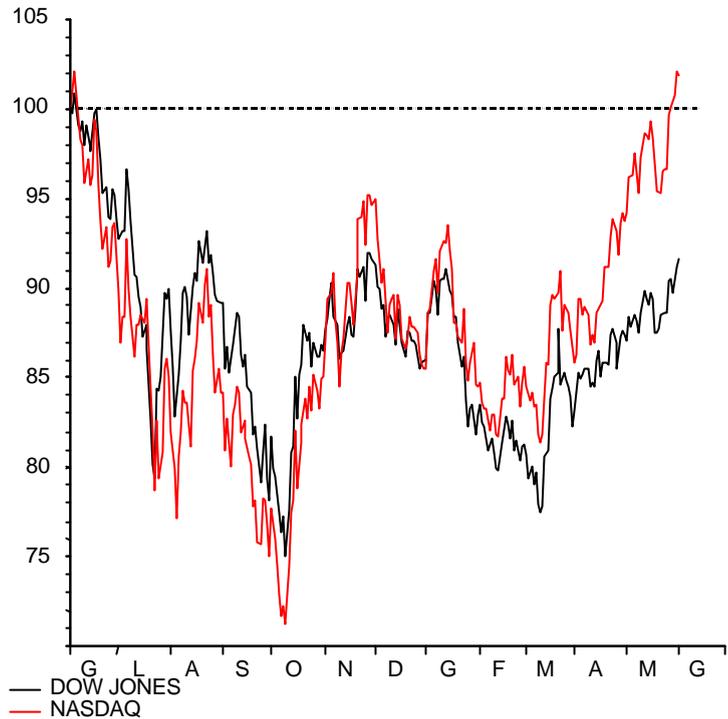
Dieci ottave di rialzi hanno inoltre caricato eccessivamente il livello di ipercomprato per non esporre i listini a frequenti correzioni di consolidamento.

Nel Vecchio Continente, malgrado le buone *performance* delle ultime settimane, i maggiori indici hanno perso posizioni importanti rispetto a Wall Street rendendo sempre più ampio il distacco con i listini d'oltreoceano.

Statisticamente, la forbice tende comunque a richiudersi nel medio periodo, a seguito del positivo effetto traino operato dal mercato *leader* (Usa) come segnale di maturità e stabilità dei listini.

L'attuale fase di allargamento della forbice è quindi ancora indice del forte grado di incertezza presente sul mercato.

### Nasdaq v/s Dow Jones



### Piccoli high-tech in pole position



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

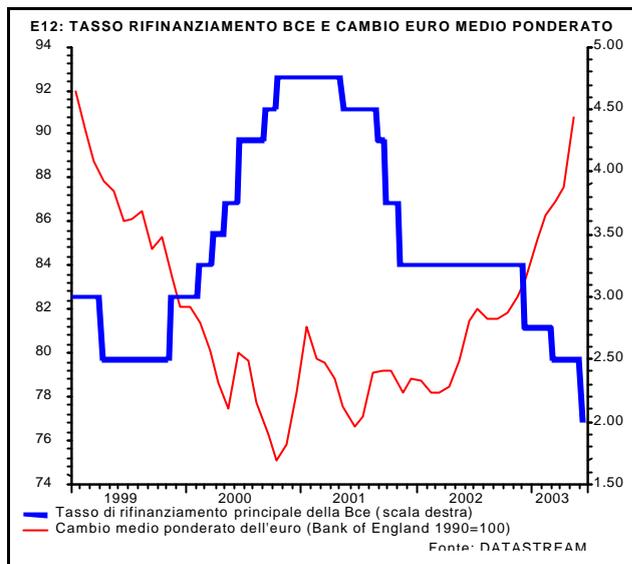
	9/6/03	-1 sett.	-1 mese	Dati storici	-1 anno	inizio '01	inizio '00	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIB TEL	18.483	18.684	17.832	20.886	29.834	28.094	-1,1	3,7	-11,5	-38,0	-34,2	-38,2
MIB 30	25.396	25.759	24.488	28.351	42.906	41.477	-1,4	3,7	-10,4	-40,8	-38,8	-38,8
DOW JONES IND.	8.980	8.898	8.605	9.590	10.646	11.358	0,9	4,4	-6,4	-15,7	-20,9	-20,9
NASDAQ	1.604	1.591	1.520	1.535	2.292	4.131	0,8	5,5	4,5	-30,0	-61,2	-61,2
STANDARD & POOR'S	976	967	933	1.028	1.283	1.455	0,9	4,6	-5,0	-23,9	-32,9	-32,9
NIKKEI 225	8.823	8.547	8.152	11.439	13.786	18.934	3,2	8,2	-22,9	-36,0	-53,4	-53,4
FTSE100	4.129	4.129	3.969	4.920	6.175	6.930	0,0	4,0	-16,1	-33,1	-40,4	-40,4
CAC40	3.055	3.048	2.968	4.020	5.799	5.917	0,2	2,9	-24,0	-47,3	-48,4	-48,4
DAX30	3.095	3.065	2.957	4.610	6.290	6.751	1,0	4,7	-32,9	-50,8	-54,2	-54,2
MADRID	697	688	667	775	879	1.012	1,3	4,5	-10,2	-20,7	-31,1	-31,1
SINGAPORE	1.444	1.381	1.310	1.652	1.896	2.583	4,6	10,2	-12,6	-23,9	-44,1	-44,1
HONG KONG	9.734	9.638	9.084	11.285	14.870	17.370	1,0	7,1	-13,7	-34,5	-44,0	-44,0
DJ EURO STOXX50	2.389	2.379	2.314	3.211	4.702	4.849	0,4	3,2	-25,6	-49,2	-50,7	-50,7
MSCI WORLD	875	866	831	933	1.202	1.422	1,2	5,3	-6,2	-27,2	-38,4	-38,4
MSCI EMU	125	124	121	165	233	243	0,8	3,8	-24,5	-46,7	-48,7	-48,7
MSCI FAR EAST	1.638	1.579	1.541	2.016	2.572	3.605	3,7	6,3	-18,8	-36,3	-54,6	-54,6
MSCI NORTH AMERICA	986	977	943	1.032	1.302	1.525	0,9	4,6	-4,5	-24,3	-35,3	-35,3

## LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

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

- Negli Usa, i più recenti indicatori segnalano una stabilizzazione dell'economia dopo il peggioramento della crescita registrato in marzo e aprile, mesi ancora influenzati dal conflitto in Iraq. Le vendite al dettaglio e gli ordinativi di aprile sono infatti diminuiti, mentre l'Ism di maggio è rimbalzato, specie quello dei servizi. E' aumentata la componente degli ordinativi dell'Ism manifatturiero, dopo tre mesi di cali. Nonostante l'aumento del tasso di disoccupazione (al 6,1%), i dati sul mercato del lavoro di maggio (17.000 occupati in meno) sono stati migliori della attese, anche perché, a seguito di revisioni nella serie storica dei dati, il calo dell'occupazione da inizio anno risulta ora pari a -131.000 unità rispetto al mezzo milione stimato in precedenza.
- Si prevede una crescita sostenuta dell'economia Usa nell'ultima parte dell'anno, quando i provvedimenti già decisi di politica monetaria, ma anche e soprattutto di politica fiscale e il cambio debole eserciteranno un impatto più significativo sulla domanda interna e sulle esportazioni.
- Nonostante vi siano spazi di miglioramento per la crescita economica in corso d'anno, le attese di un ulteriore marcato rallentamento dell'inflazione "core" potrebbero indurre la Fed a tagliare di un quarto di punto il tasso sui *federal funds* al Fomc del 25 giugno prossimo. Greenspan potrebbe cercare ancora una volta di influenzare le aspettative, giocando di anticipo sul rischio di deflazione. Trattandosi di una sorta di assicurazione contro la deflazione, il taglio potrebbe avvenire nonostante l'attuale bassissimo livello dei tassi a breve e a lungo termine, le attese di primi effetti del nuovo pacchetto di stimoli fiscali già dal luglio prossimo ed il deprezzamento del dollaro. Secondo l'indice elaborato dalla Fed, dal febbraio di un anno fa il dollaro ha già perso il 15% in media nei confronti delle principali valute e il 9% circa rispetto a un più vasto numero di paesi (-6,6% e -4,6% rispettivamente da inizio 2003).
- Il 5 giugno, la Bce ha tagliato il tasso di rifinanziamento principale di mezzo punto al 2%, un minimo dall'inizio dell'Uem, mentre la Bank of England ha lasciato i tassi invariati al 3,75%. Il differenziale nei tassi guida tra la Gran Bretagna e l'area dell'euro è così salito a 175 punti base. La sterlina si è comunque deprezzata ulteriormente a causa del rinvio dell'adesione della Gran Bretagna all'euro, annunciato il 9 giugno. La decisione lascia la porta aperta ad un nuovo esame della situazione economica entro il prossimo anno e, successivamente, a un referendum prima delle elezioni del 2006. Tuttavia uno studio indipendente presentato sempre il 9 giugno dal Ministero del Tesoro considera la sterlina ancora troppo apprezzata per un eventuale ingresso nell'Uem.
- Nell'area dell'euro, con un'inflazione prevista rimanere stabilmente sotto il 2% (1,9% in maggio, secondo la stima *flash* di Eurostat), la Bce possiede spazio di manovra per rilanciare l'economia, visto che i tassi guida sono ancora positivi in termini reali, diversamente da quelli della Fed. La misura e i tempi di eventuali nuovi tagli saranno in gran parte determinati dall'ulteriore discesa dell'inflazione e dall'andamento del cambio, perché l'apprezzamento dell'euro tende ad inasprire le condizioni monetarie. La Bce calcola che un apprezzamento del cambio effettivo del 5% determini effetti analoghi ad un aumento dei tassi di 100 punti base e porti in tre anni a una riduzione per la crescita del Pil di un punto percentuale. Secondo queste valutazioni, la riduzione dei tassi effettuata dal maggio 2001 ad oggi (dal 4,75% al 2%) non avrebbe ancora pareggiato l'impatto registrato dall'apprezzamento effettivo del cambio (+15,9%) nello stesso periodo. Le attese sono per nuove riduzioni nel tasso guida per complessivi 50 punti base nei prossimi 3-6 mesi. La crescita economica dovrebbe infatti rimanere fiacca, dopo una crescita congiunturale nulla nel primo trimestre del 2003.



	dati storici		09/06/2003	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	123	119	118	116	122
dollaro-euro	0,955	1,081	1,176	1,230	1,150
yen-euro	118	128	139	143	140
sterlina-euro	0,644	0,683	0,713	0,714	0,685
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,88	1,29	1,18	1,20	1,45
euro	3,46	2,53	2,13	1,90	2,00
yen	0,07	0,06	0,04	0,05	0,08
sterlina	4,18	3,66	3,64	3,62	3,85
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,90	3,80	3,31	3,45	4,45
Germania	5,03	4,02	3,59	3,50	4,20
Giappone	1,32	0,72	0,50	0,65	0,80
Italia	5,26	4,20	3,78	3,66	4,35
Gran Bretagna	5,09	4,27	3,95	3,86	4,55

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

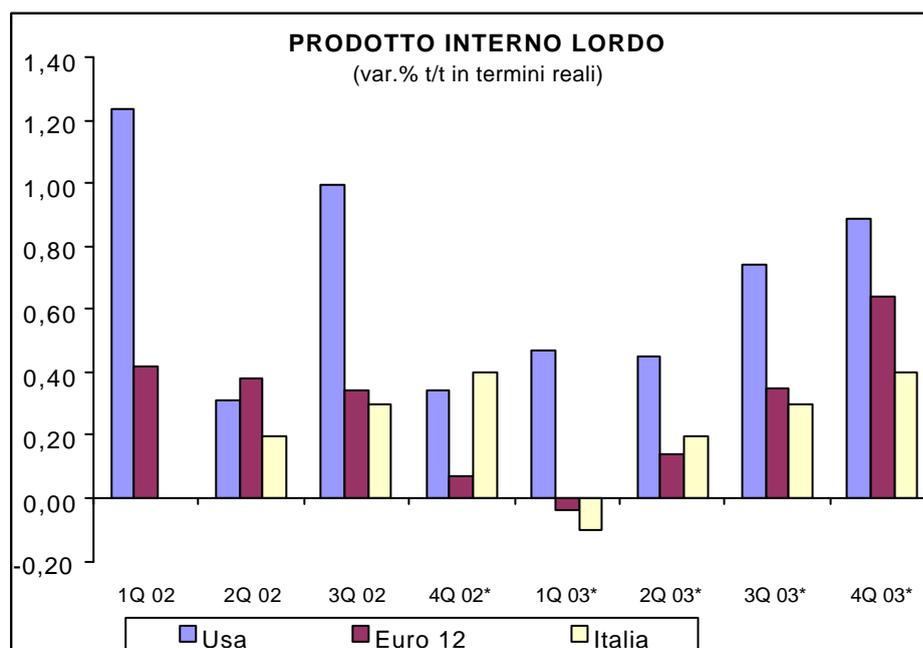
#### AREA EURO

	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	113,2	113,2	113,1	113,1	113,3	113,5	113,4	113,8	113,1
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2	-0,1	0,4	0,1
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6	1,9

#### 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
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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

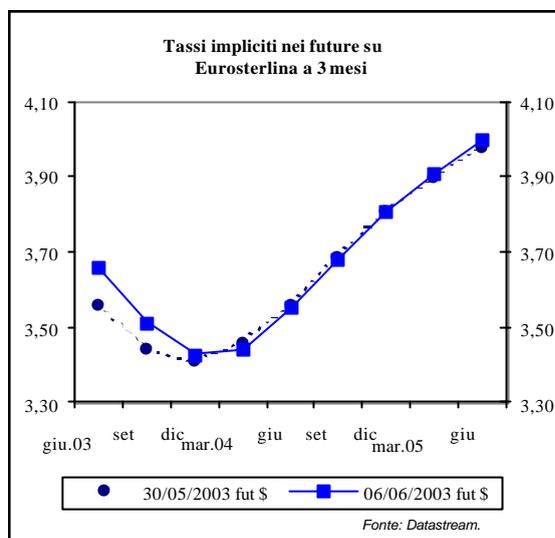
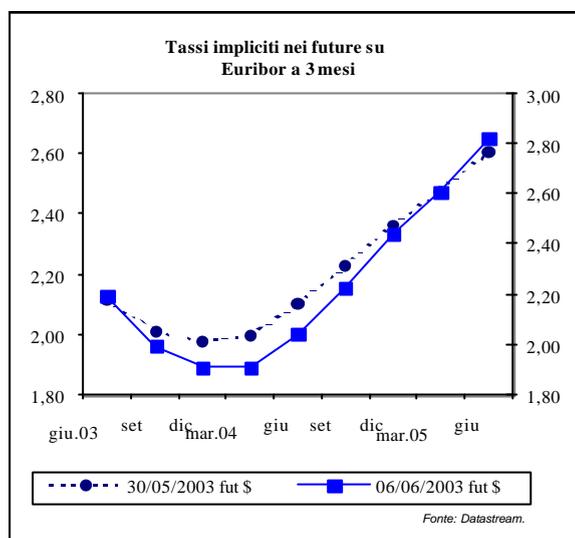
#### ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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	2,7	2,7	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



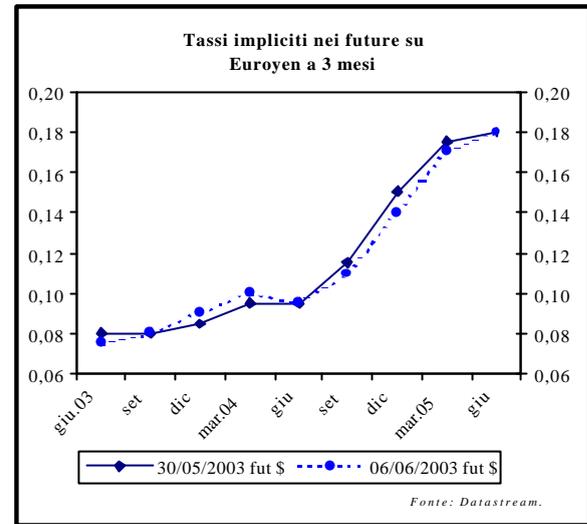
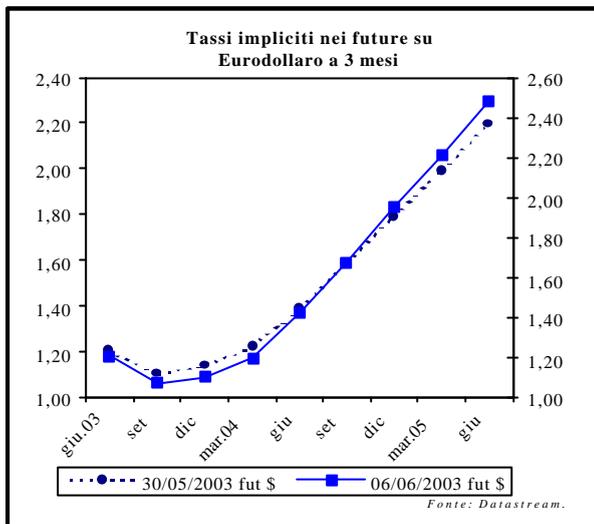
### Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	6/6/03	- 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	1,181	1,182	1,134	0,939	1,049	1,179	-0,1	4,1	25,9	12,6
Canada	1,598	1,621	1,596	1,437	1,655	1,800	-1,4	0,1	11,2	-3,5	-11,2
Australia	1,782	1,814	1,780	1,640	1,856	1,910	-1,7	0,1	8,7	-4,0	-6,7
Nuova Zelanda	2,045	2,050	1,998	1,917	1,998	2,223	-0,2	2,4	6,7	2,4	-8,0
Giappone	139,3	140,3	133,9	117,1	124,4	133,7	-0,7	4,0	18,9	12,0	4,2
Argentina	3,316	3,370	3,170	3,515	3,531	1,180	-1,6	4,6	-5,7	-6,1	181,0
Svizzera	1,544	1,528	1,514	1,474	1,452	1,617	1,1	2,0	4,7	6,3	-4,5
Regno Unito	0,709	0,720	0,704	0,644	0,651	0,711	-1,4	0,7	10,2	9,0	-0,3
Svezia	9,125	9,150	9,097	9,152	9,153	9,470	-0,3	0,3	-0,3	-0,3	-3,6
Danimarca	7,425	7,424	7,426	7,435	7,429	7,450	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,3
Norvegia	8,149	7,879	7,883	7,389	7,276	8,855	3,4	3,4	10,3	12,0	-8,0
Cipro	0,586	0,587	0,588	0,580	0,573	0,582	-0,1	-0,3	1,1	2,3	0,7
Repubblica Ceca	31,34	31,33	31,30	30,55	31,58	35,11	0,0	0,1	2,6	-0,8	-10,7
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	260,5	249,7	245,1	240,5	236,3	251,5	4,3	6,3	8,3	10,2	3,6
Lettonia	0,661	0,661	0,644	0,580	0,614	0,667	0,0	2,6	14,0	7,6	-0,9
Lituania	3,453	3,452	3,453	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,430	0,431	0,428	0,411	0,418	0,443	-0,3	0,5	4,5	2,8	-3,0
Slovacchia	41,43	41,19	41,16	44,43	41,50	42,99	0,6	0,7	-6,8	-0,2	-3,6
Slovenia	233,5	233,2	232,7	225,9	230,2	189,0	0,1	0,3	3,4	1,4	23,5
Polonia	4,386	4,407	4,274	3,770	4,021	4,071	-0,5	2,6	16,3	9,1	7,7
Russia	35,74	36,09	35,29	29,70	33,53	25,32	-1,0	1,3	20,4	6,6	41,1
EURO	91,2	91,9	89,6	81,3	84,5	93,3	-0,8	1,7	12,2	8,0	-2,3

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				
	6/6/03	-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	1,354	1,367	1,394	1,533	1,572	1,598	0,9	2,9	13,2	16,1
Australia (*)	0,659	0,653	0,643	0,576	0,562	0,516	0,9	2,5	14,4	17,3	27,7
Nuova Zelanda (*)	0,578	0,577	0,574	0,492	0,524	0,425	0,1	0,6	17,5	10,2	35,8
Giappone	118,7	119,3	117,6	124,1	118,8	131,8	0,6	-0,9	4,6	0,1	11,1
Corea del Sud	1.202	1.207	1.211	1.222	1.200	1.320	0,4	0,8	1,7	-0,1	9,9
Filippine	53,50	53,22	52,22	50,95	53,60	51,60	-0,5	-2,4	-4,8	0,2	-3,5
Indonesia	8.210	8.310	8.588	9.045	8.950	10.370	1,2	4,6	10,2	9,0	26,3
Singapore	1,729	1,733	1,741	1,795	1,734	1,849	0,2	0,7	3,8	0,3	6,9
Thailandia	41,64	41,76	42,55	42,52	43,11	44,05	0,3	2,2	2,1	3,5	5,8
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	46,91	47,16	47,27	48,97	47,97	48,27	0,5	0,8	4,4	2,3	2,9
Argentina	2,83	2,91	2,85	3,63	3,36	1,00	2,9	0,6	28,3	18,7	-64,8
Brasile	2,86	2,97	3,02	2,66	3,54	2,30	3,8	5,8	-7,0	23,9	-19,7
Cile	715,1	711,5	699,8	662,8	720,3	646,3	-0,5	-2,1	-7,3	0,7	-9,6
Colombia	2.834	2.848	2.864	2.335	2.867	2.297	0,5	1,0	-17,6	1,2	-19,0
Messico	10,48	10,34	10,28	9,76	10,46	9,11	-1,4	-2,0	-6,9	-0,2	-13,1
Perù	3,48	3,50	3,47	3,47	3,50	3,44	0,4	-0,3	-0,4	0,6	-1,2
Uruguay	26,61	28,21	29,28	17,19	27,20	14,75	6,0	10,0	-35,4	2,2	-44,6
Venezuela	1.598	1.598	1.598	1.126	1.387	759	0,0	0,0	-29,6	-13,2	-52,5
Israele	4,41	4,39	4,47	4,98	4,75	4,48	-0,5	1,2	12,8	7,6	1,5
Sud Africa	8,14	8,10	7,31	9,79	8,57	12,37	-0,4	-10,2	20,4	5,3	52,1
Turchia	1.426.423	1.423.185	1.531.578	1.437.430	1.643.699	1.429.847	-0,2	7,4	0,8	15,2	0,2
Area dell'Euro (*)	1,181	1,182	1,134	0,939	1,049	0,904	-0,1	4,1	25,9	12,6	30,7
Regno Unito (*)	1,662	1,636	1,616	1,460	1,610	1,439	1,6	2,8	13,8	3,2	15,5
Svizzera	1,320	1,298	1,325	1,557	1,383	1,650	-1,7	0,3	17,9	4,8	25,0
Danimarca	6,35	6,30	6,49	7,85	7,08	8,28	-0,7	2,3	23,7	11,5	30,5
Norvegia	6,91	6,66	6,95	7,87	6,97	8,87	-3,6	0,6	13,9	0,8	28,3
Svezia	7,79	7,75	7,94	9,69	8,69	10,28	-0,6	1,9	24,3	11,6	31,9
Russia	30,65	30,67	31,11	31,35	31,78	30,14	0,1	1,5	2,3	3,7	-1,7
Polonia	3,73	3,73	3,76	3,99	3,81	3,96	-0,1	0,8	7,0	2,1	6,0
Repubblica Ceca	26,69	26,50	27,59	32,55	30,14	35,27	-0,7	3,4	22,0	12,9	32,2
Ungheria	223,2	211,5	213,9	254,6	224,9	272,9	-5,2	-4,2	14,1	0,7	22,2
<b>DOLLARO USA</b>	102,1	102,6	104,2	116,4	110,5	122,0	-0,5	-2,0	-12,3	-7,6	-16,3

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

## IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 10 AL 16/6/2003)

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

GIORNO	EVENTI
9-10	Giappone: incontro di politica monetaria
Martedì 10	Stati Uniti: intervento di Greenspan all'energy committee ☺
Mercoledì 11	Riunione straordinaria dell'OPEC aDoha
	Stati Uniti: discorso di Santomero della Federal Reserve agli economisti di Wall Street
	Stati Uniti: Beige Book ☺
Giovedì 12	Area Euro. La BCE pubblica il bollettino mensile di giugno ☺

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<b>UNIONE EUROPEA</b>					
9-13	Germania	IPCA	maggio	-0,3% m/m;1,0% a/a	-0,2% m/m;0,7% a/a
Martedì 10	Regno Unito	Bilancia commerciale (globale)	aprile	- £ 3565 mln	- £ 2756 mln
		Bilancia commerciale (non UE)	aprile	- £ 2672 mln	- £ 2315 mln
	Germania	Prezzi all'ingrosso	maggio	0,3% m/m;-1,1% a/a	0,4% m/m;-0,3% a/a
Mercoledì 11	Regno Unito	Variazione num. disoccupati	maggio	-2100	2810
		Tasso di disoccupazione	maggio	3,1%	3,1%
		Retribuzioni medie (ult. 3 mesi)	aprile	3,4% a/a	3,7% a/a
	Germania	Produzione industriale ☺	aprile	-0,1% m/m	0,7% m/m
Giovedì 12	Germania	Bilancia commerciale	aprile	<b>9,7 mld</b>	<b>9,5 mld</b>
	Francia	Produzione industriale	aprile	-0,4% m/m;0,5% m/m	0,1% m/m;0,4% a/a
	Italia	IPCA	maggio	0,8% m/m;3,0% a/a	0,2% m/m;2,9% a/a
		Prezzi al consumo	maggio	2,6% m/m;0,8% a/a	2,7% m/m;0,2% a/a
	Spagna	IPCA	maggio	0,8% m/m;3,2% a/a	0,0% m/m;2,9% a/a
Venerdì 13	Francia	Bilancia commerciale	aprile	<b>0,1 mld</b>	<b>1,5 mld</b>
	Italia	Produzione industriale	aprile	-0,4% m/m	-0,2% m/m
<b>STATI UNITI E GIAPPONE</b>					
9-13	Giappone	Partite correnti	aprile	Yen 1601 mld	Yen 1122 mld
Martedì 10	Giappone	Ordinativi dei macchinari	aprile	3,8% m/m	-1,0% m/m
Mercoledì 11	Giappone	PIL (revisione)	I tr. 03	0,0% t/t	-0,2% t/t
Giovedì 12	Giappone	Produzione industriale	aprile	-1,2% m/m	-1,2% m/m
	Stati Uniti	Prezzi all'importazione	maggio	-2,7% m/m	-1,0% m/m
		Vendite al dettaglio ☺	maggio	-0,1% m/m	-0,6% m/m
		Vendite al dettaglio (ex. auto)	maggio	-0,9% m/m	0,4% m/m
		Scorte delle imprese	aprile	0,4% m/m	0,2% m/m
		Richieste sussidio di disoccupazione	7 giugno	442.000	430.000
Venerdì 13	Stati Uniti	Prezzi alla produzione ☺	maggio	-1,9% m/m	-0,6% m/m
		Prezzi alla produzione (escl. alim. & en.)	maggio	-0,9% m/m	0,3% m/m
		Bilancia commerciale	aprile	- \$ 43,5 mld	- \$ 41,5 mld
		Indice fiducia Università Michigan	giugno	92,1	93,1