

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

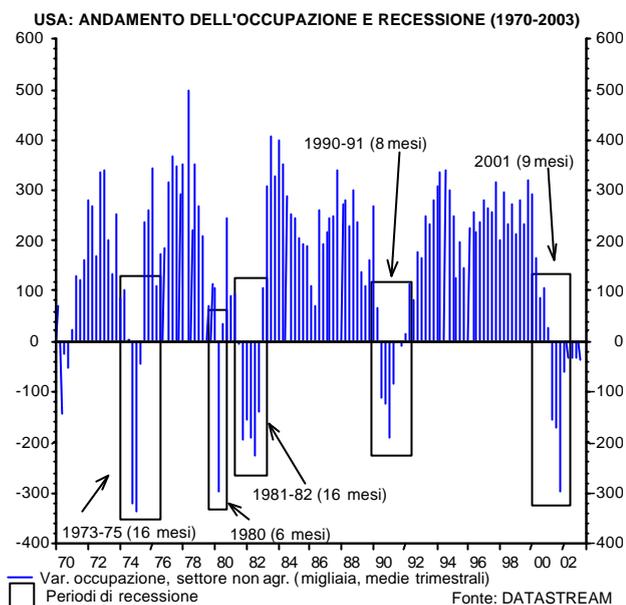
1 luglio 2003
n. 23 - 2003

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



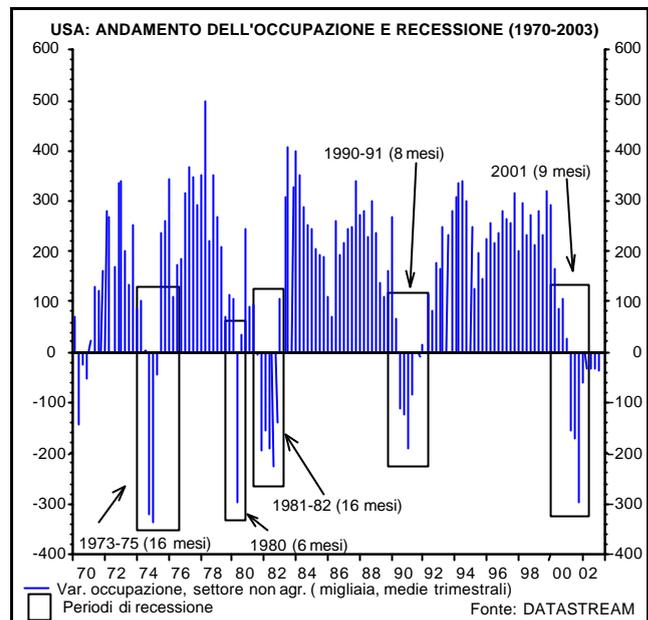
- ✓ L'andamento dell'occupazione negli USA cresce di importanza sia per i riflessi sullo scenario economico sia per le conseguenze sul clima politico del paese in vista delle elezioni presidenziali del 2004. Dall'ultima recessione di due anni fa il mercato del lavoro americano sta attraversando la più prolungata fase di debolezza dei passati 50 anni. Il rischio è quello di una ripresa dell'economia priva di apprezzabili ricadute sull'occupazione (la cosiddetta *jobless recovery*). Di fronte alla forte crescita della produttività registrata negli ultimi anni solo tassi di ripresa del prodotto ancora più vivaci potrebbero consentire ritorni positivi sul mercato del lavoro.
- ✓ L'industria tessile italiana punta sull'innovazione per reagire alla sfida di una concorrenza sempre più agguerrita. Un capitolo interessante è quello dei tessuti tecnici: fibre che hanno proprietà anti-batteriche, anti-odore, anti-sporco, anti-fiamma e così via. La quota delle produzioni italiane sul totale dei tessuti tecnici europei destinati a vestiario e calzature supera il 50%.

IL CALO DELL'OCCUPAZIONE USA, UNA STORIA INFINITA

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

- La recessione del 2001 ha causato la più prolungata fase di debolezza del mercato del lavoro degli ultimi cinquant'anni.
- Il calo dell'occupazione, che va ben oltre la fine della recessione, fa dell'attuale fase ciclica un tipico caso di "jobless recovery".
- I consumi privati hanno tuttavia mostrato una decisa tenuta anche perché il buon andamento della produttività, favorito proprio dai tagli occupazionali, ha permesso alle imprese di aumentare le retribuzioni.
- I tempi per una significativa ripresa dell'occupazione sembrano ancora lontani nonostante timidi segnali di stabilizzazione per il mercato del lavoro.

L'ultima recessione, iniziata nel primo trimestre del 2001, è risultata relativamente breve ma ha causato la più prolungata fase di debolezza del mercato del lavoro degli ultimi cinquant'anni. La diminuzione dell'occupazione non è ancora terminata (ad oggi, 2,5 milioni di posti di lavoro in meno, -3,1 milioni nel settore privato), dura quasi ininterrottamente dal marzo del 2001 ed è seconda per ampiezza solo a quella che ha accompagnato la recessione del 1981-82 (-2,7 milioni), una recessione rivelatasi tra le più lunghe del dopoguerra. Se si prende a riferimento la riduzione degli occupati del settore non agricolo, divisa per la durata (in mesi) della recessione, e si confrontano le otto recessioni dell'ultimo mezzo secolo con quella del 2001 (durata 9 mesi) si constata che con 277 mila occupati al mese in meno l'attuale quadro del mercato del lavoro è paragonabile solo a quello del 1957-58 quando la diminuzione media mensile dell'occupazione fu pari a 290 mila unità. Inoltre, il recente prolungato calo dell'occupazione, che va ben oltre la fine della recessione, fa di questa ripresa un tipico caso di crescita senza nuova occupati ("jobless recovery"). Analoga situazione aveva caratterizzato solo la penultima recessione (1990-91) e fu tra le cause non secondarie della mancata rielezione di Bush padre.



L'attuale debolezza del mercato del lavoro riflette da un lato la fragilità della ripresa, che si mantiene ancora ampiamente sotto il potenziale di crescita di lungo termine, ma dall'altro anche gli sforzi compiuti dalle imprese nel ridurre i costi di produzione e nell'ottenere così significativi guadagni di efficienza. Il ritardo con cui l'occupazione tende a ripartire rispetto alla ripresa dell'economia è in parte conseguenza dell'accelerazione del *trend* di crescita della produttività, avvenuta a partire dalla seconda metà degli anni novanta quando il tasso medio annuo di aumento è passato al 2-2,5% dall'1,4% del periodo 1973-1995. Uno scoglio alla ripresa dell'occupazione è costituito anche dall'aumento degli oneri sociali a carico delle imprese che ha caratterizzato il paese negli ultimi anni. Inoltre, questa volta come nel 1990-91, il calo dell'occupazione non caratterizza tanto i settori ciclici ma deriva da vere e proprie ristrutturazioni aziendali, un fenomeno che implica un aumento dei disoccupati di lungo termine e maggiore lentezza nelle riassunzioni anche nel caso di una più decisa ripresa del ciclo economico. Tuttavia, attualmente la situazione del mercato del lavoro è forse meno preoccupante rispetto ai precedenti episodi di forte calo dell'occupazione, ossia in occasione delle recessioni del 1957-58 e del 1981-82, perché in proporzione la forza lavoro è ora più ampia e quindi il tasso di disoccupazione tende a crescere meno. Fino ad ora il tasso di disoccupazione è infatti passato da un minimo del 3,9% al 6,1%, con un aumento di 2,2 punti contro i 3,8 e i 3,6 punti di aumento dei due episodi di recessione appena citati, quando il tasso salì dal 3,7% al 7,5% e dal 7,2% al 10,8% rispettivamente.

L'attuale forte e prolungato calo dell'occupazione, che si somma a un effetto ricchezza negativo dovuto al crollo del mercato di Borsa, avrebbe in altri tempi inevitabilmente provocato una diminuzione dei consumi delle famiglie. Questo non è avvenuto a causa della continua crescita del reddito reale disponibile e del pronunciato aumento dei rifinanziamenti dei mutui ipotecari che, oltre ad alleggerire il servizio del debito, hanno permesso alle famiglie di estrarre ricchezza immobiliare da destinare alle spese correnti. Il buon andamento della produttività (+4,8% nel 2002) ha infatti dato la possibilità alle imprese di ridurre il costo del lavoro per unità di prodotto e di aumentare allo stesso tempo le retribuzioni, contribuendo così a contrastare l'effetto negativo sul reddito derivante dall'aumento della disoccupazione. Si tratta comunque di una condizione transitoria, che potrebbe esaurirsi qualora si dovesse verificare un aumento dei tassi sui mutui ipotecari o dovesse rallentare la produttività a fronte, ad esempio, di una mancata ripresa degli investimenti.

Il mercato del lavoro ha dato in maggio segnali di stabilizzazione che, secondo alcuni, preludono ad un miglioramento. I principali indicatori, tra cui quelli anticipatori, sono tuttavia ancora misti. In maggio, il numero di occupati è calato di 17.000 unità. La diminuzione è attribuibile al settore pubblico, mentre nel settore privato l'occupazione è rimasta pressoché invariata. Il numero di lavoratori temporanei è aumentato significativamente, un fenomeno che spesso anticipa l'aumento dell'occupazione. Tuttavia non si registrano significativi incrementi nella durata della settimana lavorativa. Inoltre, le nuove richieste di sussidi di disoccupazione risultano ancora elevate, sopra la soglia di 400.000. Infine, gli indici anticipatori come la componente relativa all'occupazione dell'Ism manifatturiero e dei servizi, che rimane sotto quota 50, o l'indice degli annunci delle offerte di lavoro, ancora in calo, lasciano ipotizzare che i tempi siano ancora lontani per aumenti consistenti dell'occupazione, caratteristici delle passate riprese. Nel breve termine, il tasso di disoccupazione potrebbe aumentare fino a toccare 6,2-6,3%, ma non solo a causa del possibile rientro fra i disoccupati di persone che scoraggiate avevano negli ultimi anni smesso di cercare lavoro.

PARLA TEDESCO LA CHIMICA EUROPEA

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

- Nel 2002 la produzione chimica dei paesi Ue ha superato quella dei principali concorrenti (USA, Asia, Giappone), con un valore di 1.950 miliardi di euro. Circa un quarto della produzione è realizzato dalla sola Germania.
- La chimica tedesca si caratterizza per la convivenza tra grandi industrie e una molteplicità di PMI. Negli ultimi anni il settore ha sofferto della cattiva fase di congiuntura attraversata dal paese, alla quale le imprese stanno tentando di resistere attraverso la diversificazione in settori anticiclici.

Nei paesi della Ue l'industria chimica rappresenta ancora uno dei principali settori, sia per prodotto realizzato, sia per numero di occupati. Lo scorso anno i paesi della Ue hanno raggiunto la condizione di primi produttori al mondo, dopo aver occupato la terza posizione nel 2001 (dietro Asia e Stati Uniti). Secondo stime fornite dal CEFIC, nel 2002 la produzione chimica mondiale ha raggiunto il valore di 1.950 miliardi di euro: di questi, il 27,1% è stato realizzato in Europa; seguono poi gli Stati Uniti (24,8%) e l'Asia (19%).

La struttura produttiva della chimica europea conferma un forte orientamento alla piccola dimensione: delle 10.661 imprese attive nel settore, l'88% circa occupa meno di 250 addetti. In particolare, è l'Italia il paese che presenta un maggior numero di imprese di queste dimensioni (1.958), mentre Germania e Francia ne contano rispettivamente 1.400 e 1.335.

La maggior parte degli occupati si concentra nel comparto della chimica di base, soprattutto in Germania (42%), mentre sia nel comparto degli agro-farmaci, sia in quello delle fibre, la capacità di assorbire manodopera appare più contenuta.

La Germania è il primo produttore europeo di sostanze chimiche (un quarto della produzione complessiva della Ue, pari a 132 miliardi di euro). Il settore chimico tedesco si è sviluppato dopo la fine della seconda guerra mondiale dalle società nate con lo scioglimento (operato dalle forze alleate) del consorzio chimico IG Farben, che ha generato la Hoechst AG, la Bayer AG e la Basf AG, sviluppatesi poi in comparti diversi. In particolare, la prima di esse, dopo la fusione con la Rhône-Poulenc SA (Aventis SA), si è concentrata sui prodotti farmaceutici e sulla chimica per l'agricoltura; la Basf si è orientata soprattutto verso prodotti chimici, olii e gas naturale, mentre la Bayer mantiene una produzione ancora molto diversificata (farmaceutica, prodotti agricoli, polimeri e prodotti chimici industriali). Accanto a questi giganti, tuttavia, in Germania vive una moltitudine di piccole e medie imprese che contribuiscono per un terzo al complesso delle vendite del settore.

La chimica tedesca è ancora oggi un settore chiave dell'economia nazionale: essa contribuisce per il 10% all'intera produzione industriale e occupa 466.000 unità (rappresentando il quinto settore più importante per numero di occupati). Circa la metà della produzione chimica tedesca è indirizzata a settori fortemente dipendenti dal ciclo economico; questo fatto, associato al rallentamento dell'economia statunitense, di quella asiatica e soprattutto di quella giapponese, ha seriamente indebolito il settore chimico tedesco, riducendo sensibilmente sia i livelli produttivi, sia la capacità produttiva, scesa all'80% circa.

Inoltre, il deprezzamento del dollaro ha contribuito a rendere più fragile un settore che risulta particolarmente sensibile alle fluttuazioni del biglietto verde: secondo stime recenti, nel complesso dei paesi europei un calo del 10% del dollaro nei confronti delle principali valute comporta, per le imprese chimiche, una riduzione del 5,7% nei ricavi e del 10% negli utili lordi.

Per cercare di superare la fase di crisi, le imprese tedesche stanno gradualmente spostando parte delle loro produzioni verso comparti meno sensibili al ciclo economico, come il farmaceutico, la biotecnologia, i detersivi e i cosmetici. Rimane inoltre elevata la quota di fatturato destinata ogni anno alla ricerca: alla fine degli anni Novanta, in Germania il 14,3% del valore aggiunto prodotto dal settore è stato destinato a programmi di ricerca e sviluppo (contro il 6,6% degli USA e il 3,2% dell'Italia). Tuttavia, la spesa sta gradualmente perdendo peso rispetto alle risorse destinate alla ricerca nel complesso dei settori manifatturieri.

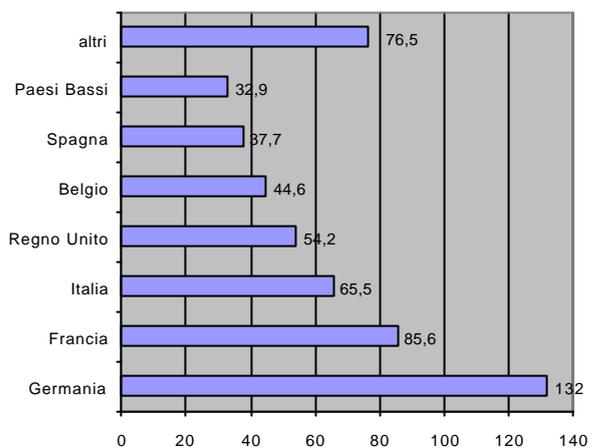
Il peso che il settore chimico detiene nel sistema economico tedesco si riflette anche in un aggravio atteso di costi, che si avrà a seguito dell'entrata in vigore delle nuove misure comunitarie in tema di autorizzazioni e sicurezza per i prodotti chimici. Secondo la nuova regolamentazione, entro undici anni circa 30.000 sostanze chimiche che in Europa vengono prodotte per oltre una tonnellata dovranno essere registrate, mentre è prevista una specifica procedura autorizzativa per 1.500 sostanze potenzialmente tossiche (sistema REACH – Registration, Evaluation and Authorization of Chemicals). Secondo stime della Commissione europea, il costo diretto e indiretto di tale adeguamento sarà dell'ordine dei 18-32 miliardi di euro fino al 2020; a questo tuttavia corrisponderebbero benefici (soprattutto in termini di salute degli occupati del settore) quantificabili nell'ordine di 18-54 miliardi di euro nei prossimi trenta anni, oltre agli evidenti benefici per l'ambiente. L'industria chimica tedesca ha formalmente chiesto una revisione alla Commissione, ritenendo insostenibile il peso in termini di risorse economiche e amministrative, soprattutto per le piccole e medie imprese.

DISTRIBUZIONE DELLE AZIENDE PER NUMERO DI ADDETTI IN ALCUNI PAESI DELLA UE

	1-250	250-499	500 e oltre	totale
GERMANIA	1400	132	164	1696
FRANCIA	1335	127	126	1588
ITALIA	1958	67	69	2094
REGNO UNITO	1299	124	102	1525
UNIONE EUROPEA	9343	697	621	10661

Fonte: Federchimica, Eurostat

PRODUZIONE CHIMICA EUROPEA PER PAESE (in mld di euro)



Fonte: CEFIC

TESSILE: IL FUTURO È NEL CHIP E NELL'ORTICA

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

- Stretto tra la morsa di una concorrenza sempre più qualificata e il declino delle esportazioni, il tessile italiano ha bisogno di nuovi spazi di crescita. I tessuti tecnici possono offrire, grazie all'alto contenuto innovativo, nuovi orizzonti di sviluppo alle imprese del settore, sottraendole alle periodiche oscillazioni del mercato e alla competitività extra-europea.
- Il tessile *high-tech* è un settore in sensibile crescita da cui arrivano forti sollecitazioni verso sempre nuovi prodotti. Nel 2000, dei circa 50 miliardi di euro di fatturato del tessile italiano, 2,5 hanno riguardato le aziende produttrici di tessuti tecnici. Per il futuro si prevedono tassi di crescita medi annui del 5%.

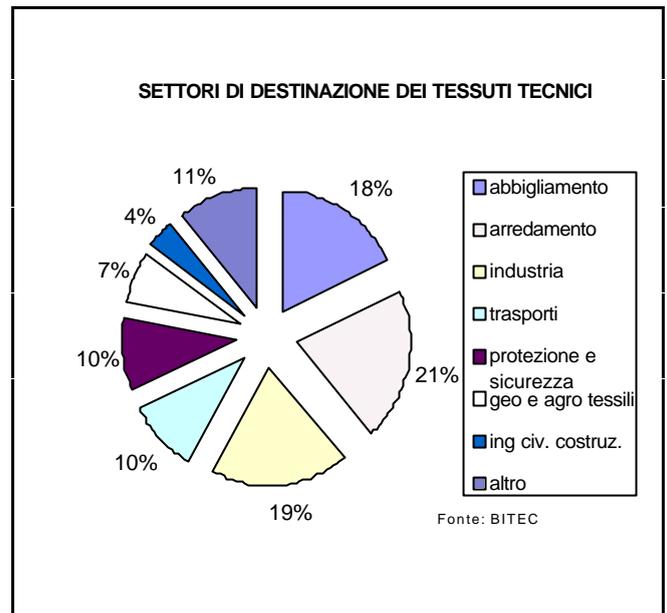
Le nuove frontiere dei tessuti ad alte prestazioni rappresentano un grande investimento sul futuro del tessile italiano, stretto tra la morsa di una concorrenza sempre più qualificata e il declino delle esportazioni. Dal 1985 al 2000 la quota sulle esportazioni mondiali dei paesi non industriali nel sistema moda è aumentata del 60%, a fronte di risultati deludenti delle nostre esportazioni. Il mancato spostamento su segmenti di domanda più dinamici e innovativi sono uno dei fattori alla base delle difficoltà in cui si dibatte il tessile. In questo senso una delle strade percorribili per la crescita del settore può essere quella di una produzione specializzata ad alto contenuto *high-tech* come quella del tessile tecnico. Il tessile per applicazioni tecniche mostra di essere un settore in forte sviluppo: in Europa su 6 milioni di tonnellate di fibre utilizzate nel 2000, il 38% circa è stato destinato a tessuti "evoluti". Inoltre la quota di consumi industriali di fibre tessili tecniche è passata dal 22% del 1990 al 36% del 2000. L'Italia presenta casi di eccellenza in questo settore: sulla produzione europea, detiene una quota del 51% per i tessuti tecnici destinati al vestiario e alle calzature e del 33% per quelli da arredamento, ma accusa qualche ritardo rispetto ad altri concorrenti (Germania, Inghilterra, Francia) per le applicazioni nel campo sanitario (5,3%).

Il mercato dei tessuti *high-tech* nel nostro paese vale complessivamente 2,4 miliardi di euro, dà lavoro a più di 12.000 addetti e interessa soprattutto aziende di piccole e medie dimensioni per un totale di circa 100 unità. L'arredamento assorbe il 21% delle destinazioni finali mentre il resto si distribuisce tra abbigliamento e calzature (18%), industria (19%), trasporti (10%), protezione e sicurezza (10%), geotessili e agrotessili (7%), ingegneria civile e costruzioni (4%). Il settore, pur essendo giovane nel panorama industriale italiano, è destinato a una costante crescita: nel 2000, dei 50 miliardi di euro di fatturato del tessile italiano 2,5 hanno riguardato le aziende produttrici di tessuti tecnici e il numero delle imprese potrebbe presto superare le 120 unità. La produzione di tessuti *high-tech* offre alle aziende nuove opportunità in tutti gli stadi della filiera, dalla produzione di fibre alle tecnologie di filatura, fino alla realizzazione di tessuti interattivi. Inoltre questo tipo di produzione, che richiede uno strettissimo rapporto tra produttore e utilizzatore, appare perfetto per le nostre Pmi che nel campo della meccanica strumentale, per esempio, hanno dimostrato di raggiungere elevati livelli di specializzazione e personalizzazione dell'offerta anche con strutture dimensionali molto ridotte.

Innumerevoli sono le applicazioni cui si prestano i tessuti "evoluti". Sono già in commercio, nel settore sportivo, capi con elevate prestazioni tecniche, mentre sono allo studio materiali con proprietà chimiche, ottiche, elettriche, biochimiche per prodotti che hanno la funzione di ridurre i rischi: antibatterici, antiacari, anti-insetti, anti-odore, antinfiamma, antispurco, anti-UV. Grande sviluppo avranno i "tessili intelligenti", materiali già in uso in campo aerospaziale che, una volta inseriti in un tessuto, interagiscono con il corpo umano sfruttando la normale propensione a mantenere costante la temperatura indipendentemente da quella esterna. Le applicazioni di questo tipo sono particolarmente utili nelle situazioni estreme, come nei casi di temperature altissime (incendi, altiforni) o di quelle polari. Sono inoltre in fase di sviluppo i cosiddetti *wearables*, abiti in cui i fili si intrecciano con chip e fibre ottiche. Esiste già il prototipo di una "sciarpina comunicante" in cui basta fare il gesto di avvolgere l'indumento attorno al collo per rispondere a una chiamata sul cellulare o il prototipo di abito-schermo, in grado di trasmettere via wireless filmati di 30 secondi. In un futuro non lontano basterà indossare un pullover-display per far sì che chi ci sta di fronte possa magari collegarsi a Internet o controllare la propria e-mail.

In campo medico, i tessuti possono svolgere un ruolo importante non solo come accessori necessari per gli interventi chirurgici, ma anche come substrati nelle protesi, nella coltivazione di tessuto corporeo o per il trattamento di ferite complesse. Vi sono poi i "tessuti comunicanti", in grado cioè di comunicare con l'esterno grazie a microchip incorporati che monitorano parametri vitali come il battito cardiaco o la pressione trasmettendoli a distanza, utili per un anziano a rischio o un malato lontano dal luogo di cura. Gli stessi sono impiegati nelle divise: avvisano se un soldato è ferito e dove è localizzato. Sono allo studio anche capi di abbigliamento che, indossati da un automobilista, sono in grado di rilevare, prima che avvenga, il colpo di sonno e svegliare il guidatore.

La tecnologia attinge anche alla natura: recentissimo è il metodo innovativo basato sulla biologia che adotta il mais, invece dei tradizionali derivati del petrolio, per produrre la nuova famiglia di polimeri denominata Sorona utilizzata per la produzione di tessuti d'abbigliamento, tappeti e interni d'auto. Le eccezionali proprietà di Sorona derivano da una speciale struttura molecolare che, sottoposta a deformazioni, è in grado di recuperare totalmente forma originaria. Oltre al mais, l'ortica: è di un'azienda italiana la prima produzione di jeans di ortica, una fibra cava naturale usata in antichità con alto potere termico. Intanto i giapponesi studiano la colorazione delle fibre senza prodotti chimici, copiando le farfalle, le cui ali appaiono ricche di sfumature solo per un gioco di rifrazione della luce: un effetto che si potrà ricreare intrecciando polimeri che assorbono o riflettono i raggi del sole.



IL FACTORING AL SERVIZIO DELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE

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

- Il mercato del factoring è in continuo sviluppo, ma il suo utilizzo da parte delle piccole e medie imprese europee come fonte di finanziamento esterna è ancora basso.
- Il factoring sembra ben adattarsi alle piccole e medie imprese giovani ed in fase di crescita per la gestione della liquidità e per il finanziamento del capitale circolante.
- La scarsa conoscenza del prodotto e la percezione negativa dell'utilizzo del factoring come strumento di finanziamento d'ultima istanza e segnale di difficoltà finanziarie del ricorrente sembrano i principali fattori che ne limitano lo sviluppo.

Tra il 1997 ed il 2002 i volumi di factoring sono cresciuti nel mondo del 73% superando i 749.000 milioni di euro. Nonostante il numero degli operatori sia aumentato in Europa di oltre il 50% negli ultimi dieci anni, il mercato risulta altamente concentrato, con in media due operatori a copertura della metà dell'attività (in Italia i primi due operatori coprono il 45% del mercato) e la maggior parte degli operatori è di matrice bancaria (in Italia 19 su 37).

Il primo paese per volumi di attività a livello mondiale è tradizionalmente il Regno Unito con una quota del 21%, seguito per la prima volta dall'Italia che, con una quota del 18%, realizza quest'anno il sorpasso sugli Stati Uniti al 14,5%.

A livello europeo dunque il Regno Unito e l'Italia coprono quasi il 56% del mercato contribuendo in misura determinante ad una crescita del 78% realizzata tra il 1997 ed il 2001. Per avere una misura dell'attività di factoring si rileva che all'interno dell'Unione europea il peso medio del factoring sul Pil è pari al 4,4%, ma raggiunge il 7,9% nel Regno Unito e il 9,4% in Italia.

Per capire quanto il factoring sia importante e in quale misura sia accessibile alle piccole e medie imprese (pmi) quale fonte di finanziamento esterno, occorre esaminare la struttura finanziaria delle stesse. All'interno dell'Unione europea, con differenze fra i vari paesi, le pmi si avvalgono ampiamente del finanziamento esterno e una su cinque considera le difficoltà di accesso alle fonti di finanziamento come un vincolo alla crescita aziendale.

L'incidenza dei mezzi propri sul totale delle fonti varia dal 27% dell'Italia, al 35% della Francia e al 42% del Portogallo. Inoltre in alcuni paesi (Austria, Germania e Portogallo) le piccole imprese, con fatturato inferiore ai 7 milioni di euro (vecchia definizione della Commissione europea, la nuova fissa il limite a 10 milioni di euro) ricorrono in misura maggiore al finanziamento esterno, quindi la quota di capitale proprio cresce al crescere della dimensione aziendale (fatturato), in altri decresce (Belgio e Spagna) in altri ancora è stabile (Francia e Italia).

Tra le varie forme di finanziamento esterno quelle più ampiamente utilizzate sono in base ad uno studio della Commissione europea, gli scoperti di conto corrente e i prestiti bancari, seguiti dal leasing e dal factoring. Quest'ultimo viene utilizzato a livello europeo dall'11% delle imprese, in genere si tratta di imprese piccole, giovani ed in fase di crescita, cioè quelle con le minori possibilità di accesso al credito bancario. A queste condizioni, infatti, il factoring presenterebbe costi competitivi e maggiori facilità d'accesso in quanto la valutazione delle aziende viene effettuata sulla qualità delle fatture piuttosto che sul valore degli *assets* tangibili in bilancio. Tale peculiarità, d'altro canto, fa sì che l'accesso al factoring si riduca velocemente al ridursi dei volumi di vendita. Tra gli altri vantaggi del factoring, invece, vi è la velocità nell'ottenimento del finanziamento e la possibilità di esternalizzare il servizio di gestione dei crediti.

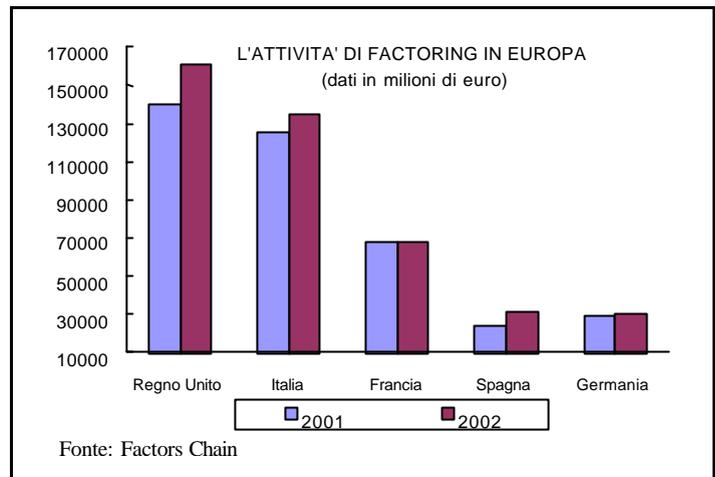
Il factoring sembra dunque ben adattarsi alle piccole e medie imprese per la gestione della liquidità e per il finanziamento del capitale circolante. Infatti la metà dei clienti sono microimprese (fatturato sotto i 2 milioni di euro in base alla nuova definizione della CE) e la percentuale sale all'81% se si considerano le imprese con fatturato al di sotto dei 5 milioni di euro. Sembra inoltre particolarmente utile per le pmi con fornitori di grandi dimensioni e dotati di un elevato rating.

Dove maggiori sono le difficoltà di accesso al credito bancario, maggiore è il ricorso al credito commerciale ma più lunghi sono i termini di pagamento e i ritardi connessi. La Grecia è il paese con la scadenza media delle fatture più elevata (83 giorni), seguita dall'Italia (78 giorni) e dalla Spagna (71 giorni). In Europa il 34% delle fatture ha scadenza oltre i 60 giorni contro il 74% dell'Italia. 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 è di particolare rilevanza per il factoring anche in Italia, in presenza di un'elevata incidenza dei crediti scaduti da oltre 120 giorni (22%).

Poiché il factoring è un prodotto composito, che incorpora la componente finanziaria, i servizi di gestione finanziaria e l'assicurazione del credito non si riesce ad individuare un unico prodotto equivalente sul mercato. E' possibile trovare dei sostituti per ciascuna componente, quali i prestiti e gli scoperti di conto corrente per la componente finanziaria, i servizi finanziari per la gestione e l'assicurazione dei crediti commerciali per la componente assicurativa.

Se consideriamo che in Italia solo lo 0,4% delle pmi utilizza il factoring (circa 20.000 su 5,8 milioni) mentre il 78% (4,5 milioni) utilizza lo scoperto di conto corrente, si può avere una misura delle possibilità di sviluppo del factoring in Italia almeno nella sua componente tipicamente finanziaria. Stime indicano che nel Regno Unito il contributo del factoring all'ottenimento di fondi aggiuntivi sia pari al 6% (contro il 6,5% del venture capital) arrivando a coprire il 35% dei fabbisogni finanziari di cassa.

A ciò occorre infine aggiungere che si indica nella scarsa conoscenza del prodotto e nella percezione negativa dell'utilizzo del factoring i principali vincoli allo sviluppo. L'utilizzo del factoring sarebbe infatti percepito, oltre che come prodotto inferiore, anche come strumento di finanziamento d'ultima istanza quale segnale di difficoltà finanziarie del ricorrente.



IL DUELLO EQUITY/BOND

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

La pressione crescente delle resistenze grafiche obbliga gli indici azionari a confrontarsi con il fisiologico esaurimento della spinta propulsiva di un rally anomalo, alimentato dalla recente opera di *window dressing* da parte dei fondi, dalla persistente sottovalutazione di numerosi comparti dopo tre anni di ribassi e dai pressanti stimoli di politica monetaria.

L'attuale struttura dei tassi di interesse premia infatti il posizionamento in azioni, rafforzandone l'*appeal* in termini di redditività prospettica.

Ma alla rincorsa degli indici manca tuttavia il sostegno adeguato da parte dei fondamentali macroeconomici per poter definitivamente concretizzare le ambizioni del *trend* in un rialzo duraturo e continuativo.

Per questo, lo slancio dei listini, sempre in balia di volumi scettici, soffre di interruzioni e cambi di rotta frequenti e finisce così per restare intrappolato nel classico canale di indecisione laterale.

Il rialzo, ancorato alle perplessità congiunturali, non ha infatti autonomia sufficiente per liberarsi dai vincoli fondamentali che ne condizionano inevitabilmente l'andamento nel medio periodo.

La richiesta crescente di forme di investimento maggiormente sicure e difensive accresce ulteriormente il processo *flight to quality* a favore dei *bond* già in atto da mesi. Si viene così a creare un apparente contrasto nelle politiche di allocazione dei capitali, un duplice simmetrico orientamento rialzista, tanto per le obbligazioni quanto le azioni.

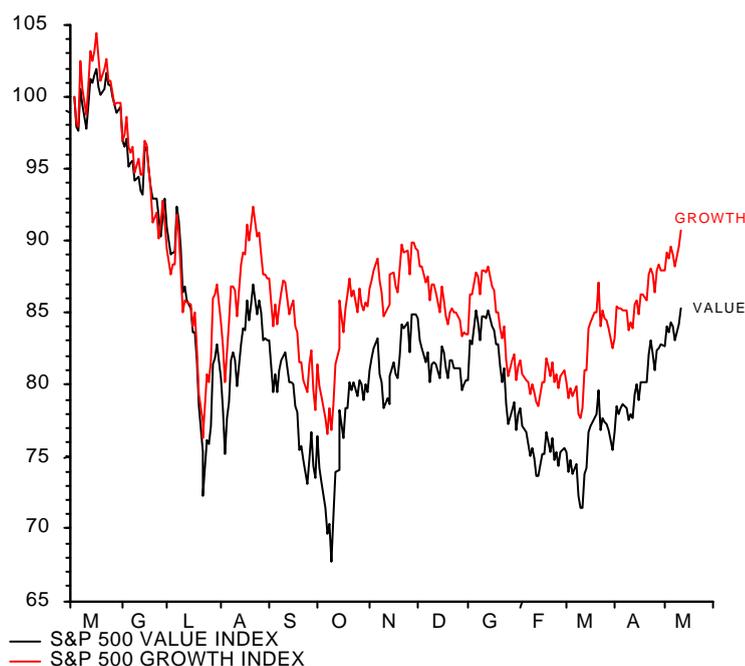
Due diverse aspettative, due differenti scommesse sull'evoluzione dell'attuale congiuntura.

Un'anomalia che il mercato potrà comunque sciogliere in tempi non lunghi, una volta scoperta la stagione degli utili e delineati i profili di rischio (deflazione o meno) e le reali potenzialità di ripresa dell'economia mondiale.

P/e USA



Small high-tech in pole position



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

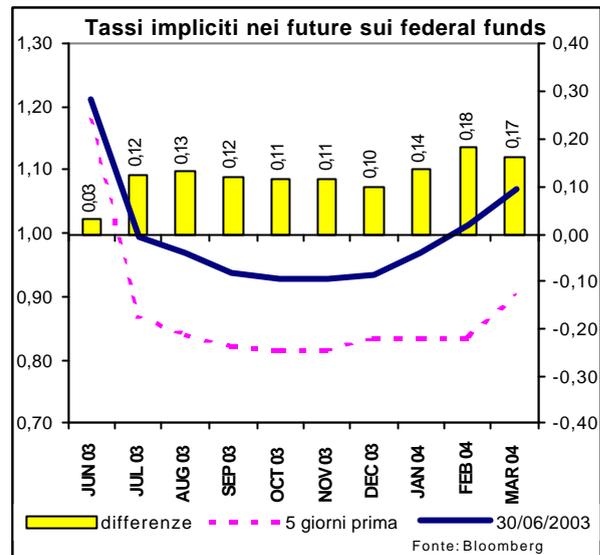
	Dati storici						Variazioni percentuali				
	30/6/03	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	inizio '01	inizio '00	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	18.360	18.598	18.499	20.402	29.834	28.094	-1,3	-0,8	-10,0	-38,5	-34,6
MIB 30	25.092	25.483	25.520	27.856	42.906	41.477	-1,5	-1,7	-9,9	-41,5	-39,5
DOW JONES IND.	8.985	9.073	8.850	9.243	10.646	11.358	-1,0	1,5	-2,8	-15,6	-20,9
NASDAQ	1.623	1.611	1.596	1.463	2.292	4.131	0,7	1,7	10,9	-29,2	-60,7
STANDARD & POOR'S	975	982	964	990	1.283	1.455	-0,7	1,1	-1,5	-24,1	-33,0
NIKKEI 225	9.083	9.137	8.425	10.622	13.786	18.934	-0,6	7,8	-14,5	-34,1	-52,0
FTSE100	4.031	4.088	4.048	4.656	6.175	6.930	-1,4	-0,4	-13,4	-34,7	-41,8
CAC40	3.084	3.119	2.992	3.898	5.799	5.917	-1,1	3,1	-20,9	-46,8	-47,9
DAX30	3.221	3.186	2.983	4.383	6.290	6.751	1,1	8,0	-26,5	-48,8	-52,3
MADRID	720	723	680	723	879	1.012	-0,4	5,9	-0,4	-18,1	-28,8
SINGAPORE	1.448	1.492	1.349	1.553	1.896	2.583	-2,9	7,3	-6,8	-23,6	-43,9
HONG KONG	9.577	9.734	9.487	10.599	14.870	17.370	-1,6	0,9	-9,6	-35,6	-44,9
DJ EURO STOXX50	2.420	2.451	2.330	3.133	4.702	4.849	-1,3	3,8	-22,8	-48,5	-50,1
MSCI WORLD	871	881	858	908	1.202	1.422	-1,1	1,6	-4,0	-27,5	-38,8
MSCI EMU	126	127	121	160	233	243	-0,9	3,4	-21,6	-46,1	-48,3
MSCI FAR EAST	1.653	1.692	1.547	1.947	2.572	3.605	-2,3	6,9	-15,1	-35,7	-54,1
MSCI NORTH AMERICA	985	991	974	991	1.302	1.525	-0,6	1,2	-0,6	-24,4	-35,4

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, il 25 giugno scorso la Fed ha tagliato il tasso guida di 25 punti base all'1%, un minimo dal 1958. Si tratta del tredicesimo taglio consecutivo dal gennaio 2001. Questa volta, diversamente dal Fomc del 6 maggio, la curva (positiva) per scadenze dei rendimenti sui titoli di Stato si è innalzata e irripidata. Anche se la scelta per un taglio di 25 punti base, invece di 50, lascia la porta aperta per nuovi stimoli monetari, le attese per un ulteriore ribasso dei tassi sono in parte rientrate. La Fed ha confermato la possibilità del permanere di tassi bassi per un lungo periodo tempo, pur in presenza di una più marcata ripresa dell'economia, avendo ribadito i pericoli di deflazione. A differenza di un mese e mezzo fa, si è mostrata invece più ottimista sulla ripresa dell'economia, mentre i dubbi riguardano soprattutto la forza della ripresa.
- Alla crescita Usa manca ancora la gamba degli investimenti in impianti e macchinari, mentre i consumi rischiano di essere penalizzati da un possibile aumento del tasso di disoccupazione. Alcuni dati positivi dal lato dell'offerta (indici di fiducia delle imprese, produzione industriale, edilizia residenziale) risultano mitigati dal calo degli ordinativi di beni durevoli di maggio (-0,3% m/m) che hanno visto la componente degli ordinativi di beni di investimento scendere (-0,5% m/m ex difesa, ex velivoli) per il secondo mese consecutivo.
- L'economia dell'area dell'euro attraversa una fase di stallo. I segnali per un recupero rimangono rari. Positiva è stata per la Germania l'indicazione proveniente dall'indice Ifo di giugno che ha evidenziato il secondo aumento consecutivo, muovendosi in sintonia con il miglioramento del clima di fiducia delle imprese italiane. L'umore degli imprenditori è invece peggiorato in Francia, Belgio e Olanda. L'indice generale di fiducia dell'economia della Commissione Europea per la zona euro è salito marginalmente in giugno (a 98,2), a seguito di un lieve miglioramento per la fiducia sia del settore industriale che dei consumatori, indicatori che tuttavia restano in territorio negativo e lasciano incerte le prospettive economiche. Il governo tedesco è intenzionato ad anticipare al 2004 il taglio delle aliquote fiscali previsto per il 2005 (da 48,5% a 42% per il tasso massimo e da 19,9% a 15% per quello più basso) per far uscire l'economia tedesca dalla stagnazione. Non è ancora chiaro quale sarà l'impatto di questa misura sull'economia visto che dipende dal modo in cui la Germania finanzierà questa riduzione. Nell'insieme, l'area dell'euro potrebbe seguire la ripresa Usa con un certo ritardo, anche a causa dell'apprezzamento dell'euro, ma la Bce si troverà nella condizione di allentare ulteriormente la politica monetaria, agevolata da un virtuoso profilo inflazionistico.
- Il cambio del dollaro si è apprezzato dopo il Fomc e resta saldo sui massimi raggiunti nelle ultime cinque settimane contro euro (intorno a quota 1,15). Il rialzo è dovuto al miglioramento delle prospettive di crescita negli Usa, alla revisione al ribasso di quelle in Europa e al recente rientro delle attese di nuovi tagli dei saggi guida negli Stati Uniti, fattore che in prospettiva implica una riduzione del differenziale "negativo" dei tassi di interesse con l'area dell'euro. Ha inoltre influito positivamente sul dollaro il significativo recupero, negli ultimi tre mesi, della Borsa americana per la quale contano la buona *performance* della produttività e la maggiore crescita effettiva e potenziale del Pil statunitense rispetto agli altri principali paesi. Mentre nei prossimi 3-6 mesi il cambio dollaro-euro potrebbe apprezzarsi moderatamente a fronte di nuove indicazioni circa un'accelerazione della crescita Usa nella seconda metà dell'anno, nel più lungo termine la lotta alla deflazione, il necessario sostegno alla crescita e, soprattutto, il processo di aggiustamento degli squilibri strutturali (disavanzo delle partite correnti, elevato indebitamento delle famiglie) potrebbero riportare il cambio del dollaro verso livelli più deprezzati, intorno a quota 1,20 con l'euro.



	dati storici		30/06/2003	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	1,23	1,19	1,20	1,19	1,16
dollaro-euro	0,955	1,081	1,148	1,150	1,195
yen-euro	1,18	1,28	1,38	1,37	1,39
sterlina-euro	0,644	0,683	0,695	0,705	0,705
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,88	1,29	1,12	1,10	1,25
euro	3,46	2,53	2,15	1,90	2,00
yen	0,07	0,06	0,04	0,05	0,08
sterlina	4,18	3,66	3,60	3,62	3,70
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,90	3,80	3,52	3,40	4,30
Germania	5,03	4,02	3,80	3,50	3,95
Giappone	1,32	0,72	0,84	0,60	0,70
Italia	5,26	4,20	3,97	3,65	4,10
Gran Bretagna	5,09	4,27	4,16	3,88	4,33

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

PRODOTTO INTERNO LORDO (variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

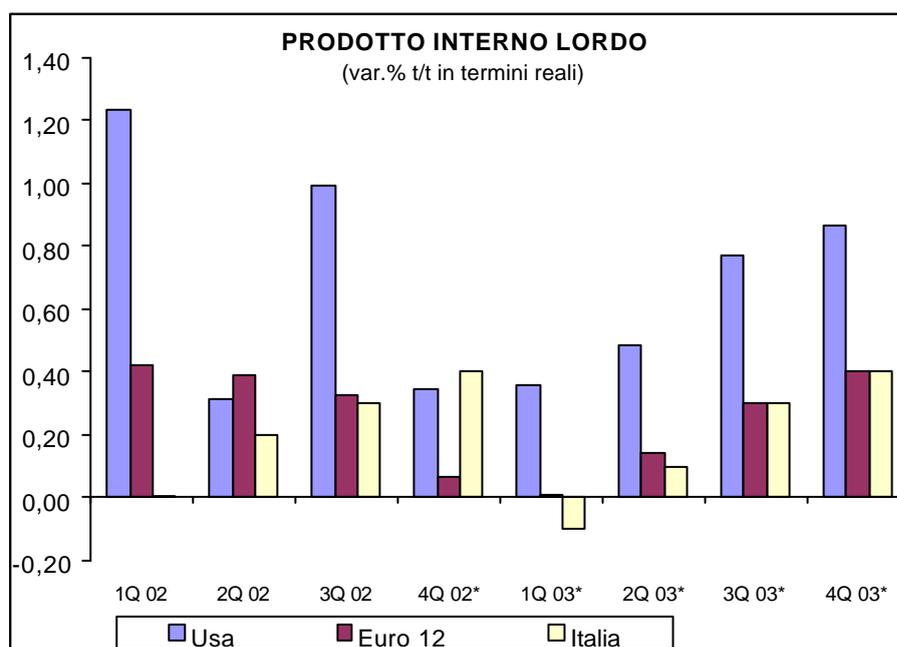
	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				1,2	0,3	1,0	0,3	0,4	0,5	0,8	0,9
var.% trim su trim annualizzato				5,0	1,3	4,0	1,4	1,4	1,9	3,1	3,5
var.% anno su anno	0,3	2,4	2,2	1,4	2,2	3,3	2,9	2,0	2,2	2,0	2,5

AREA EURO

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



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

LE PREVISIONI SUI PREZZI

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

PREZZI AL CONSUMO

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

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

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

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

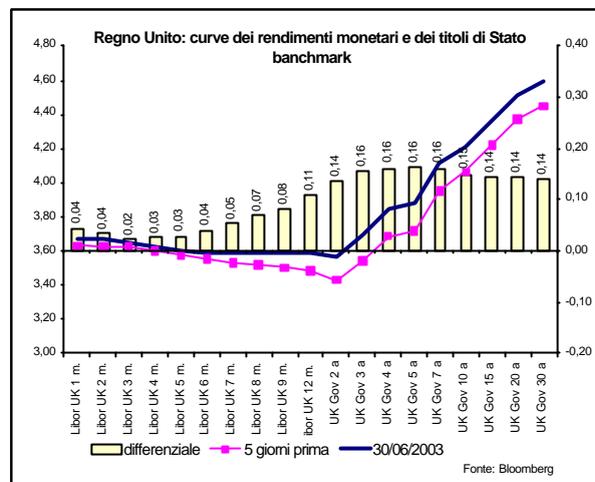
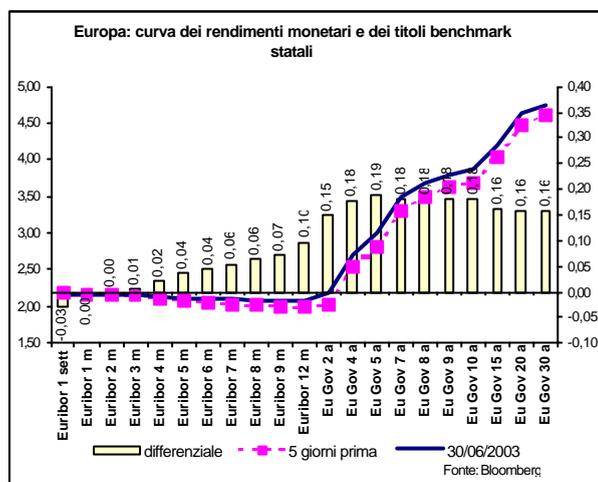
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	117,4	117,9	118,0	118,4	118,6	118,7	118,8	119,0	119,3	119,6	120,0	120,1	118,8
2003	120,6	120,9	121,3	121,6	121,8	121,8	121,9	122,0	122,1	122,3	122,4	122,5	121,8
2004	123,0	123,2	123,5	123,8	124,0	124,1	124,2	124,4	124,6	124,9	125,1	125,2	124,2
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	0,5	0,4	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2
2003	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2
2004	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	2,4	2,5	2,5	2,4	2,4	2,2	2,2	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8	2,5
2003	2,8	2,6	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5	2,3	2,3	2,0	2,0	2,5
2004	2,0	1,9	1,9	1,9	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2	2,2	2,0

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PANORAMA TASSI & EURO

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



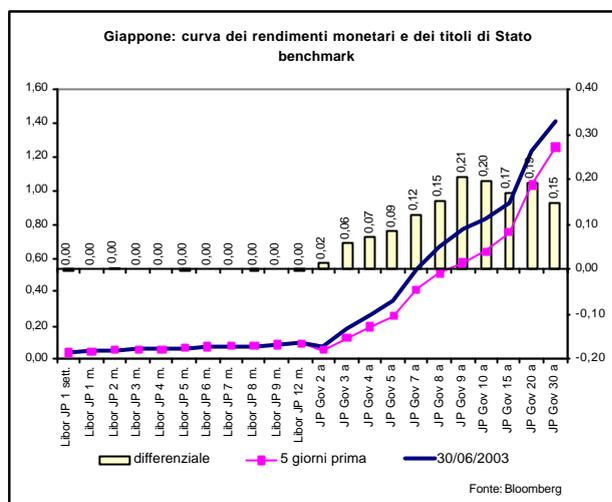
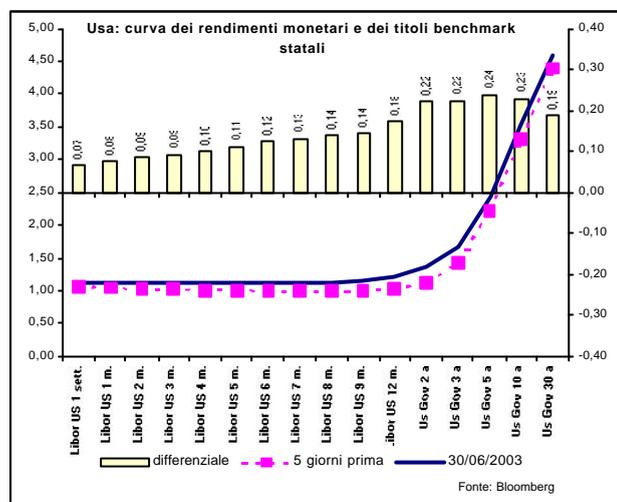
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %					
	dell'euro contro le altre valute											
	27/6/03	- 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	1,141	1,166	1,190	0,982	1,049	1,179	-2,1	-4,1	16,2	8,8	-3,2	
Canada	1,545	1,566	1,637	1,484	1,655	1,800	-1,4	-5,6	4,1	-6,7	-14,2	
Australia	1,717	1,737	1,804	1,743	1,856	1,910	-1,2	-4,9	-1,5	-7,5	-10,1	
Nuova Zelanda	1,965	1,991	2,033	2,010	1,998	2,223	-1,3	-3,4	-2,2	-1,6	-11,6	
Giapone	136,8	137,9	138,9	118,1	124,4	133,7	-0,9	-1,6	15,8	9,9	2,3	
Argentina	3,193	3,260	3,413	3,827	3,531	1,180	-2,1	-6,5	-16,6	-9,6	170,7	
Svizzera	1,545	1,543	1,528	1,472	1,452	1,617	0,1	1,1	5,0	6,4	-4,4	
Regno Unito	0,690	0,697	0,724	0,646	0,651	0,711	-0,9	-4,6	6,8	6,1	-3,0	
Svezia	9,183	9,068	9,193	9,074	9,153	9,470	1,3	-0,1	1,2	0,3	-3,0	
Danimarca	7,427	7,425	7,424	7,428	7,429	7,450	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	
Norvegia	8,273	8,158	7,860	7,398	7,276	8,855	1,4	5,3	11,8	13,7	-6,6	
Cipro	0,586	0,586	0,587	0,580	0,573	0,582	0,1	-0,1	1,0	2,3	0,7	
Repubblica Ceca	31,60	31,48	31,41	29,73	31,58	35,11	0,4	0,6	6,3	0,1	-10,0	
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ungheria	266,3	262,1	245,8	244,5	236,3	251,5	1,6	8,3	8,9	12,7	5,9	
Lettonia	0,648	0,653	0,661	0,592	0,614	0,667	-0,9	-2,1	9,4	5,5	-2,9	
Lituania	3,453	3,453	3,452	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8	
Malta	0,426	0,428	0,432	0,416	0,418	0,443	-0,4	-1,2	2,5	2,0	-3,8	
Slovacchia	41,69	41,67	41,13	43,99	41,50	42,99	0,0	1,4	-5,2	0,5	-3,0	
Slovenia	233,9	233,8	233,3	226,0	230,2	189,0	0,0	0,2	3,5	1,6	23,7	
Polonia	4,47	4,422	4,375	3,976	4,021	4,071	1,1	2,2	12,4	11,2	9,8	
Russia	34,71	35,23	36,46	30,97	33,53	25,32	-1,5	-4,8	12,1	3,5	37,1	
EURO	90,0	90,6	92,2	82,1	84,5	93,3	-0,7	-2,4	9,6	6,5	-3,6	

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
	27/6/03	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	3/1/02					
Canada	1,348	1,336	1,377	1,511	1,572	1,598	-0,8	2,2	12,1	16,6	18,6
Australia (*)	0,667	0,673	0,655	0,564	0,562	0,516	-0,9	1,7	18,1	18,7	29,3
Nuova Zelanda (*)	0,581	0,584	0,581	0,490	0,524	0,425	-0,6	0,0	18,5	10,8	36,6
Giappone	119,6	118,2	117,3	119,7	118,8	131,8	-1,1	-1,9	0,1	-0,7	10,2
Corea del Sud	1.187	1.186	1.194	1.208	1.200	1.320	-0,1	0,6	1,8	1,2	11,3
Filippine	53,69	53,42	52,59	50,30	53,60	51,60	-0,5	-2,0	-6,3	-0,2	-3,9
Indonesia	8.275	8.235	8.129	8.630	8.950	10.370	-0,5	-1,8	4,3	8,2	25,3
Singapore	1,757	1,738	1,722	1,767	1,734	1,849	-1,1	-2,0	0,6	-1,3	5,2
Thailandia	42,01	41,61	41,46	41,65	43,11	44,05	-0,9	-1,3	-0,9	2,6	4,9
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	46,28	46,59	47,47	48,81	47,97	48,27	0,7	2,6	5,5	3,7	4,3
Argentina	2,84	2,79	2,90	3,81	3,36	1,00	-1,7	2,1	34,1	18,4	-64,9
Brasile	2,90	2,89	3,03	2,85	3,54	2,30	-0,4	4,5	-1,5	22,1	-20,8
Cile	697,2	705,1	710,6	695,5	720,3	646,3	1,1	1,9	-0,2	3,3	-7,3
Colombia	2.812	2.820	2.866	2.401	2.867	2.297	0,3	1,9	-14,6	1,9	-18,3
Messico	10,41	10,46	10,28	9,93	10,46	9,11	0,5	-1,2	-4,5	0,6	-12,4
Perù	3,47	3,47	3,49	3,51	3,50	3,44	0,0	0,5	1,0	0,8	-0,9
Uruguay	26,42	26,54	29,01	18,57	27,20	14,75	0,5	9,8	-29,7	3,0	-44,2
Venezuela	1.598	1.598	1.598	1.331	1.387	759	0,0	0,0	-16,7	-13,2	-52,5
Israele	4,35	4,39	4,43	4,83	4,75	4,48	1,0	2,0	11,2	9,3	3,1
Sud Africa	7,49	7,92	8,12	10,39	8,57	12,37	5,7	8,4	38,6	14,4	65,1
Turchia	1.425.145	1.413.643	1.452.859	1.606.598	1.643.699	1.429.847	-0,8	1,9	12,7	15,3	0,3
Area dell'Euro (*)	1,141	1,166	1,190	0,982	1,049	0,904	-2,1	-4,1	16,2	8,8	26,3
Regno Unito (*)	1,649	1,679	1,639	1,529	1,610	1,439	-1,8	0,7	7,9	2,5	14,6
Svizzera	1,353	1,322	1,288	1,488	1,383	1,650	-2,3	-4,8	10,0	2,3	22,0
Danimarca	6,49	6,35	6,28	7,51	7,08	8,28	-2,2	-3,2	15,7	9,0	27,6
Norvegia	7,23	7,00	6,60	7,53	6,97	8,87	-3,2	-8,7	4,2	-3,7	22,6
Svezia	8,04	7,75	7,77	9,19	8,69	10,28	-3,7	-3,3	14,3	8,1	27,8
Russia	30,34	30,38	30,72	31,48	31,78	30,14	0,1	1,3	3,7	4,8	-0,7
Polonia	3,87	3,80	3,66	4,05	3,81	3,96	-1,8	-5,4	4,5	-1,6	2,2
Repubblica Ceca	27,54	27,02	26,39	30,28	30,14	35,27	-1,9	-4,2	10,0	9,5	28,1
Ungheria	232,2	229,0	208,1	247,5	224,9	272,9	-1,4	-10,4	6,6	-3,2	17,5
DOLLARO USA	103,2	102,2	101,5	112,7	110,5	122,0	1,0	1,7	-8,4	-6,6	-15,4
<i>cambio effettivo nominale</i>											

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 1° AL 7 LUGLIO 2003)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 1	Stati Uniti: discorso di Greenspan a Philadelphia
Mercoledì 2	Area Euro: intervento di Duisenberg al Parlamento Europeo
Giovedì 3	Svezia: incontro di politica monetaria
Venerdì 4	Stati Uniti: mercati chiusi per il Giorno dell'Indipendenza

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 1	Germania	Vendite al dettaglio	maggio	1,7% m/m	-0,3% m/m
	Francia	Indice di fiducia dei consumatori	giugno	-27,0	-27,0
	Area Euro	PMI (manifatturiero) 	giugno	46,8	47,4
		Tasso di disoccupazione	maggio	8,8%	8,8%
Mercoledì 2	Regno Unito	PMI (manifatturiero)	giugno	48,1	47,8
	Regno Unito	CBI (settore distributivo)	giugno	14	16
	Area Euro	Prezzi alla produzione	maggio	-0,4% m/m; 1,7% a/a	-0,3% m/m; 1,4% a/a
Giovedì 3	Area Euro	PMI, servizi	giugno	47,9	48,3
		PMI, sintetico	giugno	48,2	48,8
		Vendite al dettaglio	aprile	-1,2% m/m; -1,6% a/a	0,5% m/m; 1,0% a/a
Venerdì 4	Regno Unito	PMI, servizi	giugno	51,9	52,3
		Germania	Ordini all'industria	maggio	1,5% m/m; -0,8% a/a

STATI UNITI E GIAPPONE

Martedì 1	Stati Uniti	Vendita totale veicoli	giugno	16,1 mln	16,3 mln
		Spese per costruzioni	maggio	-0,3% m/m	0,3% m/m
		ISM manifatturiero 	giugno	49,4	51,4
Mercoledì 2	Giappone	Rapporto Tankan manifatturiero 	giugno	-10	-5
		Stati Uniti	Ordini all'industria	maggio	-2,9% m/m
Giovedì 3	Stati Uniti	Tasso di disoccupazione 	giugno	6,1%	6,2%
		Variatione lavoratori dipendenti 	giugno	-17.000	-5.000
		Variatione lavoratori sett. manifatturiero	giugno	-53.000	-35.000
		Ore settimanali lavorate	giugno	33,7	33,8
		Richieste sussidio di disoccupazione	28 giugno	404.000	410.000
		ISM non manifatturiero	giugno	54,5	55,0