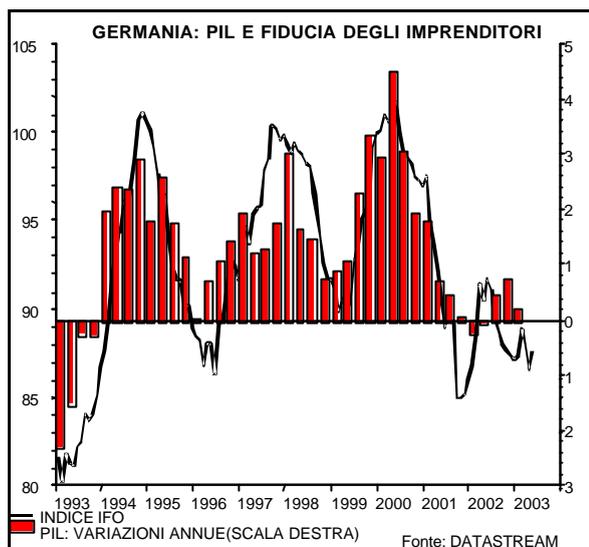


Focus settimanale del Servizio Studi BNL

24 giugno 2003
n. 22 - 2003



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

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

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

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

- ✓ Da almeno tre anni la Germania esprime il più basso tasso di crescita dell'economia nell'Area dell'euro. Non è in crisi la competitività dell'export germanico, la cui quota di mercato è addirittura aumentata tra il 1997 e il 2002. I nodi da sciogliere risiedono nell'indebolimento della domanda interna e nelle riforme strutturali ancora incompiute.
- ✓ Anche per colpa della debole economia del vicino tedesco, l'economia svizzera è entrata in recessione. Scendono anche i livelli dei prezzi, mentre la Banca centrale elvetica mantiene i tassi monetari poco sopra lo zero per evitare l'apprezzamento del franco.

GERMANIA VERSO LE RIFORME STRUTTURALI

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

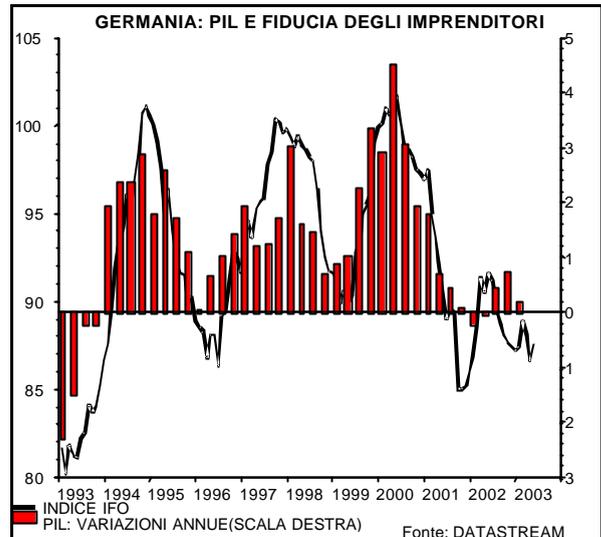
- La Germania ha espresso il più basso tasso di crescita dell'area dell'euro per il terzo anno consecutivo.
- Il persistente stato di malessere spinge verso le riforme strutturali e il cancelliere Schroeder ha imboccato questa strada. I tempi del rilancio economico non appaiono però brevi.

La Germania ha espresso il più basso tasso di crescita dell'area dell'euro per il terzo anno consecutivo. L'ingente sforzo economico imposto dalla riunificazione con la Germania dell'Est e la gestione di questo processo sono tra i fattori che maggiormente l'hanno danneggiata. L'intervento dello Stato a favore delle regioni orientali ha concorso negli anni al deterioramento della finanza pubblica, nonostante l'inasprimento della pressione fiscale. Inoltre, l'impiego delle risorse destinate all'Est si è rivelato inefficiente. La Germania occidentale ha, in definitiva, allargato il suo costoso sistema di sicurezza sociale e i suoi livelli retributivi all'Est, senza riuscire ad innalzare la competitività dell'apparato produttivo.

A rischio è la sostenibilità del sistema di sicurezza sociale, complice il progressivo invecchiamento della popolazione. I contributi versati rappresentano circa il 42% di un salario lordo. Contestualmente, il deterioramento dei conti pubblici impone tagli di spesa, a fronte di un deficit/Pil che rischia di risultare superiore al 3% sia nel 2003 che nel 2004. La revisione del welfare e del mercato del lavoro è oggetto di una proposta di riforme presentata dal cancelliere Gerhard Schroeder nel marzo scorso (Agenda 2010) con l'obiettivo di alleggerire la pressione del welfare e di liberare risorse da impiegare per rilanciare la crescita economica. Le misure ipotizzate includono un allentamento delle norme a protezione del lavoro, tagli delle spese a sostegno dei disoccupati e della sanità e una revisione della contrattazione collettiva.

Il Governo tedesco ha recentemente approvato due disegni di legge che saranno sottoposti al parlamento sulla riforma del mercato del lavoro, inclusa in Agenda 2010, e sull'introduzione dello scudo fiscale per i capitali esportati all'estero illegalmente. 1) Il disegno di legge sul mercato del lavoro, che dovrebbe arrivare al Bundestag prima della pausa estiva, rende meno rigidi i termini della notifica della risoluzione del contratto di lavoro (licenziamento) nelle piccole e medie imprese e riduce il periodo durante il quale si potrà beneficiare dei sussidi di disoccupazione. In base alla normativa attualmente in vigore, soltanto le aziende con un massimo di sei dipendenti possono licenziare un lavoratore con un preavviso di sei settimane. Nelle società con oltre sei dipendenti il preavviso deve essere di sei mesi e se il lavoratore contesta la decisione presso un tribunale, l'azienda può essere costretta a pagare un indennizzo. Le proposte di riforma incontrano l'opposizione del sindacato e della sinistra della Spd, nonostante il cancelliere sia riuscito ad ottenere l'appoggio del partito durante il Congresso straordinario del primo giugno. 2) Lo scudo fiscale prevede che i risparmi rimpatriati tra il primo gennaio e il 31 dicembre del 2004 siano tassati con l'aliquota del 25%, che salirà al 35% sui fondi dichiarati nel primo trimestre del 2005. Si stimano entrate aggiuntive per le casse dello Stato nell'ordine dei 5 miliardi di euro.

L'economia rimane debole ed è improbabile un impatto delle riforme del mercato del lavoro prima del 2004. Nel 2003 la crescita del Pil dovrebbe confermarsi fiacca, nell'ordine dello 0,2% in media d'anno. Gli investimenti sono l'anello più debole del Pil: si sono contratti sia nel 2001 che nel 2002 e la performance negativa si è confermata nel primo trimestre del 2003. L'indice Ifo relativo alla fiducia degli imprenditori ha segnato un piccolo progresso in maggio, ma necessita di ulteriori conferme prima di individuare un punto di svolta positivo. L'aumento del tasso di disoccupazione ha contribuito a mantenere contenuti i redditi da lavoro dipendente e il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato di appena lo 0,3% nel 2002, uno dei livelli più bassi in Europa. Il reddito disponibile a prezzi costanti è diminuito nel 2002 (-0,3% dal +1,8% nel 2001) e i consumi si sono contratti per la prima volta negli ultimi 20 anni. In prospettiva, un profilo inflazionistico estremamente moderato potrebbe indurre le famiglie ad aumentare i consumi che già nel primo trimestre del 2003 hanno recuperato, anche se il loro apporto positivo al Pil non ha compensato quello negativo dell'estero e degli investimenti. Se il dollaro dovesse riguadagnare parzialmente terreno sull'euro, le esportazioni tedesche ne potrebbero beneficiare. La Germania ha contato su un contributo netto positivo dell'estero a partire dal 2000, quest'ultimo è diventato negativo nel primo trimestre di quest'anno. La quota tedesca sulle esportazioni mondiali di beni è gradualmente aumentata tra il 1997 e il 2002 (11,4% a prezzi costanti nel 2002) recuperando le perdite subite nella prima metà degli anni novanta grazie a un contestuale miglioramento della competitività. Nel 2002 la dinamica delle esportazioni tedesche è stata più favorevole rispetto ad altri paesi europei, facendo leva su strategie di prezzo particolarmente aggressive per compensare il rafforzamento dell'euro. Rimane probabile che costi dei fattori produttivi contenuti incoraggino le aziende a riprendere gradualmente gli investimenti, intanto i bassi prezzi dei prodotti tedeschi li rendono più competitivi sul mercato europeo. La Germania in maggio ha registrato un'inflazione dello 0,7%, che a fronte di un saggio guida al 2%, mantiene le condizioni monetarie in cui opera il paese relativamente poco accomodanti.



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

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

ECONOMIA SVIZZERA A RISCHIO GERMANIA

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

- L'elevata integrazione con la debole economia tedesca penalizza la Svizzera anche perché il paese non possiede sufficiente forza propulsiva autonoma per rilanciare la crescita.
- Nel primo trimestre di quest'anno il Pil è diminuito per il secondo trimestre consecutivo, confermando una ricaduta dell'economia in recessione.
- La politica economica ha le armi spuntate: i tassi a breve sono pressoché azzerati e la politica fiscale non ha spazio di manovra. Favorevole risulta il recente deprezzamento del franco svizzero.
- La Banca centrale punta ad evitare un nuovo apprezzamento della valuta anche attraverso interventi sul mercato dei cambi.

L'economia svizzera non riesce ad uscire dalla stagnazione nella quale è immersa da due anni. Le sue prospettive sembrano legate alle sorti del franco e soprattutto all'eventuale ripresa dell'economia europea.

Il paese è export-dipendente (44% del Pil) e il legame con l'Europa ed in particolare con la Germania, suo primo partner commerciale, risulta determinante per la sua evoluzione. Il 60% delle esportazioni è diretto all'Unione Europea e da quest'area proviene l'80% delle importazioni del paese, con la Germania che incide per il 20% e per il 30% rispettivamente. L'80% degli investimenti diretti esteri in Svizzera proviene dall'Unione Europea e a quest'area è destinato un terzo degli investimenti diretti esteri del paese. Non sorprende quindi che il ciclo economico svizzero sia correlato con quello europeo e che il cambio del franco svizzero con l'euro abbia un ruolo importante.

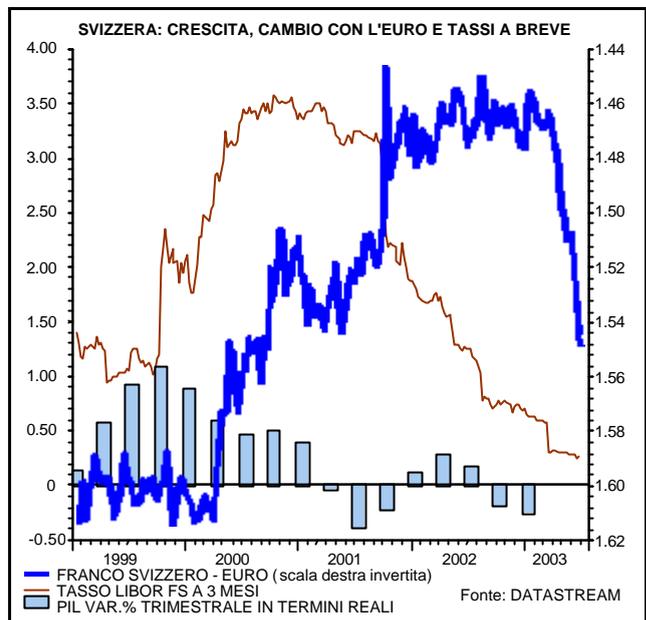
L'elevata integrazione con la debole economia tedesca penalizza in particolare modo la Svizzera anche perché il paese non possiede sufficiente forza propulsiva autonoma per rilanciare la crescita. Nel primo trimestre di quest'anno il Pil è diminuito (-0,25% t/t) per il secondo trimestre consecutivo, confermando una ricaduta dell'economia in recessione. Lo sviluppo risente della bassa crescita dei consumi privati, penalizzati dall'aumento del tasso di disoccupazione (al 3,7% in maggio, un massimo dal 1998), e della contrazione delle spese in conto capitale, dovuta all'eccesso di investimenti che ha caratterizzato il boom economico della seconda metà degli anni novanta. Il paese ha avuto la sua parte di scandali societari e di quasi fallimenti che hanno spinto verso nuove ristrutturazioni aziendali. L'attività di *asset management* e in particolare di *private banking* hanno risentito del crollo delle borse mondiale e in parte dello "scudo fiscale" adottato in Italia (e ora in dirittura di arrivo in Germania). Il settore finanziario (10% del Pil, due volte più importante di quello francese o tedesco) ha comunque dato un contributo positivo allo sviluppo economico.

Decisamente sfavorevole per l'economia elvetica nel primo trimestre è risultato invece l'andamento dell'export e del turismo. Le esportazioni di beni e servizi sono calate in volume del 2,3% t/t, a seguito della diminuzione della domanda europea ma anche della perdita di competitività di prezzo attribuibile al precedente forte apprezzamento del franco svizzero nei confronti dell'euro (+10%), fenomeno intensificatosi dopo gli attentati dell'11 settembre negli Stati Uniti e durato fino alla fine del 2002.

La Banca centrale stima una stagnazione economica per il secondo trimestre. Assumendo una crescita moderata nell'ultima parte dell'anno, il Pil potrebbe chiudere il 2003 con un tasso di sviluppo medio annuo leggermente negativo (-0,2%), dopo una crescita pressoché nulla nel 2002. La ripresa è rinviata al 2004 con il recupero dell'economia europea, ma il tasso di crescita previsto per l'anno prossimo (intorno all'1,6%) dovrebbe risultare inferiore al potenziale di crescita di lungo termine del paese, calcolato nell'1,8% circa.

Cambio e domanda estera condizionano la ripresa perché la politica economica ha le armi spuntate. Da un lato, infatti, l'obiettivo di pareggiamento di bilancio non permette una politica fiscale maggiormente espansiva, dall'altro la Banca centrale ha pressoché azzerato i tassi di interesse. Dal settembre 2001, dopo gli attentati terroristici negli Stati Uniti, il tasso guida è stato ridotto in sei riprese di mezzo punto ogni volta. L'ultimo ribasso, che ha avuto luogo il 6 marzo scorso, ha portato a 0-0,75% la fascia obiettivo della Banca centrale, riferita al Libor sul franco svizzero a 3 mesi. La Banca centrale punta a mantenere il Libor nella parte bassa della fascia, intorno a 0,25%, ed è pronta ad iniettare liquidità qualora il franco svizzero dovesse tornare ad apprezzarsi. I tassi di interesse sia a breve che a lungo termine sono i più bassi tra i paesi industrializzati, con l'eccezione del Giappone. Il tasso a breve è pressoché nullo e quello sui titoli del Tesoro a dieci anni è sceso a 2,2%, quasi un punto e mezzo sotto il Bund. Tuttavia i tassi di interesse in termini "reali" potrebbero aumentare nel prossimo futuro perché l'inflazione è in rallentamento (0,4% a/a in aprile) e rischia di portarsi, sia pure temporaneamente, in territorio negativo.

Dal gennaio 2003 il franco svizzero ha invertito la tendenza. Ha iniziato a deprezzarsi nei confronti dell'euro, mentre ha continuato a rafforzarsi con il dollaro. Negli ultimi due anni la valuta elvetica è stata influenzata dalle tensioni geopolitiche che hanno ridato lustro al suo ruolo di valuta rifugio. In seguito, il cambio ha risentito del forte ribasso dei tassi di interesse ma anche e soprattutto dell'allentamento delle tensioni geopolitiche dopo la fine del conflitto in Iraq. Il marcato deprezzamento della valuta svizzera con l'euro (-6% da inizio anno) ha riportato il cambio a 1,545, al di là quindi della faticosa quota di 1,50 sotto la quale le esportazioni elvetiche vedono la loro competitività a rischio. La Banca centrale sembra intenzionata ad intervenire, anche unilateralmente, sul mercato dei cambi per mantenere basso il franco svizzero al fine di evitare un inasprimento delle condizioni monetarie provocate dall'eventuale apprezzamento della valuta.



L'AGRICOLTURA EUROPEA ALLA RICERCA DI UNA VIA COMUNE

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

- Il recente tentativo di ridefinire i criteri base della Politica agricola comunitaria (PAC) ha destato nuovo interesse per le caratteristiche del settore primario della Ue.
- Nei paesi dell'Unione, la dimensione media delle imprese agricole è piuttosto ridotta sia per numero di addetti, sia per dimensione media dei terreni. La principale forma di governo è rappresentata dalla conduzione familiare.
- Il quadro agricolo, oggi piuttosto uniforme nei paesi membri, subirà presto un cambiamento degli equilibri, sia per la volontà di ridefinire il sistema dei sussidi alla produzione, sia per il prossimo ingresso dei paesi dell'Europa centro-orientale, nei quali il settore primario ha un'incidenza sul Pil decisamente maggiore.

SUPERFICIE AGRICOLA UTILIZZATA (% SUL TOTALE) PER TIPOLOGIA DI AZIENDA AGRICOLA					
	Unità di sussistenza	Aziende familiari	Aziende cooperative	Aziende capitaliste	Aziende statali
Repubblica ceca	-	25	35	40	-
Estonia	21	35	-	44	-
Lettonia	37	59	-	4	1
Lituania	0,8	0,2	-	99	-
Polonia	10	72	3	n.d.	7
Slovacchia	-	5	60	20	15
Slovenia	-	96	-	4	-
Ungheria	-	48	24	28	-

Fonte: INEA, 2002

I recenti tentativi di ridefinire la Politica Agricola Comunitaria

(PAC), e gli inevitabili prossimi cambiamenti negli equilibri tra i paesi membri causati dall'allargamento della Ue hanno posto in primo piano l'interesse per il settore agricolo in Europa.

Secondo le più recenti rilevazioni di Eurostat, nell'Unione europea esistono circa 6,8 milioni di appezzamenti di terreno destinati alle colture agricole. Complessivamente risultano impiegati in agricoltura 6,3 milioni di unità di lavoro annuo (ULA) ossia l'equivalente di 6,3 milioni di persone impiegate a tempo pieno.

In termini di occupati la dimensione media delle aziende agricole europee risulta piuttosto ridotta: il 68%, infatti, impiega solo una persona. In particolare, in Italia l'80% delle aziende occupa una unità di lavoro, mentre solo il 2% impiega più di tre addetti.

Anche la dimensione media degli appezzamenti non è molto estesa: nel 58% dei casi non supera i 5 ettari (in particolare, in Grecia, Italia e Portogallo 3 aziende su 4 hanno una dimensione media inferiore). Nel complesso solo il 3% delle aziende ha un'estensione superiore ai 100 ettari (ad eccezione del Regno Unito, dove la percentuale sale fino al 17%). Relativamente alle colture, risulta che il 17% dei terreni è destinato a colture miste, il 3% all'orticoltura, il 36% a colture permanenti (vigneti, uliveti, frutteti), il 21% a piantagioni (cereali, barbabietole, ecc) il 22% all'allevamento del bestiame e l'1% all'allevamento di bestiame da cortile (maiali e pollame).

La struttura delle imprese agricole europee è ancora piuttosto tradizionale: il 96% è infatti di proprietà di un singolo individuo, (che nella maggior parte dei casi lavora *part time* nell'azienda), il 3% è detenuto da una compagnia e solo l'1% da una *partnership*. Complessivamente, inoltre, circa la metà delle aziende si colloca in territori poco ospitali o in zone montane.

Nel corso del 2002 il reddito del settore agricolo per addetto (per ULA) ha subito una flessione del 3,9%, con contrazioni generalizzate in tutti i paesi, e in particolare in Danimarca (-24,4%), Germania (-19,5%) e Irlanda (-11,7%). Solo Regno Unito, Grecia e Finlandia hanno registrato variazioni positive. La flessione si deve sia alle colture (che rappresentano il 52,4% dell'output agricolo della Ue) sia all'allevamento di animali.

Nell'ambito delle colture, i cereali coprono la percentuale più ampia dell'output complessivo (12,4%), grazie soprattutto al contributo di Francia, Germania e Italia; seguono poi i vegetali freschi (di cui l'Italia è il principale produttore della Ue) e infine la frutta (prodotta prevalentemente in Spagna, Italia e Francia).

La caduta del valore della produzione si associa a una compressione del livello complessivo dei prezzi dei prodotti agricoli pari a -5,3% nel solo IV trimestre del 2002, come risultato di un calo che va dal -11,9% della Danimarca a un più contenuto -0,9% in Italia.

Il recente tentativo di ridefinire gli elementi chiave della Politica Agricola Comunitaria (PAC) avrà verosimilmente un impatto rilevante sugli equilibri tra i paesi membri, anche se a tutt'oggi le posizioni appaiono ancora distanti (in particolare riguardo al tema del "disaccoppiamento" degli aiuti dalle quantità prodotte, che vedrà una nuova tappa domani). La modifica della PAC andrà a sommarsi a un'inevitabile cambiamento delle posizioni relative dei paesi membri, anche a causa dell'ingresso di stati con sistemi economici profondamente diversi da quelli entrati nelle prime fasi. In particolare, i paesi dell'Europa centro-orientale presentano una struttura economica più orientata verso l'industria e l'agricoltura. Quest'ultima, in particolare, contribuisce alla determinazione del Pil in una percentuale media dell'11,4%, contro una media del 3% della Ue e analogamente a paesi a medio reddito come Argentina, Messico, Corea del Sud e Sud Africa. A differenza di questi paesi, tuttavia, la percentuale di occupati in agricoltura è superiore: mentre nelle economie a medio reddito oscilla tra il 4 e il 5%, nell'Europa centro-orientale si va da un minimo del 6% a un massimo del 26%. Inoltre, in tali paesi la struttura delle aziende agricole è molto più variegata rispetto a quella della Ue (che come si è visto si basa soprattutto sulla proprietà familiare). Attualmente è infatti possibile distinguere almeno cinque tipologie di impresa agricola: 1) aziende di semi-sussistenza, inferiori ai cinque ettari (presenti soprattutto in Polonia); 2) aziende familiari (con dimensione tra i 7 e i 37 ettari) diffuse in tutti i paesi e che si rivelano le più reattive agli stimoli del mercato; 3) le cooperative (le più grandi si trovano in Slovacchia); 4) le aziende capitaliste (nella maggior parte dei casi si tratta di ex aziende statali ancora non competitive); 5) aziende statali (presenti soprattutto in Lettonia, Slovacchia e Polonia). A tale varietà nelle strutture produttive non corrisponde una precisa scala di efficienza: ad esempio, in Ungheria le imprese familiari risultano le più efficienti, mentre nella Repubblica Ceca i risultati variano a seconda del settore di attività.

PRESTITI ITALIANI PIÙ DINAMICI RISPETTO A EUROLANDIA

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

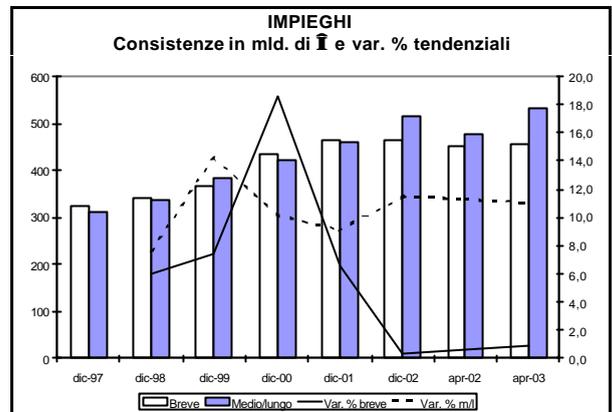
- In Italia nel mese di aprile il credito bancario ha registrato nuovamente tassi di crescita più vivaci rispetto a quelli dell'area euro.
- Come avviene da tempo, la crescita risulta trainata dai finanziamenti a più lunga scadenza mentre i prestiti breve sono cresciuti ancora in misura solo marginale.
- La quota dei finanziamenti alle imprese con durata superiore ad un anno è in Italia pari al 52% contro il 66% per l'intera area euro.

Le rilevazioni degli aggregati bancari in Italia nel mese di aprile mostrano una sostanziale stabilità delle dinamiche di crescita dei finanziamenti (+6,5% ad aprile a/a rispetto a +6,8% a marzo) e una lieve accelerazione dell'attività di deposito (+5,3% a/a, 4,3% in marzo). Gli impieghi vivi continuano ad essere sostenuti prevalentemente dalla forte crescita della componente a medio lungo termine che da oltre un anno propone tassi di crescita tendenziali superiori alle due cifre (+11,5% a/a), mentre quella a breve termine continua ad incrementarsi solo marginalmente (+1,3% a/a). In valori assoluti, rispetto a gennaio i finanziamenti a m/l termine sono aumentati da gennaio di €16 mld. (a €531 mld.), quelli a breve si sono ridotti di €11 mld. (a €455 mld.). L'incremento dei prestiti a m/l è il riflesso di due fenomeni: da una parte la forte richiesta di finanziamenti delle famiglie per l'acquisto di abitazioni (+21% a/a), che costituiscono circa il 9% del credito totale ed il 47% di quello alle famiglie; dall'altra una ricomposizione dei crediti alle imprese che ha determinato, a partire dal 2001, una graduale riduzione della quota relativa ai prestiti a breve a vantaggio di quelli con durata superiore ai 5 anni. In Italia il 48% dei finanziamenti alle imprese ha durata inferiore ad un anno rispetto ad una quota pari al 34% dell'area euro. Tale caratteristica è ora in fase di ridimensionamento rispetto al recente passato quando numerose operazioni di finanza straordinaria portarono la quota dei prestiti a breve ad oltre il 53%. Se la rallentata attività di fusioni/acquisizioni, finanziata con crediti a breve, ha contribuito a ridurre il peso del credito fino ad un anno, operazioni di ristrutturazione finanziaria di imprese di grandi dimensioni hanno portato ad un aumento dell'incidenza delle scadenze più protratte. Analizzando in qualche dettaglio l'insieme dei finanziamenti alle imprese si rilevano nel 2002 tassi di crescita negativi per i prestiti fino ad un anno con tendenze in lieve ripresa solo negli ultimi mesi (aprile: +0,8% a/a); per le altre durate (fino a 5 anni e oltre 5 anni) il tasso di incremento è, invece, pari all'11%.

Si conferma brillante l'andamento del credito al consumo (+18% a/a), in particolare per la durata intermedia (da 1 a 5 anni) il cui forte incremento è da riferirsi principalmente ai finanziamenti per la vendita di autovetture. Le potenzialità di ulteriore crescita di questa forma tecnica emergono dall'ultimo numero dell'Osservatorio su credito al dettaglio curato da Assofin, Crif e Prometeia. Il nostro mercato è appena un quinto di quello della Gran Bretagna ma cresce vivacemente in tutti suoi segmenti. Una maggiore quota di reddito destinata ai consumi, il crescente ricorso all'indebitamento per il finanziamento di acquisti di beni durevoli e non, una diffusione dell'offerta in settori merceologici meno presidiati dovrebbero contribuire a far tendere l'Italia verso comportamenti di consumo e finanziari già sperimentati nei principali paesi europei.

Le rilevazioni delle grandezze bancarie riferite all'area euro mostrano dinamiche di crescita attenuate rispetto all'Italia: nel mese di aprile i prestiti a residenti sono aumentati del 4,6% a/a. I finanziamenti alle imprese hanno riportato un incremento del 4% a/a. Rispetto all'Italia i prestiti alle imprese sono stati sostenuti prevalentemente dalla sensibile crescita del credito a breve termine che, dopo aver segnato tendenze negative nel corso del 2002, ha registrato nel I trimestre 2003 un incremento del 5,7% a/a. Dinamiche meno vivaci per il credito fino a 5 anni e oltre 5 anni dove l'incremento, nel complesso, è stato del 4,7% a/a (+3,6% e 5,1% a/a rispettivamente), mostrando un'accentuazione del rallentamento già iniziato lo scorso anno.

Sempre nell'intera area euro, il tasso di incremento dei prestiti alle famiglie si mantiene stabile a 5,8% a/a, principalmente per la crescita dei per mutui (+7,2% a/a) mentre dinamiche più contenute riguardano il credito al consumo (+2,9% a/a) e gli altri prestiti (+3,3% a/a).



PRESTITI ALLE FAMIGLIE E ALLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Settori	Consistenze espresse in % del totale		Tassi di crescita sul trimestre corrispondente							
	Area euro Italia		Area euro				Italia			
	I trim. 2003	IV trim. 2002	IV trim. 2001	IV trim. 2002	I trim. 2003	IV trim. 2001	IV trim. 2002	I trim. 2003	apr. 2003	
Società non finanziarie	47,2	66,1	6,2	3,6	4,0	7,2	5,0	6,6	5,9	
Fino a 1 anno	34,3	48,0	2,0	-2,6	5,7	6,3	-1,7	1,6	0,8	
Oltre 1 anno	65,7	52,0	8,6	6,9	4,7	8,1	12,2	11,7	11,0	
di cui: fino a 5 anni	16,7	21,8	12,7	6,4	3,6	5,6	10,3	12,0	8,9	
di cui: oltre 5 anni	48,9	30,2	7,2	7,0	5,1	10,0	13,5	11,5	12,5	
Famiglie	52,8	33,9	5,2	5,9	5,8	5,7	9,4	9,6	8,4	
Credito al consumo	14,7	10,6	3,0	3,8	2,9	19,3	19,2	23,0	18,7	
Mutui per abitazioni	66,0	46,2	6,9	7,7	7,2	5,4	23,5	20,5	21,0	
Altri prestiti	19,3	43,1	1,7	1,7	3,3	3,7	-3,8	-2,5	-4,5	

Fonte: Bce, Banca d'Italia.

FACTORING: CRESCE LA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE

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

- In Italia il factoring rappresenta principalmente una forma di finanziamento complementare al credito bancario. L'incidenza sui finanziamenti a breve termine, pari in media nazionale all'8,5%, è in aumento in tutte le aree del paese.
- Interessanti appaiono le prospettive di sviluppo nell'area della P.A., alla luce delle modifiche normative intervenute.

Il factoring è uno strumento ormai ampiamente diffuso sul mercato italiano, dove è utilizzato da circa 20.000 imprese, per le quali rappresenta principalmente una forma di finanziamento complementare al credito bancario. L'incidenza del factoring sui finanziamenti a breve termine, pari in media nazionale all'8,5%, è in aumento in tutte le aree del paese, sebbene sia ancora lontana dai livelli del 1999 e del 2000 in cui si attestava intorno al 10%.

A livello mondiale, riflettendo il rallentamento globale dell'economia, il factoring è cresciuto nel 2002 appena del 4% (contro il 12% circa del 2001), con un turnover (flusso dei crediti acquistati dall'inizio dell'anno) pari a circa 750 miliardi di euro.

In tale ambito il mercato italiano occupa, dopo il Regno Unito, la seconda posizione, avendo sorpassato gli Stati Uniti, e copre circa un quarto del mercato europeo. Il mercato italiano è caratterizzato da un continuo processo di concentrazione (i primi tre operatori coprono il 60% del turnover di mercato), con un'ulteriore riduzione nel 2002 nel gruppo degli intermediari di matrice bancaria (passati da 22 a 19).

La tendenza delle aziende di factoring è quella di offrire un prodotto che abbia un'elevata componente di servizi per la gestione efficiente del portafoglio crediti rispetto a quella finanziaria tradizionale di smobilizzo del credito. I servizi prestati sono la valutazione dell'affidabilità della clientela dell'impresa, l'amministrazione e la gestione del credito commerciale, la garanzia a copertura del rischio di insolvenza e l'assistenza nell'eventuale fase di recupero. In particolare, già da tempo le imprese stanno spingendo verso la copertura del rischio di insolvenza, la quota di cessioni *pro-soluto* (trasferimento del rischio di insolvenza del debitore al factor) sul turnover totale è infatti in aumento e pari al 67% (+22 p.p. rispetto al 2001).

In base ai dati Assifact, il turnover è cresciuto nel 2002 dell'8% (+16,4% nel 2001) ed il volume dei crediti posti in essere (*outstanding*) dalle società di factoring ha raggiunto quota 34,4 miliardi di euro (in aumento del 5% a/a), grazie alla ripresa dell'ultimo trimestre dell'anno. I dati provvisori per il primo trimestre del 2003 indicano un calo tendenziale dei crediti per factoring pari al 3% ed un leggero aumento del turnover (1%). Tali dati rispecchiano il debole andamento del credito nei primi quattro mesi dell'anno, con tassi di crescita degli impieghi a breve di appena lo 0,8% e una bassa crescita economica nel primo trimestre 2003 nell'intera area dell'euro a causa della crisi irachena.

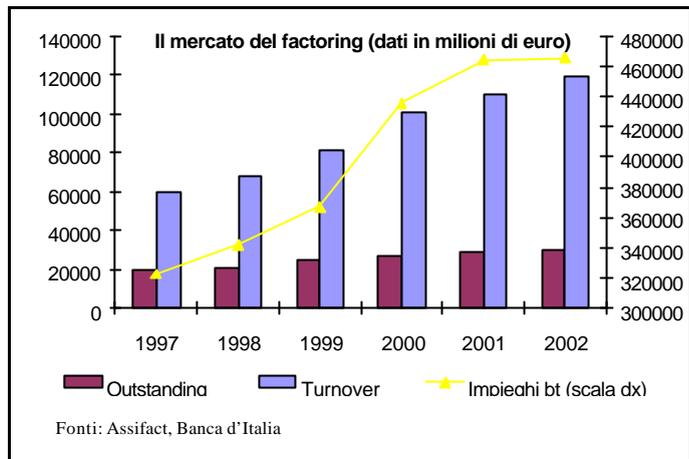
A guidare la crescita nel 2002 è stata la componente *pro-soluto*, cresciuta del 16%, che ha più che compensato la significativa contrazione del *pro-solvendo* (-4%). A dicembre 2002 la quota di *pro soluto* sull'*outstanding* era pari al 53,5% in aumento di 4,1 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Da un'analisi dell'evoluzione della forma del *pro-soluto* in base al settore di attività economica del debitore ceduto si osserva che l'incidenza di tale aumento rispetto al totale dei rispettivi crediti ceduti è risultata maggiore nel settore finanziario (+9,61%), seguito da quello delle famiglie (+6,22%) e delle imprese private (+5%) e in misura lieve all'interno della P.A. (+1,59%). In particolare, è nei settori delle imprese private e delle famiglie che la quota di *pro-soluto* supera di oltre il 50% (rispettivamente il 56,4% e il 54,8%) quella del *pro-solvendo*. Inoltre, la crescita di questa componente è dovuta soprattutto alla ripresa delle aree nord-occidentale (+21,5%) e nord-orientale (+28,8%).

La distribuzione dei crediti in essere per settore di attività del debitore ceduto continua a mostrare una predominanza delle imprese private (61,06%), ma il dato di maggior rilievo è l'aumento della quota della Pubblica Amministrazione, passata dal 19,6% del 2001 al 22,7% del 2002. Tale risultato è in linea con le aspettative di una maggiore operatività con tale settore grazie sia al processo di modernizzazione della Pubblica Amministrazione, volto ad un utilizzo sempre più ampio di criteri di efficacia, efficienza ed economicità della gestione con strumenti finanziari innovativi, sia alle modifiche alla legislazione sugli appalti (Legge Merloni, 109/94), con il relativo regolamento di attuazione (DPR 554/99), che prevedono la possibilità per le imprese appaltatrici di ricorrere alla cessione dei crediti derivanti da contratti di appalto vantati nei confronti della P.A.

Sul piano internazionale, deve essere segnalato il recepimento con Decreto Legislativo 9/10/2002 n.231, della Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio (2000/35/CE del 29 giugno 2000) relativa alla lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali. La Direttiva impone, anche ai soggetti della P.A., una maggiore attenzione ai processi di acquisto, per favorire una migliore gestione dei crediti da parte dei propri fornitori. La *ratio* economica della direttiva sta nel fatto che le piccole e medie imprese sono particolarmente esposte alle variazioni nei *cash flows*, in quanto hanno in media un numero limitato di clienti e spesso sono fornitori di grandi imprese che, in considerazione del potere contrattuale di cui godono, impongono dilazioni di pagamento superiori e più frequenti di quanto non possano fare le imprese più piccole.

Diversamente da quanto comunemente si creda, infatti, i ritardi nei pagamenti sono solo in parte attribuibili a difficoltà finanziarie del debitore (23%), nella maggior parte dei casi si tratta di ritardi intenzionali (35%) e di inefficienze amministrative (17%). Gli stati membri con la più elevata percentuale di pagamenti oltre i 60 giorni sono l'Italia, la Grecia e la Spagna.

Secondo stime della Commissione Europea, un'insolvenza su quattro è dovuta a ritardi nei pagamenti, causando la perdita di circa 450.000 posti di lavoro all'anno e debiti per 23,6 miliardi di euro non sono saldati ogni anno a causa delle insolvenze determinate dai ritardi di pagamento, quantificati in 90 miliardi di euro all'anno. Il recepimento di tale direttiva è di particolare rilevanza per il factoring alla luce dei dati di Banca d'Italia, in base ai quali, con un rapporto tra sofferenze e impieghi pari all'1,6% (in miglioramento dell'1% sul 2001), vi è un'elevata incidenza dei crediti scaduti da oltre 120 giorni (22%), anche dovuta ai tardivi adempimenti delle controparti pubbliche.



LE VERTIGINI DEL TORO

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

Le attese per un'ulteriore riduzione dei *fed funds* hanno alimentato il *rally* delle ultime settimane attraverso una seppur minima rotazione settoriale.

Il testimone del *driver* rialzista è passato infatti dai più reattivi titoli tecnologici, ad alto beta, ai più difensivi comparti ciclici, ultimando, nelle ultime sedute, la ricopertura aggressiva del settore bancario-finanziario.

Il Toro ha guadagnato posizioni fino al raggiungimento delle resistenze chiave di lungo periodo, vero *test* per una duratura inversione di tendenza, trascinando il *sentiment* di mercato al nuovo massimo relativo.

Paradossalmente, un buon segnale anticipatore ribassista si ha proprio quando il *sentiment* raggiunge livelli così alti di ottimismo. Il picco semestrale dei listini azionari ha inoltre coinciso con la chiusura del trimestre finanziario negli Stati Uniti e la conseguente riallocazione dei portafogli a fine giugno ad opera dei grandi gestori istituzionali, che hanno saputo approfittare dell'enorme volume di scambi a seguito della triplice scadenza tecnica di derivati ("tre streghe").

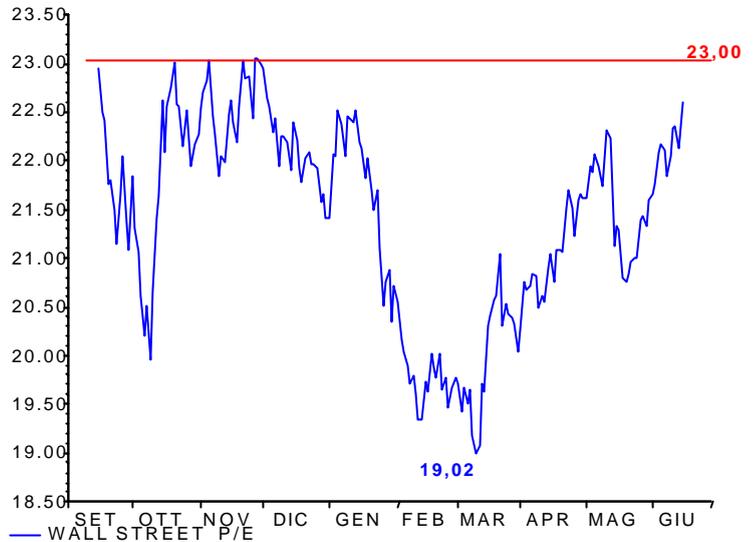
Statisticamente, all'interno del ciclo borsistico, i periodi Orso, di arretramento, sono più lenti e lunghi delle rispettive fasi Toro di recupero, che tendono a bruciarsi in tempi molto più ristretti.

L'attuale ripiegamento dei listini trova ulteriore inerzia nelle condizioni di politica economica, che aumentano ancor di più la redditività dell'investimento in azioni rispetto ai corrispettivi impieghi in liquidità od obbligazioni.

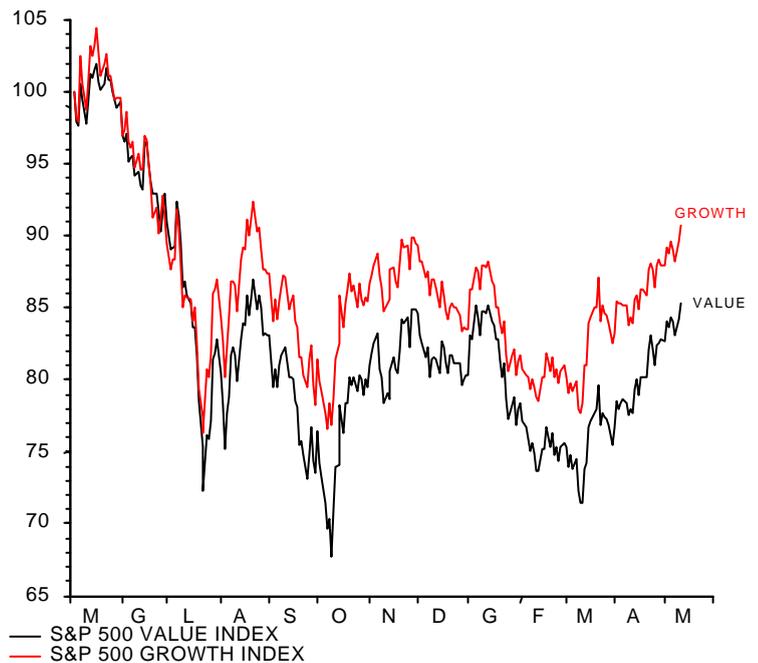
Il travaso di risorse verso i mercati azionari viene tuttavia frenato da diversi fattori, come l'anomalo mantenimento di appetibilità delle obbligazioni (per l'abbondantissima liquidità che trova pari sfogo su *equity* e *bond*), l'ipercomprato ancora elevato e la struttura di multipli (p/e) eccessivamente "caricati" dal rapido *rally* primaverile.

Un contributo determinante per le ambizioni di ripresa dei listini verrà comunque dalla stagione degli utili statunitense, entrata nel vivo con i primi inattesi *profit warning*, concentrati ora sui titoli alimentari e sanitari.

P/e USA



Small high-tech in pole position



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

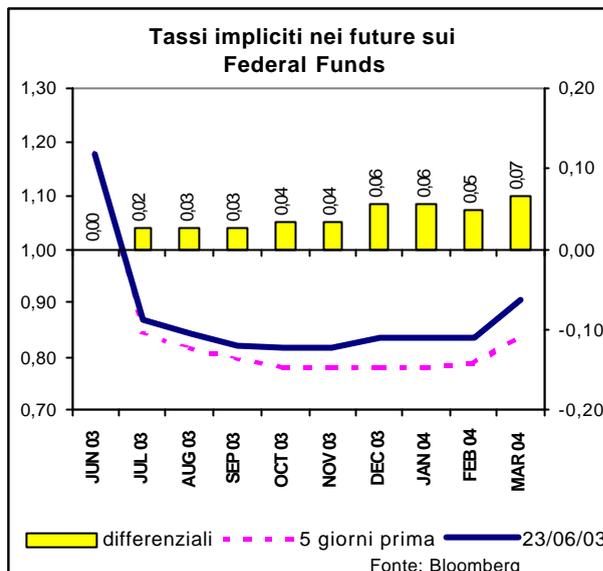
	20/6/03	- 1 sett.	Dati storici		inizio '01	inizio '00	Variazioni percentuali				
			-1 mese	-1 anno			- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	19.055	18.689	17.549	20.317	29.834	28.094	2,0	8,6	-6,2	-36,1	-32,2
MIB 30	26.224	25.672	24.061	27.674	42.906	41.477	2,2	9,0	-5,2	-38,9	-36,8
DOW JONES IND.	9.201	9.117	8.491	9.432	10.646	11.358	0,9	8,4	-2,4	-13,6	-19,0
NASDAQ	1.645	1.626	1.491	1.465	2.292	4.131	1,1	10,3	12,3	-28,2	-60,2
STANDARD & POOR'S	996	989	920	1.006	1.283	1.455	0,7	8,3	-1,1	-22,4	-31,6
NIKKEI 225	9.120	8.981	8.059	10.613	13.786	18.934	1,6	13,2	-14,1	-33,8	-51,8
FTSE100	4.160	4.134	3.972	4.580	6.175	6.930	0,6	4,7	-9,2	-32,6	-40,0
CAC40	3.190	3.109	2.877	3.832	5.799	5.917	2,6	10,9	-16,8	-45,0	-48,1
DAX30	3.239	3.169	2.839	4.246	6.290	6.751	2,2	14,1	-23,7	-48,5	-52,0
MADRID	737	716	659	736	879	1.012	2,9	11,8	0,1	-16,1	-27,1
SINGAPORE	1.519	1.479	1.299	1.574	1.896	2.583	2,7	16,9	-3,5	-19,9	-41,2
HONG KONG	9.930	9.856	9.050	10.754	14.870	17.370	0,8	9,7	-7,7	-33,2	-42,8
DJ EURO STOXX50	2.515	2.440	2.249	3.057	4.702	4.849	3,1	11,8	-17,7	-46,5	-48,1
MSCI WORLD	894	887	826	904	1.202	1.422	0,8	8,2	-1,1	-25,6	-37,1
MSCI EMU	130	126	118	157	233	243	2,5	10,3	-17,5	-44,4	-46,6
MSCI FAR EAST	1.679	1.658	1.526	1.892	2.572	3.605	1,2	10,0	-11,3	-34,7	-53,4
MSCI NORTH AMERICA	1.005	999	931	1.009	1.302	1.525	0,7	8,0	-0,4	-22,8	-34,1

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, gli ultimi dati relativi a maggio e giugno (vendite al dettaglio, produzione manifatturiera, nuovi cantieri, clima di fiducia) segnalano un'accelerazione della ripresa. Questi dati indicano che, dopo un secondo trimestre ancora fiacco, la crescita del Pil del terzo trimestre potrebbe risultare più sostenuta, posizionandosi intorno al 3% t/t annualizzato. La ripresa della crescita e l'inatteso rialzo dell'inflazione "core" di maggio (dall'1,5% all'1,6%) potrebbero in prospettiva frenare la discesa dei tassi a lunga. Solo una più forte crescita dell'economia dovrebbe innescare una decisa correzione al rialzo dei rendimenti, perché permangono i timori di deflazione e vi è ampia liquidità nel sistema. Inoltre, la Fed sembra intenzionata a mantenere i saggi guida bassi per un lungo periodo di tempo. Nonostante i segnali di ripresa la Fed potrebbe tagliare il tasso sui *federal funds* al Fomc del 24-25 giugno di un quarto di punto, all'1%. Il ribasso potrebbe essere orientato prevalentemente a piegare le aspettative di deflazione; segnalerebbe, inoltre, la volontà di mantenere i tassi bassi anche a fronte di una ripresa economica.



- Nell'area dell'euro, la situazione di debolezza dell'economia non muta sulla scia di qualche indicatore in miglioramento. Va comunque sottolineata la positiva intonazione della produzione industriale dell'area dell'euro, dell'indice Zew e degli ordini alle fabbriche tedesche. La produzione industriale europea di aprile ha segnato un incremento congiunturale dello 0,4%, che si contrappone al -0,6% del mese precedente; la variazione tendenziale ha raggiunto lo 0,8%. Se si guarda al risultato del primo quadrimestre 2003, la produzione europea è aumentata dell'1% tendenziale, mentre a gennaio-aprile 2002 lo stesso indicatore segnava un -2,3% annuo. L'aumento dell'indice Zew in giugno per il sesto mese consecutivo è incoraggiante, anche se non sembra sufficiente a confermare una ripresa economica in Germania. L'indice che rileva la fiducia degli analisti e delle istituzioni finanziarie potrebbe essere, infatti, influenzato dal recente taglio di mezzo punto percentuale della Bce e dal buon andamento della Borsa degli ultimi mesi. I riflettori sono puntati sull'indice Ifo relativo alla fiducia del mondo imprenditoriale tedesco, che più ha sofferto della crisi economica, atteso il 25 di giugno. L'Ifo ha segnato un primo debole recupero in maggio dopo due mesi di cali, ma necessita di più di una conferma per essere letto come un effettivo miglioramento settoriale. Gli ordini alle fabbriche tedesche sono aumentati dell'1,5% m/m in aprile, dopo due contrazioni in febbraio e marzo, anche se la variazione tendenziale rimane negativa (-0,8% a/a). L'aumento è stato trainato dalla componente estera, salita dell'1,6% m/m, ma anche da quella interna cresciuta dell'1,2% m/m. Nel primo quadrimestre del 2003 gli ordini sono aumentati dello 0,8% annuo, a fronte di un calo annuo del 3% nel corrispondente periodo del 2002.
- L'euro ha, intanto, perso terreno nei confronti del dollaro trainato da dati congiunturali Usa migliori delle attese che hanno ravvivato la fiducia sulla ripresa, attenuato i timori di eccessiva disinflazione e indotto a ritenere prevalente l'ipotesi di un allentamento monetario meno aggressivo (-25 pb) di quello ipotizzato la scorsa settimana.
- In Giappone, i titoli del Tesoro a lungo termine hanno presentato una repentina correzione al rialzo: da un minimo dello 0,43% registrato il 12 giugno, il decennale è salito allo 0,67%, per poi ripiegare moderatamente. A provocare questa inversione di tendenza è stata un'ingente riallocazione di portafoglio da parte degli investitori giapponesi verso il Nikkei ed i titoli esteri. Il fenomeno si riconduce al bassissimo livello dei tassi a lunga, ma anche alla recente migliore *performance* del Nikkei e ai timori che dopo l'iniezione di fondi pubblici nel gruppo bancario Resona, il governo debba salvare altre banche, gravando sulle casse dello Stato. A frenare il rialzo dei tassi a lunga potrebbe intervenire la Banca del Giappone, con maggiori acquisti rispetto agli attuali 1.200 mld di yen mensili, al fine di evitare ingenti perdite in conto capitale alle banche.

	dati storici		23/06/2003	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	1,152	1,200	1,150
yen-euro	118	128	136	139	140
sterlina-euro	0,644	0,683	0,691	0,710	0,685
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,88	1,29	0,99	1,10	1,48
euro	3,46	2,53	2,14	1,90	2,00
yen	0,07	0,06	0,04	0,05	0,08
sterlina	4,18	3,66	3,59	3,62	3,85
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,90	3,80	3,37	3,30	4,35
Germania	5,03	4,02	3,67	3,45	4,00
Giappone	1,32	0,72	0,63	0,60	0,70
Italia	5,26	4,20	3,86	3,61	4,15
Gran Bretagna	5,09	4,27	4,04	3,83	4,38

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

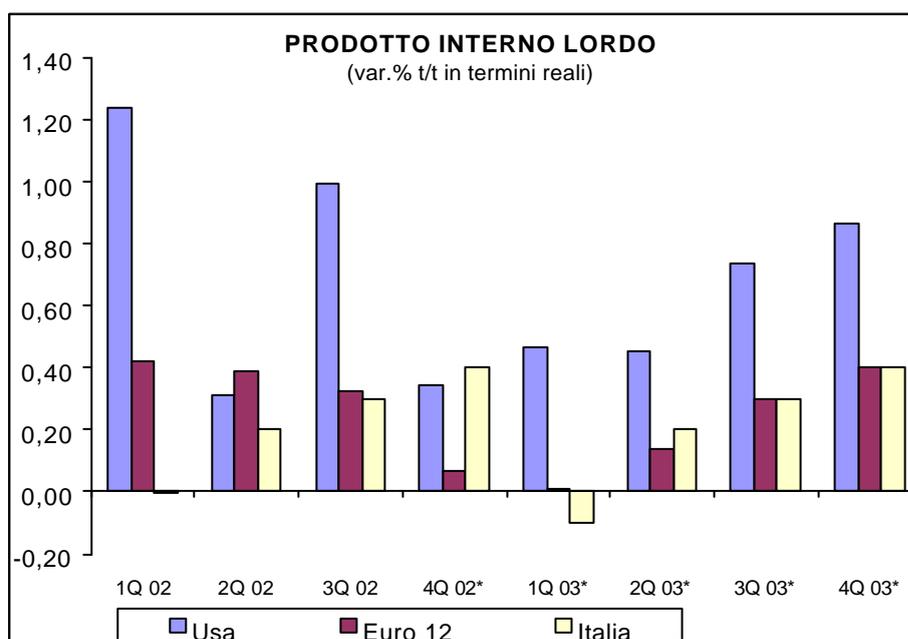
AREA EURO

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

ITALIA

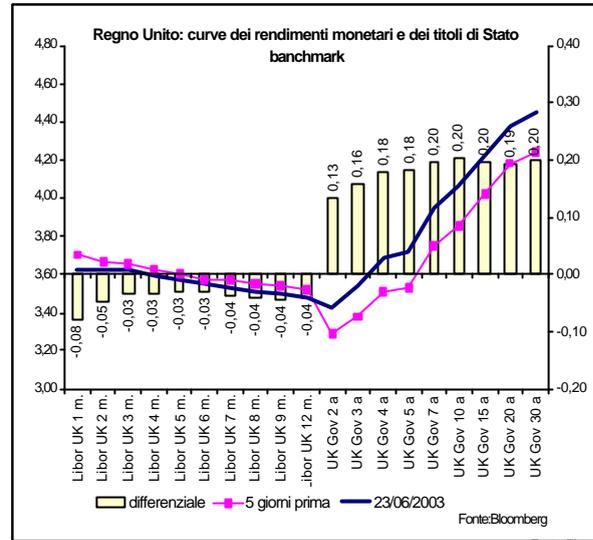
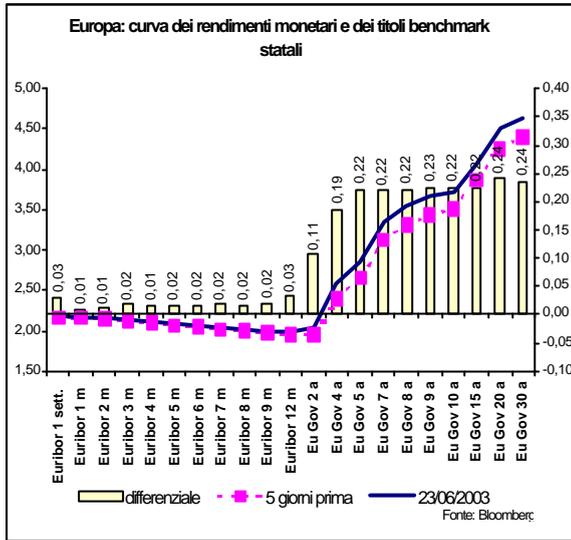
	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,0	0,2	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,3	0,4
var.% trim su trim annualizzato				0,0	0,8	1,2	1,6	-0,4	0,8	1,2	1,6
var.% anno su anno	1,8	0,4	0,9	0,0	0,2	0,5	0,9	0,8	0,8	1,0	1,1

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



PANORAMA TASSI & EURO

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



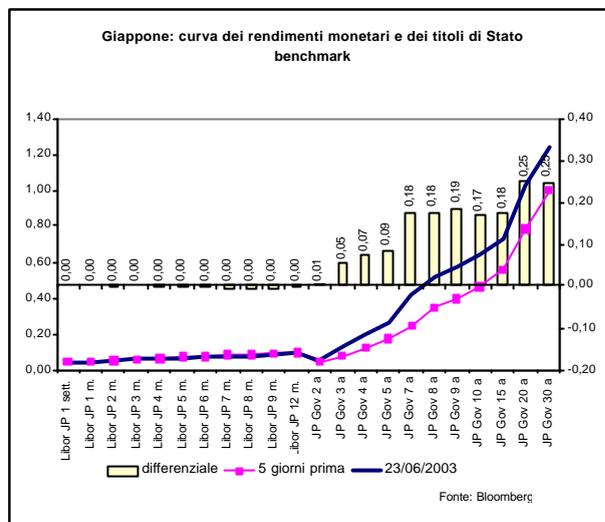
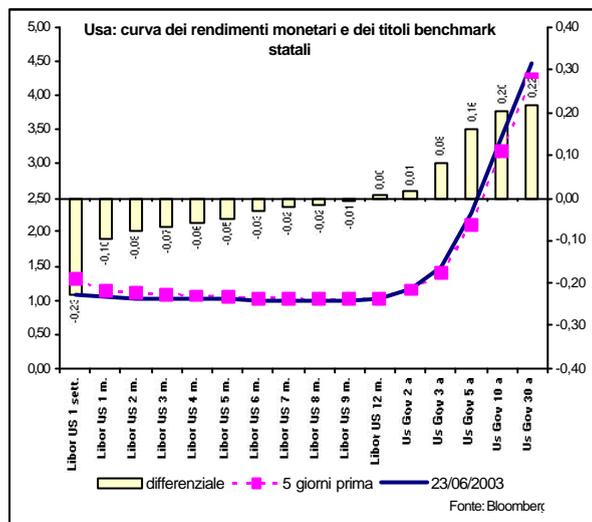
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute					
	20/6/03	- 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	1,166	1,175	1,164	0,959	1,049	1,179	-0,8	0,1	21,5	11,1	-1,1
Canada	1,566	1,583	1,578	1,474	1,655	1,800	-1,0	-0,7	6,3	-5,4	-13,0	
Australia	1,737	1,768	1,776	1,686	1,856	1,910	-1,8	-2,2	3,0	-6,4	-9,1	
Nuova Zelanda	1,991	2,031	1,995	1,959	1,998	2,223	-2,0	-0,2	1,6	-0,3	-10,4	
Giappone	137,9	138,4	136,4	118,7	124,4	133,7	-0,4	1,2	16,2	10,9	3,1	
Argentina	3,260	3,345	3,373	3,530	3,531	1,180	-2,5	-3,4	-7,6	-7,7	176,3	
Svizzera	1,543	1,549	1,512	1,470	1,452	1,617	-0,4	2,0	5,0	6,2	-4,6	
Regno Unito	0,697	0,705	0,713	0,642	0,651	0,711	-1,2	-2,3	8,5	7,1	-2,0	
Svezia	9,068	9,068	9,170	9,059	9,153	9,470	0,0	-1,1	0,1	-0,9	-4,2	
Danimarca	7,425	7,424	7,424	7,433	7,429	7,450	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	
Norvegia	8,158	8,152	7,931	7,351	7,276	8,855	0,1	2,9	11,0	12,1	-7,9	
Cipro	0,586	0,586	0,586	0,580	0,573	0,582	-0,1	-0,1	1,0	2,2	0,5	
Repubblica Ceca	31,48	31,25	31,47	30,52	31,58	35,11	0,8	0,0	3,1	-0,3	-10,3	
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ungheria	262,1	259,7	245,1	243,7	236,3	251,5	0,9	6,9	7,6	10,9	4,2	
Lettonia	0,653	0,658	0,653	0,585	0,614	0,667	-0,7	0,1	11,7	6,4	-2,0	
Lituania	3,453	3,452	3,453	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8	
Malta	0,428	0,429	0,430	0,413	0,418	0,443	-0,3	-0,4	3,6	2,3	-3,5	
Slovacchia	41,67	41,35	41,05	44,34	41,50	42,99	0,8	1,5	-6,0	0,4	-3,1	
Slovenia	233,8	233,7	233,1	226,2	230,2	189,0	0,0	0,3	3,4	1,6	23,7	
Polonia	4,422	4,431	4,327	3,865	4,021	4,071	-0,2	2,2	14,4	10,0	8,6	
Russia	35,23	35,99	35,99	30,34	33,53	25,32	-2,1	-2,1	16,1	5,1	39,1	
EURO	90,6	91,5	90,9	81,6	84,5	93,3	-1,0	-0,3	11,0	7,3	-2,9	
<i>cambio effettivo nominale</i>												

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				
	20/6/03	- 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	1,336	1,334	1,348	1,528	1,572	1,598	-0,2	0,9	14,4	17,6
Australia (*)	0,673	0,669	0,659	0,572	0,562	0,516	0,6	2,1	17,6	19,8	30,4
Nuova Zelanda (*)	0,584	0,581	0,588	0,492	0,524	0,425	0,6	-0,6	18,8	11,5	37,4
Giappone	118,2	117,4	116,7	123,5	118,8	131,8	-0,7	-1,3	4,5	0,5	11,5
Corea del Sud	1.186	1.194	1.194	1.231	1.200	1.320	0,7	0,6	3,8	1,2	11,3
Filippine	53,42	53,66	52,81	50,20	53,60	51,60	0,4	-1,2	-6,0	0,3	-3,4
Indonesia	8.235	8.220	8.395	8.598	8.950	10.370	-0,2	1,9	4,4	8,7	25,9
Singapore	1,738	1,731	1,726	1,779	1,734	1,849	-0,4	-0,7	2,3	-0,2	6,4
Thailandia	41,61	41,63	42,03	40,75	43,11	44,05	0,0	1,0	-2,1	3,6	5,9
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	46,59	46,80	46,98	48,91	47,97	48,27	0,4	0,8	5,0	3,0	3,6
Argentina	2,79	2,88	2,93	3,59	3,36	1,00	3,2	5,2	28,8	20,5	-64,3
Brasile	2,89	2,84	3,04	2,77	3,54	2,30	-1,7	5,2	-4,2	22,6	-20,5
Cile	706,3	707,7	711,5	687,7	720,3	646,3	0,2	0,7	-2,6	2,0	-8,5
Colombia	2.830	2.817	2.910	2.376	2.867	2.297	-0,4	2,8	-16,1	1,3	-18,9
Messico	10,46	10,59	10,28	9,76	10,46	9,11	1,2	-1,7	-6,7	0,1	-12,9
Perù	3,47	3,47	3,49	3,50	3,50	3,44	-0,1	0,4	0,8	0,9	-0,8
Uruguay	26,54	26,38	29,53	20,50	27,20	14,75	-0,6	11,3	-22,7	2,5	-44,4
Venezuela	1.598	1.598	1.598	1.306	1.387	759	0,0	0,0	-18,3	-13,2	-52,5
Israele	4,39	4,41	4,56	4,98	4,75	4,48	0,5	3,8	13,5	8,2	2,1
Sud Africa	7,92	7,81	7,78	10,40	8,57	12,37	-1,3	-1,7	31,4	8,2	56,2
Turchia	1.413.643	1.411.955	1.469.539	1.534.488	1.643.699	1.429.847	-0,1	4,0	8,5	16,3	1,1
Area dell'Euro (*)	1,166	1,175	1,164	0,959	1,049	0,904	-0,8	0,1	21,5	11,1	29,0
Regno Unito (*)	1,679	1,673	1,640	1,498	1,610	1,439	0,3	2,4	12,0	4,3	16,7
Svizzera	1,322	1,298	1,291	1,525	1,383	1,650	-1,8	-2,4	15,4	4,6	24,9
Danimarca	6,35	6,25	6,34	7,71	7,08	8,28	-1,6	-0,2	21,4	11,5	30,5
Norvegia	6,98	6,94	6,81	7,66	6,97	8,87	-0,5	-2,4	9,9	-0,1	27,1
Svezia	7,75	7,65	7,84	9,38	8,69	10,28	-1,2	1,3	21,2	12,2	32,7
Russia	30,38	30,51	30,89	31,43	31,78	30,14	0,4	1,7	3,5	4,6	-0,8
Polonia	3,80	3,75	3,72	4,15	3,81	3,96	-1,6	-2,3	9,0	0,2	4,0
Repubblica Ceca	26,99	26,58	27,02	31,78	30,14	35,27	-1,5	0,1	17,7	11,7	30,7
Ungheria	229,0	218,6	209,4	252,6	224,9	272,9	-4,5	-8,5	10,3	-1,8	19,2
DOLLARO USA	102,2	101,2	101,8	115,0	110,5	122,0	1,0	0,4	-11,1	-7,5	-16,2

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.