

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

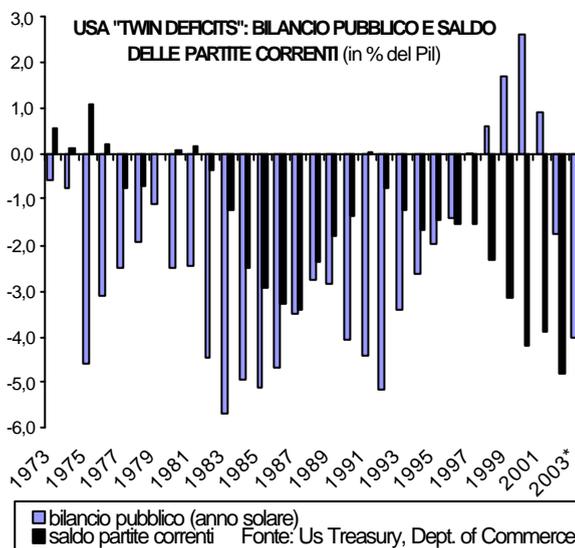
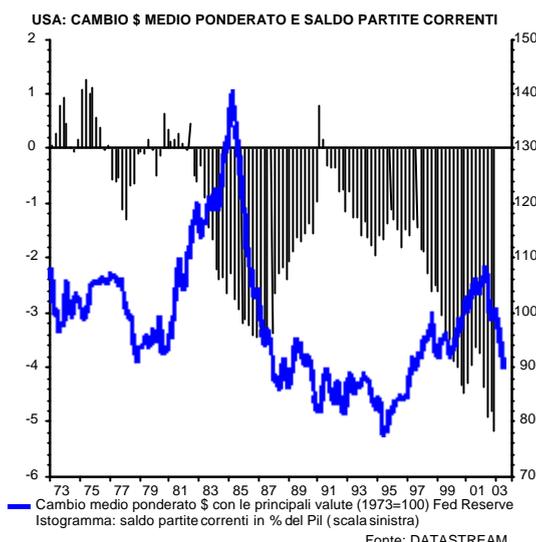
17 giugno 2003
n. 21 - 2003

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



- ✓ Se guardiamo alla storia degli ultimi trent'anni, scopriamo che il dollaro ha attraversato fasi di deprezzamento anche più intenso di quella attuale. Nondimeno, maggiore che in passato risulta al momento la condizione di squilibrio nel complesso denunciata dal bilancio pubblico e dalle partite correnti americane.

LE ONDE LUNGHE DEL DOLLARO: 1973-2003

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

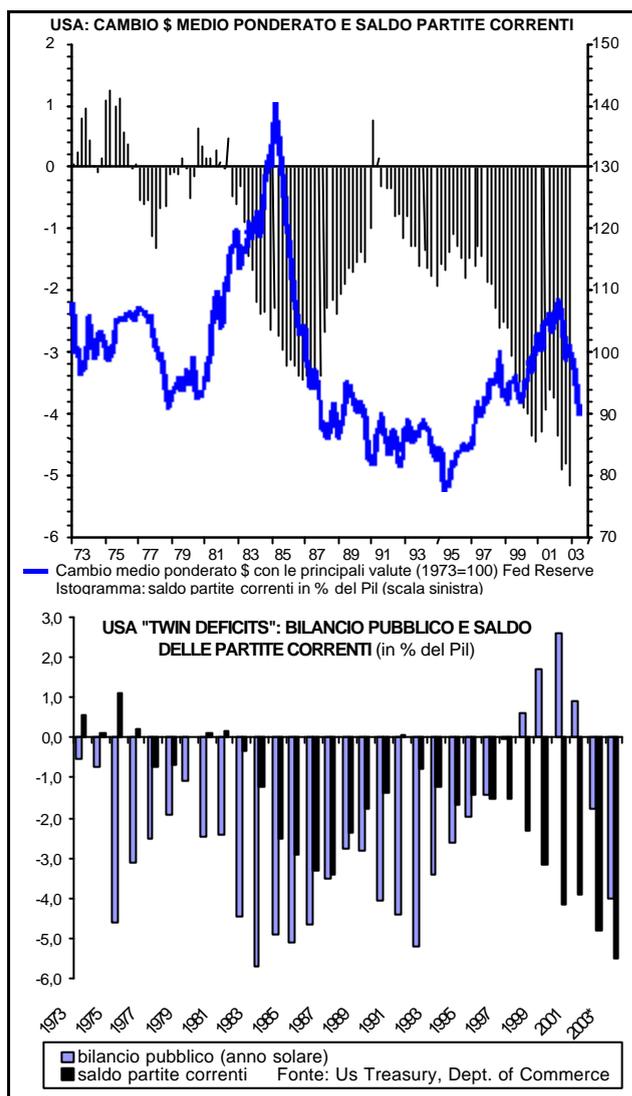
- Dal raffronto con il passato emerge che l'attuale ribasso del dollaro, pur essendo di tipo strutturale, potrebbe non risultare così pronunciato e prolungato come quello registrato nella seconda metà degli anni ottanta.
- Il rallentamento economico globale porta molti paesi, tra cui il Giappone, a cercare di frenare l'apprezzamento della loro valuta nei confronti del dollaro.
- Il livello verso cui dovrà tendere il disavanzo delle partite correnti Usa per risultare sostenibile potrebbe questa volta essere superiore al quel 2,5% calcolato in passato.

Tornare alla storia per analizzare l'attuale forte deprezzamento del dollaro può rivelarsi un utile esercizio per mettere meglio a fuoco le cause, l'intensità e la possibile durata di questo andamento. Negli ultimi trent'anni i periodi di forte deprezzamento del dollaro sono stati quattro, posizionati nella seconda metà degli anni settanta, degli anni ottanta e degli anni novanta. L'attuale fase di ribasso è iniziata nel luglio 2001 ma ha acquistato forza soprattutto a partire dal febbraio del 2002. La correzione del periodo 1985-87 è la più importante. In quel periodo il deprezzamento effettivo nominale del dollaro, calcolato dalla Fed, è ammontato al 37% nei confronti delle principali valute e al 13% rispetto a un più vasto numero di paesi (Broad Index). Un calcolo analogo quantificherebbe il calo del dollaro dal febbraio 2002 ad oggi nel 17% e nel 9% rispettivamente. Dal raffronto con il passato emerge che l'attuale ribasso del dollaro, pur essendo di tipo strutturale, potrebbe non risultare così pronunciato e prolungato come quello registrato nella seconda metà degli anni ottanta quando il marco si apprezzò dell'80% in tre anni rispetto al dollaro. Se si replicasse oggi un tale aumento, il cambio dollaro-euro raggiungerebbe l'improbabile livello di 1,50.

Nella seconda metà degli anni novanta il movimento al rialzo del dollaro è stato prevalentemente influenzato dalle migliori potenzialità e prospettive di crescita e dal vantaggio relativo in termini di produttività degli Stati Uniti, fattori che hanno favorito un ingente afflusso netto di capitali nel paese e permesso di finanziare agevolmente il crescente disavanzo delle partite correnti. A partire dal 2002, tuttavia, le incertezze sull'effettiva redditività degli investimenti conseguenti al crollo della Borsa ma anche i problemi di "credibilità contabile" nati con il caso Enron hanno ridimensionato l'importanza dello sviluppo economico nella determinazione dei cambi. Sono così tornati a prevalere quei fattori che avevano giocato in generale un ruolo determinante negli anni passati, tra cui in particolare il disavanzo delle partite correnti e il differenziale nei tassi di interesse.

Se si assume come riferimento l'andamento di questi due parametri, il dollaro potrebbe sembrare ora a rischio di un maggiore deprezzamento. Il differenziale per i tassi a breve e a lungo termine tra gli Usa e l'Europa è negativo, mentre nel 1985 era positivo; il disavanzo delle partite correnti è oggi negli Usa notevolmente peggiore rispetto ad allora (-5% del Pil, contro -3% nel 1985). Inoltre, con il ritorno dal 2002 del bilancio federale in disavanzo, si ripropone negli Stati Uniti quella situazione di "deficit gemelli" che tradizionalmente aumenta i rischi di caduta della valuta statunitense perché in questa situazione, a fronte di una carenza di risparmio nel paese, l'afflusso netto di capitali esteri finisce con l'essere destinato a finanziare il disavanzo pubblico piuttosto che gli investimenti produttivi. Se si prende come indicatore di vulnerabilità per il dollaro la somma di questi "deficit gemelli", calcolati in percentuale del Pil, la situazione attuale e prospettica del dollaro sembrerebbe peggiore di quella osservata nel 1985: il livello stimato per quest'anno è atteso attestarsi a -9,5% contro un massimo di -8,1% nel 1985. Inoltre, l'accumulo dei disavanzi delle partite correnti degli ultimi vent'anni ha portato la posizione netta estera del paese in negativo fino a toccare -27% del Pil nel 2002, un livello mai sperimentato da un paese industrializzato.

La differenza con l'esperienza del 1985 risiede nelle modalità e nelle condizioni del ribasso della valuta statunitense e nell'entità della correzione necessaria per riportare il disavanzo delle partite correnti statunitensi su un livello sostenibile. Mentre nel 1985 la maggiore spinta al ribasso per il dollaro è venuta dalla decisione concertata del G7 di intervenire per correggerne la sopravvalutazione (Accordo del Plaza, settembre 1985), questa volta il calo è stato "spontaneo", favorito dal peggioramento della situazione economica e dagli squilibri strutturali degli Stati Uniti, come pure dall'ambigua posizione assunta dall'Amministrazione Bush sulla politica del "dollaro forte" anche in vista delle elezioni del novembre 2004. Diversamente dal 1985, quando le economie di Germania e Giappone erano sufficientemente robuste per far fronte a un marcato deprezzamento del dollaro, il rallentamento economico globale porta ora molti paesi, tra cui il Giappone e numerosi paesi asiatici, a cercare di frenare l'apprezzamento della loro valuta nei confronti del dollaro. Vi è infatti poco interesse ad avere una valuta forte quando il problema non è più l'inflazione quanto piuttosto l'eccessiva disinflazione e la debolezza della crescita. Inoltre, un livello per il disavanzo delle partite correnti da ritenersi sostenibile per gli Usa potrebbe essere questa volta superiore al quel 2,5% calcolato in passato, per via della globalizzazione delle economie e della maggiore integrazione dei mercati finanziari. Inoltre, alcuni paesi asiatici, tra cui quelli che hanno un *peg* con il dollaro (Cina, Hong Kong, Malaysia), formano una sorta di "zona dollaro", dove i surplus commerciali vengono spesso automaticamente riciclati negli Stati Uniti.



FIORI ALL'OCCHIELLO DEL MADE IN ITALY

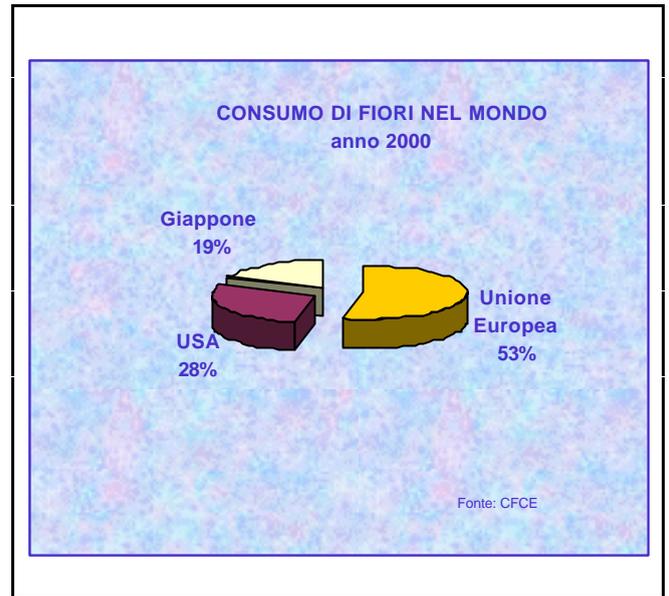
P. Di Falco ☎ 06-47028442 – pulisia.difalco@bnlmail.com

- La produzione florovivaistica italiana rappresenta, per varietà e specializzazione, la più interessante d'Europa, seconda soltanto a quella olandese. Il florovivaismo rappresenta il 5,5% in valore dell'intera produzione agricola nazionale e contribuisce per il 23% alla produzione florovivaistica europea.
- La floricoltura italiana accusa la contrazione dei consumi e una forte concorrenza internazionale. Le aziende del settore, pur penalizzate dalla piccola dimensione, rispondono alla sfida della competitività convertendo la produzione su prodotti con domanda in crescita o stimolando il mercato con nuove varietà e prodotti di nicchia.

Il mercato floricolo internazionale ruota attorno a tre aree geografiche di principale interesse sia sotto il profilo produttivo sia commerciale e di consumo: l'Europa occidentale, gli Stati Uniti e il Giappone. Esclusivamente per quanto riguarda la produzione, è rilevante anche il ruolo giocato da alcuni paesi in via di sviluppo (tra gli altri Kenya, Colombia, Ecuador, Zimbabwe) ove si produce a costi molto competitivi e con standard qualitativi sempre più soddisfacenti. L'Europa occidentale è sicuramente l'area più importante: l'Olanda è il maggior paese produttore ed esportatore al mondo, seguita da Italia, Germania e Francia, e detiene da sola il 75% delle esportazioni europee, mentre la Germania assorbe circa il 35% delle importazioni di tutta l'Europa occidentale, confermandosi, in assoluto, il più grande mercato al consumo. In Italia, il valore complessivo della produzione (piante, fiori e vivai) ha superato, nel 2001, i 2,3 miliardi di euro con un'incidenza sul totale agricoltura del 5,5%. Il settore contribuisce inoltre per il 23% alla formazione della produzione florovivaistica europea, risultando seconda solo all'Olanda che da sola rappresenta il 35% circa. Dal punto di vista degli scambi, la principale area commerciale è l'Unione Europea verso la quale si dirige oltre l'80% dell'export italiano. I fiori italiani sono venduti soprattutto in Germania (35% del totale), Olanda (11%) e Francia (10%). Germania e Svizzera rappresentano le principali destinazioni delle piante in vaso. In particolare, il nostro Paese risulta il maggiore fornitore di piante aromatiche, mediterranee (agrumi, bouganvillea e camelie) e da giardino (arbusti da recinzione, conifere e margherite). L'Olanda esporta soprattutto ficus, orchidee e begonie. Al terzo posto viene la Danimarca con le rose, e infine il Belgio specializzato in azalee.

Il settore è composto da oltre 30.000 aziende di piccola e media dimensione per una superficie complessiva di 23.000 ettari (53 mila considerati anche i vivai) di cui il 48% è dedicata a fiori e fronde recisi e il 52% a piante. Le imprese, per lo più di piccola dimensione, sono territorialmente concentrate in aree di produzione definite con specializzazioni nel segmento floricolo, in Liguria, in alcune aree della Toscana e nel Mezzogiorno, mentre piante e arbusti registrano una concentrazione elevata in Piemonte, Lombardia, Emilia, Veneto e soprattutto Toscana, prima regione d'Italia per la produzione di fiori e piante ornamentali. Leader indiscussa per il vivaismo ornamentale che ha la sua culla nella piana pistoiese da cui si estende in altre aree della regione, la Toscana rappresenta il 15% circa della produzione nazionale ed il 6% della produzione florovivaistica dell'Unione Europea. In quest'area le imprese florovivaistiche hanno sviluppato un elevato livello di integrazione con aziende che forniscono servizi o producono mezzi di produzione (terricci, serre, impiantistica, vasi). Il distretto si caratterizza inoltre per le produzioni tipiche come la coltivazione di agrumi ornamentali in vaso o l'arte topiaria, per ottenere piante dalle forme più varie per l'arredo dei giardini.

Il consumo di fiori e piante si è diversificato negli anni, vivendo momenti di immobilità alternati a riprese dovute anche alla maggiore attenzione verso il verde pubblico e privato e all'apertura di nuovi sbocchi commerciali verso l'Est europeo. Negli ultimi anni si è assistito, nei paesi più sviluppati dell'Europa, ad una sostanziale stagnazione della spesa pro capite privata di fiori e piante ornamentali. Di contro si è registrato un aumento fortissimo della produzione floricola mondiale che, non supportata da una crescita dei consumi di pari entità e ritmo, ha determinato una guerra commerciale con conseguente calo dei prezzi e riduzione dei redditi degli operatori del settore. A tale aumento di produzione hanno contribuito anche le coltivazioni floricole realizzate in paesi terzi (africani e sud americani in particolare) da società di capitali - nord europee in Africa e statunitensi in America - che hanno usufruito di agevolazioni per la realizzazione di tali imprese, di bassi costi produttivi e della pressoché totale assenza di dazi doganali. I sei paesi (Israele, Kenya, Colombia, Ecuador, Zimbabwe e Sud Africa) che nel 1990 fornivano il 67,1% dei fiori provenienti in Europa dai paesi terzi hanno visto aumentare nel '98 la loro quota al 79,8%, creando così una struttura molto forte, sostanzialmente in mano a capitali stranieri (escluso il caso di Israele). Queste produzioni si sono rivolte sui mercati tradizionali, in particolare quelli del centro-nord Europa, organizzandosi anche con canali distributivi autonomi. Tali mutamenti nel commercio e nella distribuzione e l'aspirazione della concorrenza hanno indotto le imprese florovivaistiche comunitarie a crearsi nuovi spazi di competitività. Le aziende italiane hanno incontrato maggiori difficoltà rispetto a quelle olandesi o danesi che si sono rese più competitive con l'aumento dimensionale e la riduzione dei costi mediante l'automazione nelle serre e l'adozione di tecniche di risparmio energetico. La polverizzazione delle imprese italiane (in media 0,6 ha) ha invece limitato la capacità di investimento necessaria per migliorare la produzione e ammodernare gli impianti. Tuttavia, seppur in modo disomogeneo, le imprese italiane del settore hanno risposto positivamente alla sfida della competitività. La Liguria ha allargato la produzione a nuove colture come le fronde ornamentali, meno soggette alla concorrenza estera, alle margherite e alle aromatiche. Alcune aziende del Sud, che scontano la distanza dai mercati finali e i ritardi infrastrutturali, si sono orientate su nuovi prodotti più concorrenziali come le piante arboree in vaso, le fruttifere innestate su piante nane.



PMI E CREDITO

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

- Il tessuto produttivo dell'Italia è costituito per il 94,9% da micro imprese (fino a 9 addetti) le quali impiegano circa il 50% degli occupati e contribuiscono per oltre il 32% alla creazione del valore aggiunto.
- Il rapporto che lega il sistema produttivo a quello finanziario è ancora forte. La quota di prestiti bancari delle imprese italiane ammonta al 61,8% dei debiti finanziari. Nel 1990 tale incidenza era pari al 71%.

Si è di recente intensificato, alla luce della revisione degli accordi di Basilea, il dibattito riguardo le opportunità di accesso al credito bancario da parte delle imprese, con riferimento in particolare a quelle di piccole/medie dimensioni.

Il sistema imprenditoriale italiano è caratterizzato da un elevato numero di aziende di questa dimensione. Su circa 4 milioni di imprese attive le grandi sono poco più di 2.800 (0,1%) mentre la parte restante è costituita da aziende micro (94,9%), piccole (4,5%) e medie (0,5%).

Questa struttura del sistema produttivo basata su realtà aziendali di grandezza contenuta, è comune anche al resto d'Europa ma in Italia la distribuzione delle imprese è fortemente orientata verso le più ridotte dimensioni: nel 2000 il numero medio di addetti era di 13,1 in Germania, 12,2 in Gran Bretagna, 6,5 in Francia e di appena 3,6 unità in Italia.

Secondo le più recenti statistiche Eurostat nel nostro paese circa il 70% degli occupati lavora nelle aziende di dimensioni micro e piccole, una quota superiore di 20 punti percentuali alla media Ue, di 30 p.p. al dato della Gran Bretagna, di 28 e 24 p.p. a quello, rispettivamente, di Germania e Francia; solo Spagna e Portogallo (64%) sono su livelli simili. Includendo anche le aziende di grandezza media si raggiunge in Italia l'82% degli occupati. In termini di valore aggiunto il 70% è generato da imprese medio/piccole mentre l'analogo dato Ue è del 59,7%.

Già questi pochi dati sottolineano quanto l'operatività del segmento delle imprese di micro, piccole e medie dimensioni sia rilevante per l'economia italiana. Per queste imprese, che utilizzano ancora scarsamente forme alternative di finanziamento, la disponibilità di credito è un aspetto essenziale. La dipendenza dai prestiti bancari è ancora predominante tra le aziende italiane: costituisce poco meno di un quarto delle passività totali ma rappresenta circa il 62% (media ponderata Italia) dei debiti finanziari. In riferimento alle piccole imprese, la suddivisione dell'Italia in aree territoriali mette in luce il divario nel ricorso all'indebitamento bancario: 74,8% nel Centro Nord e 80,8% nel Mezzogiorno. Tra il 1990 e il 2001 l'incidenza si è modificata: è lievemente aumentata nel primo quinquennio nel Centro Nord e si è poi gradualmente ridotta per entrambe le aree nel periodo 1995-2001 con diversa intensità, confermando però la preferenza delle imprese meridionali per i finanziamenti bancari. Per le imprese fino a 200 addetti la quota di debiti bancari rispetto a quelli finanziari si è ridotta di 10 p.p., con una riduzione più marcata nel Meridione (dall'84% nel 1990 al 72% nel 2001). Differenze territoriali rilevanti emergono relativamente alle imprese con oltre 200 dipendenti: il dato medio in Italia nel 2001 mostra un rapporto debiti bancari/debiti finanziari pari al 53,7% che arriva al 70,4% nel Meridione evidenziando solo una lieve contrazione rispetto al dato del 1990 (73,5%). Nel decennio considerato, in questo segmento, il Centro Nord ha, invece, riportato una riduzione dell'indebitamento bancario consistente: -12 p.p. passando dal 64,1 del 1990 al 52,6% del 2001.

Nel nostro paese, infatti, vi è una duplice motivazione che limita il ricorso delle imprese al mercato: prima di tutto la prevalente proprietà familiare (60% della media impresa) poco favorevole all'apertura verso terzi; ne deriva una propensione alla quotazione in Borsa molto più scarsa rispetto ai competitors europei. Una ricerca McKinsey rileva inoltre che in Italia solamente l'8% delle imprese considerate quotabili per dimensione è effettivamente quotato, mentre in Gran Bretagna lo è il 45%. A questo si somma la mancanza di un mercato sviluppato per i titoli di debito dell'impresa.

Il peso dei finanziamenti alle imprese nell'attivo delle banche è rilevante: il 58,5% dei crediti totali e il 73,6% delle sofferenze sono infatti riferibili al rapporto con il comparto produttivo dell'economia. L'indicatore di rischiosità sofferenze/impieghi, pari al 4,5% per l'aggregato complessivo, risulta notevolmente più intenso per imprese e famiglie produttrici (imprese fino a 5 addetti) residenti nel Mezzogiorno dove sale al 13% e al 24,4% rispettivamente. Da rilevare che questa area da un lato è titolare di una quota dei prestiti totali pari al 12%, dall'altro accentra il 34% delle sofferenze (37% nel 2001). In particolare si distingue la quota di sofferenze relativa al comparto delle costruzioni che supera nel Meridione il 20%, rispetto all'8,3% nel Centro Nord. Il tasso di decadimento a fine 2002 (rapporto tra le nuove sofferenze rettificcate nel trimestre di rilevazione e il credito utilizzato da tutta la clientela Centrale dei Rischi e non considerata in situazione di sofferenza rettificcata alla fine del trimestre precedente) evidenzia un valore elevato per la classe di famiglie produttrici (0,73%) mentre quello delle imprese (0,38%) risulta in linea con il dato medio di sistema (0,31%).

L'anno 2002, nonostante il rallentamento congiunturale, si è chiuso con un incremento dei prestiti totali pari al 6,1% a/a; nel Mezzogiorno le imprese hanno riportato una crescita sensibilmente superiore (+7,2% a/a) rispetto al Centro Nord (3,9% a/a) mentre per le imprese individuali la tendenza risulta invertita si inverte: più brillante il Centro Nord (+8,8% a/a) rispetto al Mezzogiorno (+7% a/a).

CRITERI PER LA DEFINIZIONE DELLA PMI									
	Piccola impresa			Media Impresa					
Dipendenti	<50			<250					
Fatturato	<7 mln €			<40 mln €					
Stato patrimoniale	<5 mln €			<27 mln €					

DEBITI BANCARI IN % DEI DEBITI FINANZIARI									
	Centro Nord			Mezzogiorno			Italia		
	1990	1995	2001	1990	1995	2001	1990	1995	2001
1-49 addetti	81,4	84,2	74,8	85,9	85,4	80,8	82,2	84,4	75,6
50-199 addetti	80,7	76,7	71,5	83,9	75,9	71,9	81,1	76,7	71,5
>= 200 addetti	64,1	61,7	52,6	73,5	77,2	70,4	64,7	62,5	53,7
Totale imprese	70,0	69,5	60,6	79,9	80,6	73,9	71,0	70,6	61,8

RAPPORTO SOFFERENZE/PRESTITI COMPLESSIVI						
	Famiglie produttrici	Imprese non finanziarie	di cui: industria manifatturiera	di cui: costruzioni	di cui: servizi	Totale
2001 - dic.						
Centro Nord	8,1	3,7	3,2	8,2	3,3	3,2
Mezzogiorno	27,5	14,7	10,9	27,0	12,8	14,0
Italia	13,2	5,0	4,0	11,0	4,4	4,7
2002 - dic.						
Centro Nord	7,7	3,8	3,4	8,3	3,4	3,3
Mezzogiorno	24,4	13,0	11,1	21,3	11,6	12,4
Italia	12,0	5,0	4,2	10,5	4,4	4,5

Fonte: Banca d'Italia, Eurostat.

GESTIONI PATRIMONIALI: TIENE IL MERCATO IN ATTESA DEL RILANCIO

S. Ambrosetti ☎ 06-4702 8055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

Tasso annuo di crescita del patrimonio
(rispetto all'anno precedente) ▼

Raccolta netta
anno 2002 Positiva

Performance
anno 2002 Negativa

Prospettive per il
2003 In ripresa

- Il mercato delle gestioni patrimoniali ha fatto segnare nel 2002 una contrazione del patrimonio del 2,1% e una raccolta netta molto contenuta 5,7 miliardi di euro.
- Continua a ridursi il peso del canale bancario che in due anni ha perso oltre tredici punti percentuali, mentre continua la crescita delle Sgr che detengono ormai oltre il 50 per cento del patrimonio complessivo.
- Si registra un aumento della quota di portafoglio investita in obbligazioni e titoli di Stato, mentre risulta in forte calo la quota relativa ai i fondi comuni italiani.

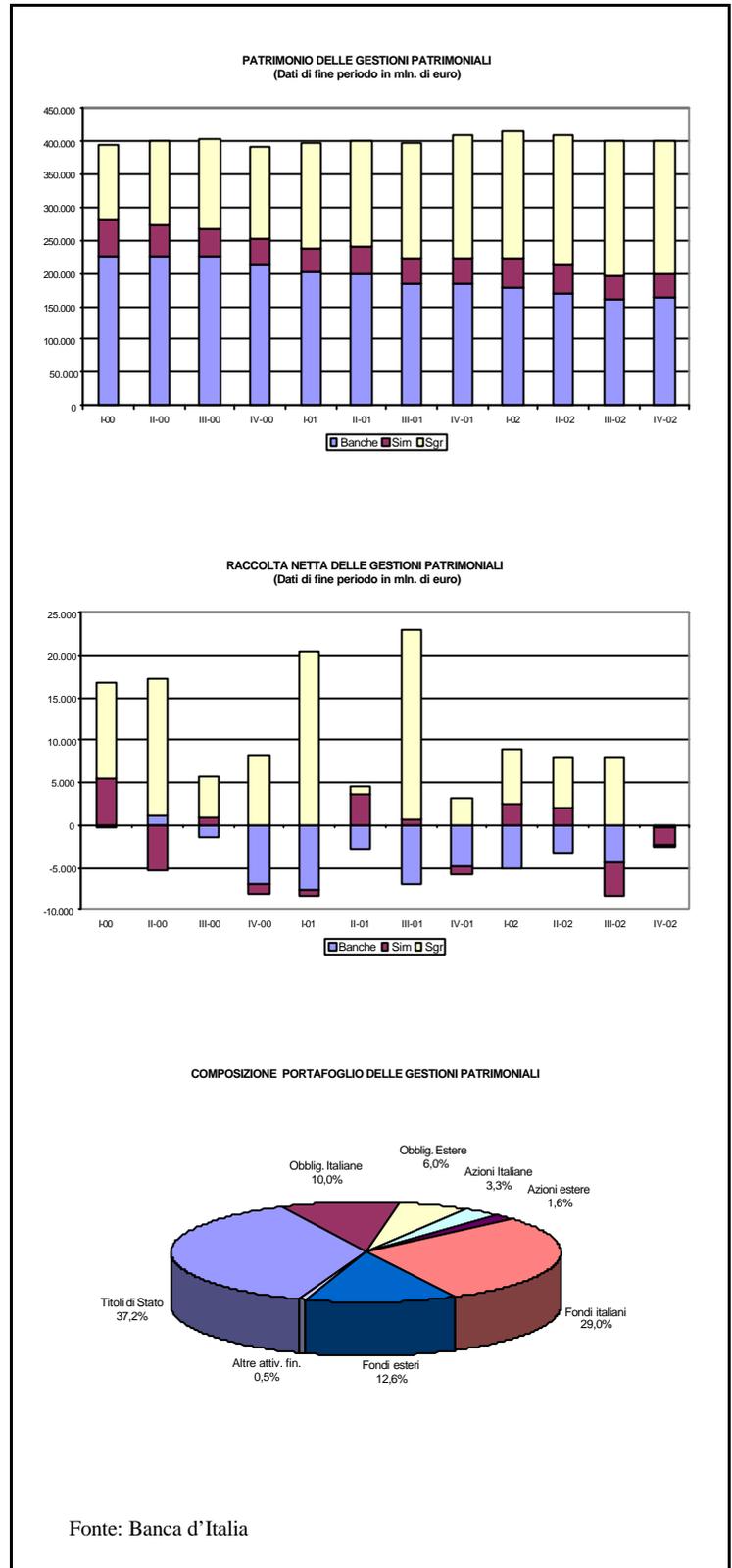
In un mercato complessivamente difficile per il risparmio gestito, anche le gestioni patrimoniali hanno evidenziato nel corso del 2002 una flessione del patrimonio pari al 2,1 per cento (da 410 a 402 mld. di euro).

Continua il processo di ricomposizione dei canali di vendita. Nel corso dell'ultimo biennio si è ridotto il peso del patrimonio detenuto dal canale bancario di oltre tredici punti percentuali (dal 54,4 per cento di fine 2000 al 40,9 per cento del totale nel 2002), mentre anche la quota di mercato detenuta dalle Sim perde 1,5 punti percentuali (dal 10,0 all'8,5 per cento). A beneficiarne fortemente sono le Sgr che in 24 mesi guadagnano oltre quindici punti percentuali e da sole pesano per oltre il 50 per cento del totale.

A penalizzare il patrimonio nel 2002 è stata anche una performance negativa (in media -3,4 per cento), ma assai più contenuta rispetto alla performance media dei fondi comuni di investimento (-8,0 per cento). Gli effetti dell'andamento sfavorevole dei mercati finanziari hanno inciso sia sulla raccolta che sulla composizione del patrimonio.

Sul fronte della raccolta netta i risultati mostrano per il 2002 un saldo attivo (+5,7 mld. di euro), ma molto più contenuto rispetto agli anni precedenti (+27,3 mld. di euro nel 2001, +33,1 mld. di euro nel 2000).

In merito alla composizione del patrimonio le dinamiche confermano segnali concordi a quelli emersi dai dati sui fondi comuni di investimento. La quota di patrimonio investita in titoli di Stato cresce di 5,9 punti percentuali passando dal 31,2 per cento del 2001 al 37,1 per cento. Anche il peso delle obbligazioni italiane risulta in aumento dall'8,4 al 10 per cento. Continua invece la contrazione della quota di azioni italiane direttamente detenute in portafoglio (dal 5,3 al 2,3 per cento) e quella relativa alle azioni estere. Si è infine registrato un andamento discordante tra la componente in fondi comuni italiani in forte calo (-7,3 per cento) e quella in fondi esteri che rimane sostanzialmente stabile (+0,2%).



IL TORO CONFIDA NEL TAGLIO

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

Il balzo dell' *Empire State Survey*, l'indice realizzato meno di due anni fa dalla Federal Reserve per monitorare l'attività manifatturiera, ha offerto un'ulteriore spunto rialzista a listini già abbondantemente stimolati dalle aspettative di ribasso dei tassi.

Il mercato continua infatti a scommettere su un ulteriore allentamento della politica monetaria che renderebbe ancor più attraente l'impiego della liquidità in azioni.

I listini tentano di anticipare le future mosse delle banche centrali scontandole con un rialzo, un classico "ratecut-rally". L'ascesa degli indici incorpora così una riduzione dei saggi guida senza tuttavia tener in considerazione la persistenza dei segnali di rischio provenienti dall'economia sottostante (*Beige Book*).

Le difficoltà di ripresa della congiuntura fanno da sfondo ad un quadro comunque delicato per i mercati azionari. La spinta propulsiva da ribasso dei tassi deve infatti confrontarsi con diverse forze ribassiste contrastanti.

Come la mancanza di volumi e di componente *retail* (investono solo gli istituzionali).

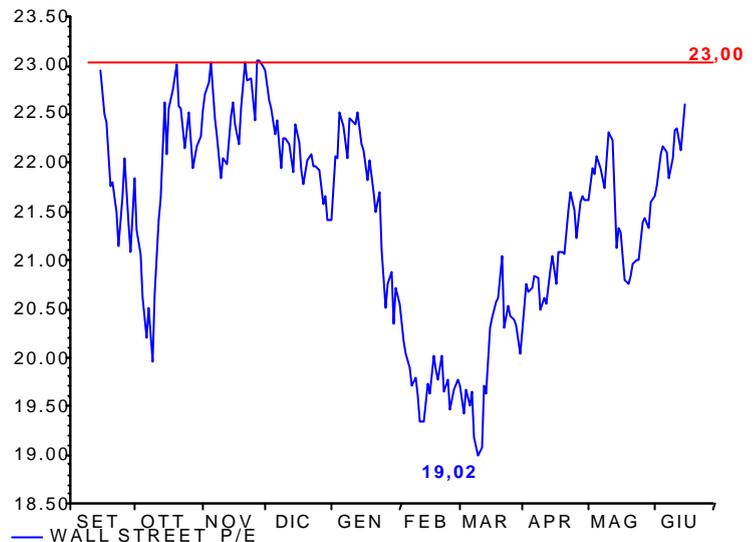
L'eccessiva viscosità nella rotazione settoriale, essenziale per il mantenimento del tono rialzista, soprattutto verso ciclici e *small cap*.

Gli attriti progressivi sulle resistenze grafiche principali.

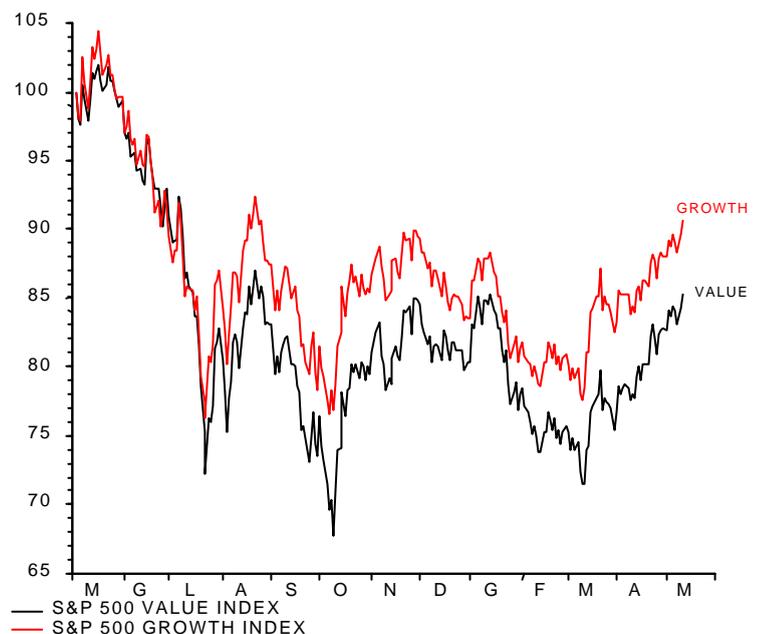
I multipli elevati ed i *price earning* a ridosso della soglia di lungo periodo di inversione di tendenza (cfr. primo grafico), con l'eccesso di ipercomprato non ancora rientrato.

Ed infine, il livello del più attendibile indice "insider" (che fotografa le reali posizioni dei *manager* interni alle aziende quotate) che si mantiene ancora decisamente ribassista, ancorato ormai da settimane ai minimi storici.

P/e USA



Small high-tech in pole position



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

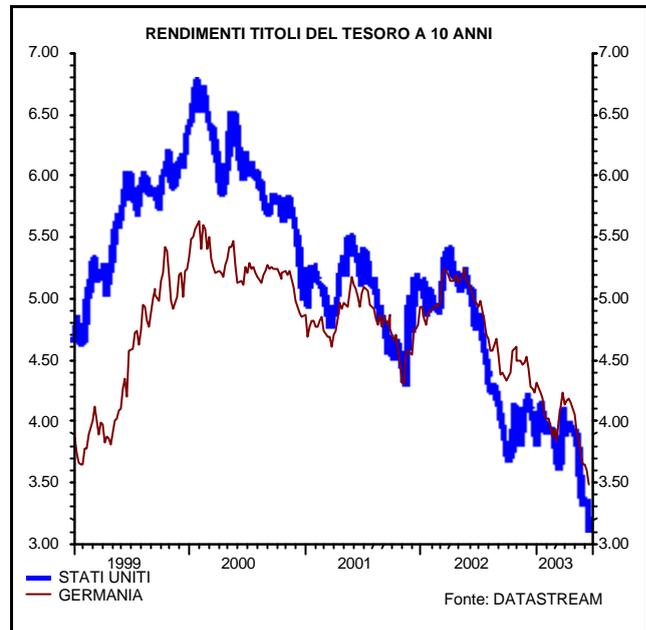
	Dati storici						Variazioni percentuali				
	13/6/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	18.689	18.664	17.800	20.741	29.834	28.094	0,1	5,0	-9,9	-37,4	-33,5
MIB 30	25.672	25.662	24.414	28.134	42.906	41.477	0,0	5,2	-8,8	-40,2	-38,1
DOW JONES IND.	9.117	9.063	8.679	9.503	10.646	11.358	0,6	5,0	-4,1	-14,4	-19,7
NASDAQ	1.626	1.627	1.540	1.497	2.292	4.131	-0,1	5,6	8,7	-29,0	-60,6
STANDARD & POOR'S	989	988	942	1.010	1.283	1.455	0,1	4,9	-2,1	-23,0	-32,1
NIKKEI 225	8.981	8.786	8.190	11.145	13.786	18.934	2,2	9,7	-19,4	-34,9	-52,6
FTSE100	4.134	4.151	4.000	4.772	6.175	6.930	-0,4	3,4	-13,4	-33,0	-40,3
CAC40	3.109	3.093	2.964	3.957	5.799	5.917	0,5	4,9	-21,4	-46,4	-47,5
DAX30	3.169	3.127	2.910	4.470	6.290	6.751	1,3	8,9	-29,1	-49,6	-53,1
MADRID	716	702	667	761	879	1.012	2,1	7,5	-5,9	-18,5	-29,2
SINGAPORE	1.479	1.439	1.323	1.640	1.896	2.583	2,8	11,8	-9,8	-22,0	-42,7
HONG KONG	9.856	9.695	9.119	11.119	14.870	17.370	1,7	8,1	-11,4	-33,7	-43,3
DJ EURO STOXX50	2.440	2.422	2.313	3.142	4.702	4.849	0,8	5,5	-22,3	-48,1	-49,7
MSCI WORLD	887	883	839	915	1.202	1.422	0,5	5,8	-3,0	-26,2	-37,6
MSCI EMU	126	126	120	162	233	243	0,2	5,1	-21,9	-45,7	-47,9
MSCI FAR EAST	1.658	1.619	1.557	1.962	2.572	3.605	2,5	6,5	-15,5	-35,5	-54,0
MSCI NORTH AMERICA	999	998	952	1.014	1.302	1.525	0,0	5,0	-1,5	-23,3	-34,5

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 di Stato a medio e lungo termine sono scesi a livelli record in tutti i principali paesi. Ne sono causa le attese di ulteriore disinflazione, il peggioramento delle prospettive di crescita, le assicurazioni fornite dalla Fed sulla volontà di agire preventivamente per scongiurare il rischio di deflazione. Negli Stati Uniti, il tasso sul decennale ha toccato 3,08%, un minimo degli ultimi 45 anni; in Germania è calato al 3,46%.
- Riflettendo le attese di nuovi tagli per i tassi guida, si è abbassata anche la parte breve della curva dei rendimenti, sia negli Usa che nell'area dell'euro, dove il tasso a 2 anni si è posizionato decisamente sotto il tasso guida (all'1,07 e all'1,88% rispettivamente). Il basso livello dei rendimenti sui titoli pubblici continua a favorire gli investimenti alternativi tra cui, in particolare, i *corporate bonds* e le obbligazioni dei paesi emergenti. La discesa negli Stati Uniti dei tassi sui mutui ipotecari (intorno al 5% per il tasso fisso a 30 anni) ha causato una nuova impennata per le domande di rifinanziamento tra fine maggio e inizio giugno. La Borsa si è mossa in generale al rialzo, riflettendo maggiore ottimismo sull'andamento dell'economia rispetto a quanto espresso dal mercato dei titoli pubblici.
- Negli Stati Uniti, il ribasso dei tassi a lunga, che sembra doversi protrarre almeno fino al taglio dei tassi guida atteso per il prossimo Fomc (24-25 giugno), si è accentuato con l'uscita del Beige Book e dei dati sulla fiducia delle famiglie e sui prezzi che hanno aumentato i dubbi sulla forza della ripresa e alimentato i timori di deflazione. L'indice dell'Università del Michigan ha registrato in giugno un forte calo, soprattutto per la componente delle aspettative (da 91,4 a 84,2). La diminuzione in maggio dei prezzi alla produzione (-0,3% m/m) e dei prezzi all'import (-0,3%) hanno confermato i timori di deflazione. Dopo questi dati i mercati future sui *federal funds* hanno iniziato a incorporare con una probabilità dell'80% un taglio di mezzo punto al Fomc del 25 giugno prossimo.
- Nell'area dell'euro, lo spazio per un ulteriore ribasso dei rendimenti è maggiore rispetto agli Usa, per effetto delle attese di rallentamento dell'inflazione e di nuovi ribassi dei tassi guida. Le proiezioni dell'eurosistema su crescita e inflazione, presentate nel Bollettino della Bce di giugno, sono più pessimiste riguardo alla crescita e più ottimiste per l'inflazione di quelle espresse da molti altri autorevoli previsori (Fmi, Ocse, Consensus Economics, ecc.). Rispetto alle sue proiezioni di dicembre, la Bce ha corretto al ribasso di quasi un punto percentuale il dato sulla crescita per il 2003 e per il 2004, allo 0,7% (0,4-1%) e all'1,6% (1,1-2,1%) rispettivamente. Si tratta di una crescita che resterebbe molto al di sotto del potenziale di lungo termine. Per l'inflazione è stato rivisto al rialzo il dato medio del 2003 (al 2%) e al ribasso, di 3 centesimi di punto, quello relativo al 2004 all'1,3 (0,7-1,9%). Le proiezioni della Bce non incorporano l'ultimo taglio del tasso di rifinanziamento principale di 50 centesimi di punto effettuato il 5 giugno scorso e adottano per il periodo di riferimento l'ipotesi tecnica di un cambio dollaro-euro a quota 1,16.
- Sono aumentate le probabilità di un ribasso di un altro mezzo punto per il tasso guida dell'area dell'euro nei prossimi tre-sei mesi, nonostante Duisenberg abbia segnalato che un nuovo taglio dei tassi non è imminente. Infatti, il cambio dell'euro si è apprezzato ulteriormente nei confronti del dollaro mentre l'inflazione prevista dalla Bce per il 2004, anche con l'ipotesi di un cambio meno forte rispetto ai livelli attuali, risulta relativamente bassa e rischia di non rispondere all'intento espresso dalla Bce di mantenere l'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio periodo.



	dati storici		16/06/2003	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	123	119	118	116	122
dollaro-euro	0,955	1,081	1,186	1,230	1,150
yen-euro	118	128	140	143	140
sterlina-euro	0,644	0,683	0,704	0,710	0,685
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,88	1,29	1,01	1,10	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
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,90	3,80	3,08	3,30	4,35
Germania	5,03	4,02	3,45	3,30	4,00
Giappone	1,32	0,72	0,46	0,50	0,60
Italia	5,26	4,20	3,64	3,46	4,15
Gran Bretagna	5,09	4,27	3,85	3,67	4,35

LE PREVISIONI SUI PREZZI

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

PREZZI AL CONSUMO

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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
<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	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2	-0,1	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	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
<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	2,7	2,7	2,6	2,5	2,3	2,3	2,0	2,0	2,5

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

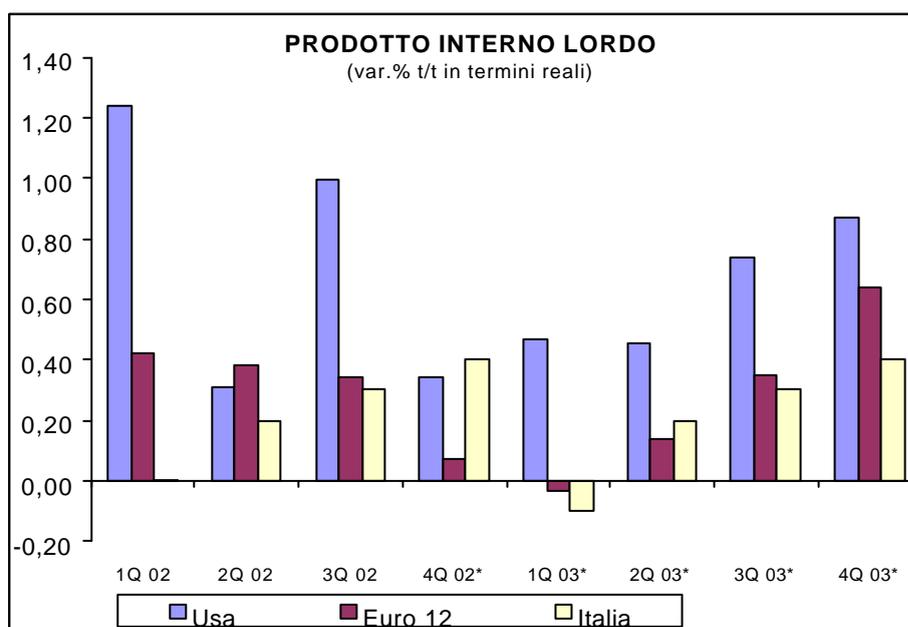
	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				1,2	0,3	1,0	0,3	0,5	0,5	0,7	0,9
var.% trim su trim annualizzato				5,0	1,3	4,0	1,4	1,9	1,8	3,0	3,5
var.% anno su anno	0,3	2,4	2,2	1,4	2,2	3,3	2,9	2,1	2,3	2,0	2,6

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

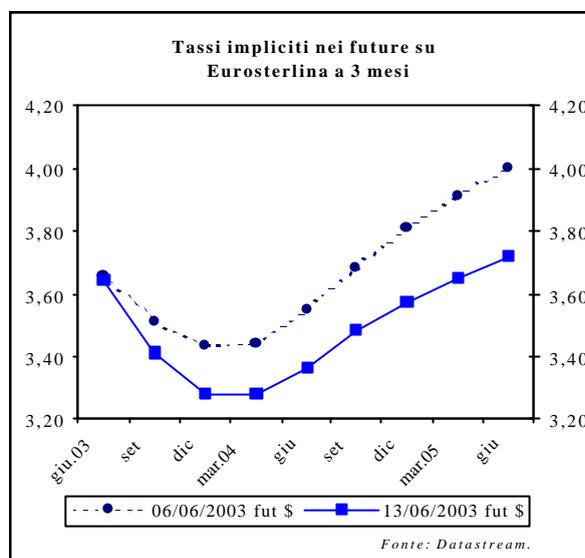
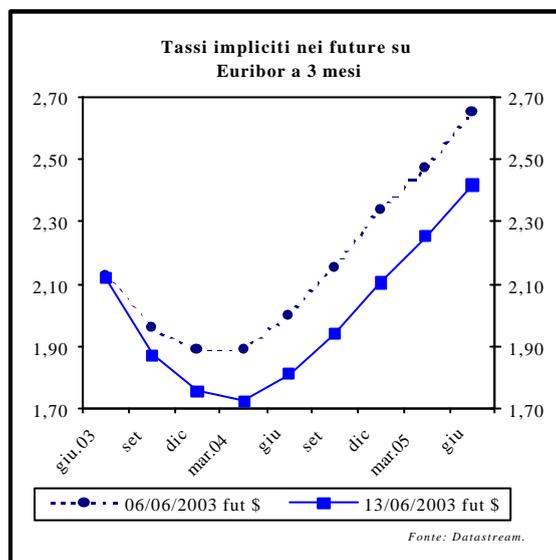


PIL 2002 (mld di euro)
a prezzi correnti

Stati Uniti	11.054
Euro 12	7.057
Italia	1.254

PANORAMA TASSI & EURO

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



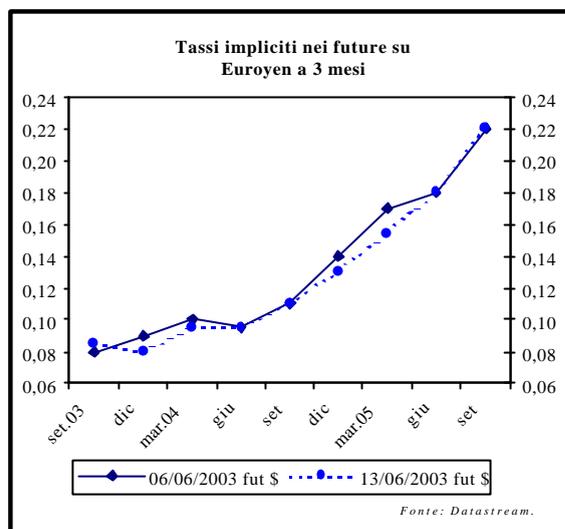
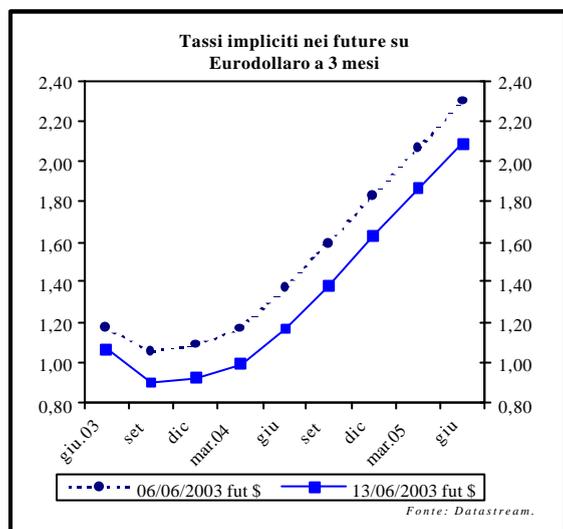
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	13/6/03	- 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	1,175	1,181	1,152	0,942	1,049	1,179	-0,5	2,0	24,8	12,1
Canada	1,583	1,598	1,602	1,449	1,655	1,800	-1,0	-1,2	9,2	-4,4	-12,1
Australia	1,768	1,782	1,782	1,657	1,856	1,910	-0,8	-0,8	6,7	-4,7	-7,4
Nuova Zelanda	2,031	2,045	1,999	1,925	1,998	2,223	-0,7	1,6	5,5	1,7	-8,6
Giappone	138,4	139,3	134,4	118,2	124,4	133,7	-0,6	3,0	17,1	11,3	3,5
Argentina	3,345	3,316	3,173	3,301	3,531	1,180	0,9	5,4	1,3	-5,3	183,5
Svizzera	1,549	1,544	1,517	1,476	1,452	1,617	0,3	2,1	4,9	6,6	-4,2
Regno Unito	0,705	0,709	0,717	0,640	0,651	0,711	-0,6	-1,6	10,1	8,4	-0,8
Svezia	9,068	9,125	9,185	9,141	9,153	9,470	-0,6	-1,3	-0,8	-0,9	-4,2
Danimarca	7,424	7,425	7,424	7,436	7,429	7,450	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,3
Norvegia	8,152	8,149	7,874	7,413	7,276	8,855	0,0	3,5	10,0	12,0	-7,9
Cipro	0,586	0,586	0,587	0,580	0,573	0,582	0,0	-0,1	1,0	2,3	0,7
Repubblica Ceca	31,25	31,34	31,48	30,48	31,58	35,11	-0,3	-0,7	2,5	-1,1	-11,0
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	259,7	260,5	244,7	241,3	236,3	251,5	-0,3	6,1	7,6	9,9	3,3
Lettonia	0,658	0,661	0,649	0,579	0,614	0,667	-0,4	1,4	13,6	7,2	-1,3
Lituania	3,452	3,453	3,453	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,429	0,430	0,430	0,411	0,418	0,443	-0,1	-0,1	4,4	2,6	-3,2
Slovacchia	41,35	41,43	41,11	44,45	41,50	42,99	-0,2	0,6	-7,0	-0,4	-3,8
Slovenia	233,7	233,5	233,0	226,0	230,2	189,0	0,1	0,3	3,4	1,5	23,6
Polonia	4,4309	4,386	4,337	3,794	4,021	4,071	1,0	2,2	16,8	10,2	8,8
Russia	35,99	35,74	35,68	29,72	33,53	25,32	0,7	0,9	21,1	7,3	42,1
EURO	91,5	91,2	90,7	81,2	84,5	93,3	0,4	1,0	12,7	8,4	-1,9

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						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	13/6/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02					
Canada	1,334	1,354	1,388	1,539	1,572	1,598	1,6	4,1	15,4	17,9	19,8
Australia (*)	0,669	0,659	0,646	0,566	0,562	0,516	1,5	3,5	18,1	19,1	29,6
Nuova Zelanda (*)	0,581	0,578	0,574	0,488	0,524	0,425	0,5	1,1	18,9	10,8	36,6
Giappone	117,4	118,7	116,8	125,0	118,8	131,8	1,1	-0,6	6,4	1,1	12,3
Corea del Sud	1.194	1.202	1.196	1.228	1.200	1.320	0,6	0,1	2,8	0,5	10,6
Filippine	53,66	53,50	52,14	50,45	53,60	51,60	-0,3	-2,8	-6,0	-0,1	-3,8
Indonesia	8.220	8.210	8.445	8.751	8.950	10.370	-0,1	2,7	6,5	8,9	26,2
Singapore	1,731	1,729	1,736	1,786	1,734	1,849	-0,1	0,3	3,2	0,2	6,8
Thailandia	41,63	41,64	42,30	42,23	43,11	44,05	0,0	1,6	1,4	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	46,80	46,91	47,16	49,00	47,97	48,27	0,2	0,8	4,7	2,5	3,1
Argentina	2,88	2,83	2,76	3,49	3,36	1,00	-1,7	-4,0	21,3	16,7	-65,4
Brasile	2,86	2,88	2,89	2,71	3,54	2,30	0,5	1,0	-5,4	23,7	-19,8
Cile	707,5	714,3	695,5	665,7	720,3	646,3	1,0	-1,7	-5,9	1,8	-8,7
Colombia	2.823	2.818	2.798	2.362	2.867	2.297	-0,2	-0,9	-16,3	1,6	-18,6
Messico	10,59	10,48	10,16	9,66	10,46	9,11	-1,0	-4,0	-8,7	-1,1	-13,9
Perù	3,48	3,48	3,47	3,46	3,50	3,44	0,2	-0,1	-0,4	0,7	-1,0
Uruguay	26,38	26,61	29,18	17,28	27,20	14,75	0,9	10,6	-34,5	3,1	-44,1
Venezuela	1.598	1.598	1.598	1.177	1.387	759	0,0	0,0	-26,4	-13,2	-52,5
Israele	4,41	4,41	4,50	4,96	4,75	4,48	0,1	2,0	12,3	7,7	1,6
Sud Africa	7,81	8,14	7,39	10,33	8,57	12,37	4,1	-5,4	32,2	9,7	58,3
Turchia	1.411.955	1.426.423	1.491.440	1.546.362	1.643.699	1.429.847	1,0	5,6	9,5	16,4	1,3
Area dell'Euro (*)	1,175	1,181	1,152	0,942	1,049	0,904	-0,5	2,0	24,8	12,1	30,0
Regno Unito (*)	1,673	1,662	1,609	1,472	1,610	1,439	0,7	4,0	13,6	3,9	16,3
Svizzera	1,298	1,320	1,317	1,563	1,383	1,650	1,7	1,4	20,4	6,5	27,1
Danimarca	6,25	6,35	6,46	7,88	7,08	8,28	1,5	3,3	26,1	13,3	32,6
Norvegia	6,98	6,90	6,84	7,88	6,97	8,87	-1,2	-2,1	12,9	-0,3	26,9
Svezia	7,65	7,79	7,98	9,71	8,69	10,28	1,8	4,3	26,9	13,6	34,3
Russia	30,51	30,65	31,01	31,39	31,78	30,14	0,4	1,6	2,9	4,2	-1,2
Polonia	3,75	3,73	3,75	4,03	3,81	3,96	-0,3	0,2	7,5	1,7	5,7
Repubblica Ceca	26,58	26,52	27,33	32,34	30,14	35,27	-0,2	2,8	21,7	13,4	32,7
Ungheria	218,6	223,2	212,7	256,2	224,9	272,9	2,1	-2,7	17,2	2,9	24,8
DOLLARO USA	101,2	102,1	103,1	116,6	110,5	122,0	-0,9	-1,8	-13,2	-8,4	-17,0
<i>cambio effettivo nominale</i>											

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 17 AL 23/6/2003)

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

GIORNO
EVENTI

Martedì 17	Stati Uniti: discorso di Ferguson della Federal Reserve su Basilea II a New York
Mercoledì 18	Regno Unito: verbali dell'incontro di politica monetaria Stati Uniti: discorso di Ferguson della Federal Reserve su Basilea II a Washington

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 17	Italia	Bilancia commerciale (UE)	aprile	- 626 mln	- 460 mln
	Regno Unito	RPI-X	maggio	0,7% m/m;3,0% a/a	0,1% m/m;2,8% a/a
	Germania	Zew 	giugno	18,7	20,0
Mercoledì 18	Francia	Partite correnti	aprile	1.525 mln	1.500 mln
	Area Euro	IPCA	maggio	0,1% m/m;2,1% a/a	0,0% m/m;1,9% a/a
Giovedì 19	Regno Unito	Vendite al dettaglio	maggio	0,3% m/m;2,7% a/a	0,3% m/m;3,6% a/a
		Fabbisogno del settore pubblico	maggio	£ 0,22 mld	£ 4,50 mld
		CBI: settore industriale	maggio	-3	2
Venerdì 20	Italia	Nuovi ordini	aprile	-3,2% m/m	-0,5% m/m
		Prezzi al consumo (12 città) 	giugno	0,2% m/m;2,7% a/a	0,1% m/m;2,7% a/a
	Germania	Prezzi alla produzione	maggio	-0,2% m/m;1,6% a/a	-0,2% m/m;1,4% a/a
...23/6	Germania	Prezzi al consumo (prel.)	giugno	-0,2% m/m;0,7% a/a	-0,1% m/m;0,7% a/a

STATI UNITI E GIAPPONE

Martedì 17	Stati Uniti	Prezzi al consumo 	maggio	-0,3% m/m	-0,1% m/m
		Nuove unità abitative	maggio	1.630.000	1.700.000
		Produzione industriale 	maggio	-0,5% m/m	0,2% m/m
		Utilizzo capacità produttiva	maggio	74,4%	74,5%
Giovedì 19	Stati Uniti	Partite correnti	I tr. 03	- \$ 136,9 mld	- \$ 142,0 mld
		Indice Fed di Philadelphia 	giugno	-4,8	5,0
		Fabbisogno pubblico mensile	maggio	- \$ 80,6 mld	- \$ 90,0 mld
		Richieste sussidio di disoccupazione	14 giugno	430.000	425.000
		Indicatore anticipatore	maggio	0,1%	0,3%