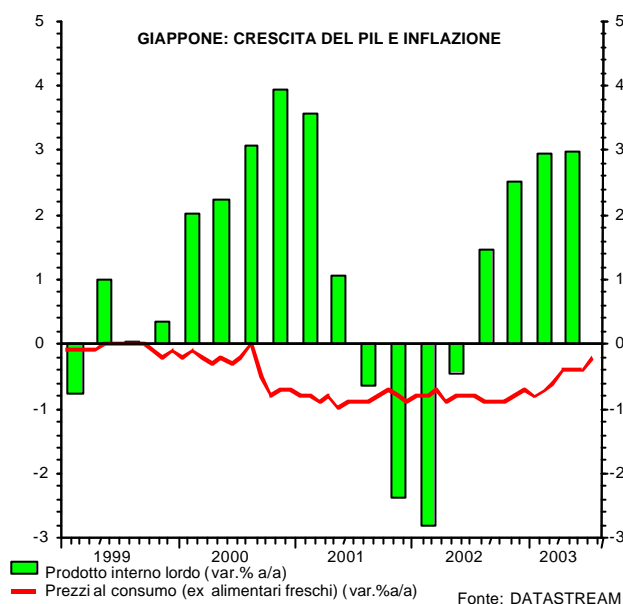


Focus settimanale del Servizio Studi BNL

16 settembre 2003
n. 28 - 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



- ✓ E' risorto il Sol Levante? I mesi estivi ci hanno consegnato le statistiche di una economia giapponese in sorprendente ripresa. Nel secondo trimestre del 2003 il PIL nipponico è cresciuto ad un saggio annualizzato addirittura superiore a quello degli Stati Uniti. Trainata dalle esportazioni, l'espansione è stata sostenuta anche dalla domanda interna e, in particolare, dagli investimenti. Dieci anni di stagnazione invitano alla prudenza nel giudicare la natura della ripresa che, al momento, appare essenzialmente congiunturale. Deflazione dei prezzi, incerta salute finanziaria di banche e imprese, elevato debito pubblico costituiscono nodi strutturali ancora da sciogliere per dare un orizzonte più profondo alla ripresa del Giappone.
- ✓ Le maggiori banche europee archiviano il primo semestre 2003 con risultati generalmente in crescita e prospettive favorevoli per il consuntivo relativo all'intero anno. Un più efficace controllo dei costi e guadagni dall'operatività finanziaria hanno contribuito positivamente. Malgrado i progressi recenti, appare ancora debole la condizione delle maggiori banche tedesche.

LUCE ED OMBRE SULLA RIPRESA GIAPPONESE

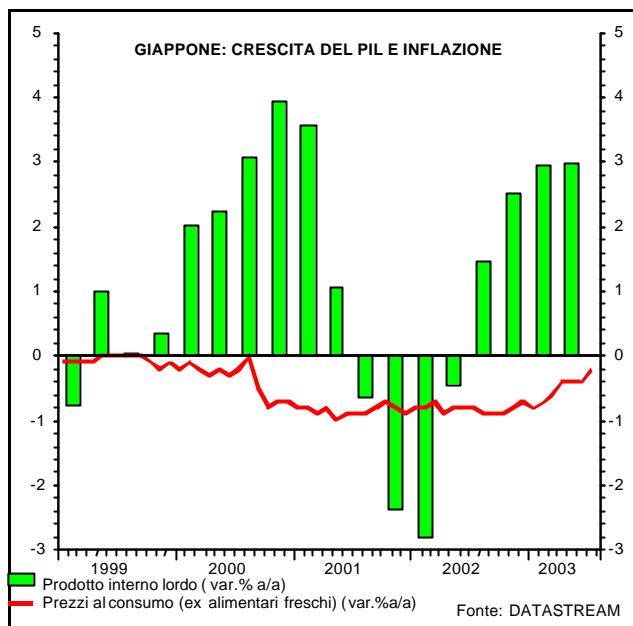
C. Mazio ☎ 06-47028431 – cristiana.mazio@bnlmail.com

- Nel secondo trimestre del 2003 l'economia giapponese ha messo a segno una sorprendente ripresa che ha superato quella statunitense.
- Trainata dalle esportazioni l'espansione economica è stata sostenuta anche dalla domanda interna ed in particolare dagli investimenti.
- Nonostante alcuni progressi nel campo delle riforme strutturali e una politica monetaria decisamente espansiva, vi sono dubbi sulla sostenibilità di questa ripresa.
- Deflazione, persistenti debolezze nei bilanci di banche e imprese, elevato debito pubblico sono tutti fattori che rischiano di impedire un'espansione duratura dell'economia.

L'economia giapponese è uscita da una stagnazione più che decennale mettendo a segno una crescita sorprendente. Negli ultimi tredici anni il Giappone ha vissuto tre periodi di ripresa, tutti di breve durata a seguito di manovre errate di politica economica, del contagio di recessioni subentrate all'estero ma anche e soprattutto a causa di persistenti rischi di instabilità finanziaria. Anche questa volta, nonostante alcuni progressi nel campo delle riforme strutturali, molti sono i dubbi sulla sostenibilità della ripresa.

Nel secondo trimestre di quest'anno il Pil giapponese è salito ad un tasso annuo del 3,9% sul trimestre precedente (+3% anno su anno), superando la crescita degli Stati Uniti (3,1% t/t). Si tratta del sesto aumento trimestrale consecutivo che proietta la crescita media del 2003 al 2,5%, sui livelli di quella statunitense. La ripresa economica dell'Asia e forse ancor più quella degli Stati Uniti sono state determinanti per l'economia giapponese per la quale è storicamente importante il traino delle esportazioni. Tuttavia questa volta lo sviluppo economico si è esteso alla domanda interna ed in particolare agli investimenti privati. Le spese in impianti e macchinari hanno registrato una rapida ascesa già dal terzo trimestre del 2002, presentando nel secondo trimestre di quest'anno una crescita record del 20% annuo sul trimestre precedente, un incremento che non si vedeva dalla fine del 2000. La ristrutturazione delle aziende iniziata a fronte del forte apprezzamento dello yen della seconda metà degli anni novanta ha prodotto i suoi frutti. Attraverso un generalizzato taglio dei costi alcune imprese esportatrici hanno aumentato gli utili operativi. Il migliorato clima economico giapponese si è riflesso nel recupero del Nikkei (+39% dalla fine di aprile), nel repentino rialzo dei rendimenti per i titoli del Tesoro a lungo termine (per il decennale da un minimo di 0,43% nel giugno scorso a 1,50% circa) e nelle spinte al rialzo sullo yen, tenuto a freno solo dagli ingenti interventi non sterilizzati della autorità monetarie giapponesi sul mercato dei cambi (oltre \$75 mld da inizio 2003). La Banca del Giappone ha incrementato il sostegno alla crescita e favorito la stabilità finanziaria, contribuendo in parte ad attenuare la deflazione. Il governatore Fukui ha accelerato la politica di allentamento quantitativo che ha permesso di tenere i tassi a breve vicino allo zero e confermato l'impegno a mantenere tale politica fino a quando l'indice dei prezzi al consumo (esclusi gli alimentari freschi) non si porterà stabilmente a zero o in territorio positivo. L'incremento della quantità di moneta è avvenuto attraverso l'innalzamento del *target* sulle riserve di liquidità a disposizione delle banche presso la Banca Centrale (*current account deposits*) fino a 27.000-30.000 mld di yen dal maggio scorso e l'incremento degli acquisti definitivi di titoli pubblici a lungo termine (a ¥1.200 mld al mese). La Banca Centrale ha, inoltre, deciso l'aumento dell'acquisto di azioni in portafoglio alle banche private, un'operazione che a settembre 2003 ha raggiunto ¥3.000 mld (\$25 mld). Vista la scarsa propensione delle banche a concedere prestiti, la Banca del Giappone ha inoltre cercato di rafforzare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria incanalando fondi direttamente verso le piccole e medie imprese con l'acquisto, dalla fine del luglio scorso, di titoli garantiti da attività e crediti a breve termine (*asset-backed securities*), un'operazione che dovrebbe raggiungere ¥1.000 mld entro il marzo 2006. Alcuni progressi sono stati compiuti nel risanamento delle banche giapponesi, contribuendo a ridurre il pericolo di crisi finanziaria. Si tratta, in particolare, della ricapitalizzazione di alcuni istituti e della riduzione dei crediti in sofferenza, passati in un anno per le maggiori banche dall'8,5% al 7,25% dei prestiti nel marzo 2003, in linea con l'obiettivo governativo di un dimezzamento di questo rapporto entro il marzo 2005. Anche l'atteggiamento pragmatico del primo ministro Koizumi ha favorito la ripresa della crescita. E' in atto una maggiore collaborazione del governo con la Banca Centrale dopo la nomina di Takenaka nel doppio incarico di Ministro delle finanze e dell'economia e di capo dell'autorità di vigilanza del settore bancario (FSA). Inoltre, a seguito del rinvio di misure fiscali restrittive che avrebbero potuto danneggiare la ripresa, Koizumi ha abbandonato il tetto di 30.000 mld di yen per le emissioni di titoli pubblici inizialmente proposto.

La ripresa in Giappone dovrebbe continuare, sia pure a ritmi più moderati, anche nel 2004 dopo una battuta di arresto nel terzo trimestre di quest'anno dovuta ad un'estate fredda. L'anno prossimo la crescita potrebbe attestarsi poco sopra l'1% frenata in parte anche da una politica fiscale che potrebbe diventare più restrittiva. La crescita dei consumi privati, alimentata negli ultimi tempi dal calo del tasso di risparmio, rischia di perdere vigore a causa del persistente elevato tasso di disoccupazione (5,3% in luglio). L'attuale espansione economica resta vulnerabile perché ha le caratteristiche di una ripresa ciclica e manca dei miglioramenti strutturali necessari per diventare sostenibile. Le cattive condizioni in cui versano ancora molti bilanci bancari e societari rischiano di prolungare la deflazione, il principale problema che attanaglia l'economia del paese. L'indicatore di inflazione rilevante per la Banca del Giappone è da cinque anni in territorio negativo (-0,2% a/a in luglio). D'altra parte il rinvio di serie misure di risanamento della finanza pubblica non fa che aumentare gli sforzi necessari per arrestare il peggioramento dei conti pubblici che con un disavanzo pari al 7,7% del Pil vede il rapporto debito/Pil nel 2003 salire ben oltre il 150% registrato nel 2002. Il 20 settembre si terranno le elezioni per la presidenza del partito LDP e successivamente, entro il giugno 2004, le elezioni generali. L'eventuale riconferma di Koizumi a primo ministro potrebbe non garantire un'accelerazione delle riforme necessarie per migliorare il potenziale di crescita e assicurare la stabilità finanziaria del paese sia per gli inevitabili compromessi di Koizumi con la vecchia guardia del partito LDP sia perché in genere in Giappone con la ripresa economica si allentano gli sforzi di risanamento strutturale.



UN PRIMO SEMESTRE FAVOREVOLE PER LE BANCHE EUROPEE

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – silvano.carletti@bnlmail.com

- Le maggiori banche europee archiviano il primo semestre 2003 con risultati generalmente in crescita.
- Favorevoli le prospettive per il consuntivo relativo all'intero anno.
- Un più efficace controllo dei costi e significativi guadagni dall'operatività finanziaria hanno contribuito in maniera determinante al miglioramento del risultato operativo, in presenza di accantonamenti relativamente stabili.
- Malgrado i progressi recenti, ancora debole la condizione delle maggiori banche tedesche.

Come si presentano i consuntivi delle principali banche europee relativi alla prima parte del 2003? Da un lato risulta confermata la forte differenziazione dei risultati, dall'altro sono rilevabili indubbi segnali di miglioramento di cui beneficiano in misura rilevante anche i gruppi più in difficoltà. Sebbene alcune delle circostanze che hanno favorito questo positivo evolvere della situazione sembrano destinate a ridimensionarsi, i numeri proposti dai bilanci autorizzano a guardare con cauto ottimismo ai conti per l'intero 2003.

E' questa, in estrema sintesi, la conclusione cui si perviene da una lettura congiunta dei bilanci relativi al primo semestre 2003 proposti da 12 tra i maggiori operatori bancari europei: due spagnoli, due francesi, due tedeschi, due svizzeri, uno olandese, tre inglesi.

Tutti i gruppi considerati propongono un risultato netto positivo. Per le maggiori banche tedesche e il Crédit Suisse si tratta di un primo, parziale recupero dopo le significative perdite evidenziate nei bilanci 2002. Gli altri gruppi propongono in genere profitti netti in crescita, in alcuni casi (grandi banche inglesi) migliorando ulteriormente performance già decisamente brillanti. In contenuta flessione BNP Paribas (-8,6%).

Pur se i gruppi esaminati differiscono sotto l'aspetto delle aree geografiche d'intervento e/o per quanto riguarda le specializzazioni prevalenti, l'andamento dei loro conti nel primo semestre 2003 sembra interpretabile facendo riferimento ad alcuni fattori comuni.

Il primo punto da cui partire è che il miglioramento del risultato finale è in misura decisamente prevalente attribuibile ai progressi del risultato di gestione. Gli importi accantonati a copertura di perdite su crediti risultano confermati su livelli non troppo diversi da quelli stabiliti nel primo semestre 2002. Uniche significative eccezioni sono il Crédit Suisse (- 250 mln circa) e la Royal Bank of Scotland (+ 210 mln). E' difficile ancora stabilire se questa conferma degli accantonamenti su livelli relativamente contenuti sia da considerare un dato congiunturale o se invece non si tratti del manifestarsi dei benefici effetti derivanti sia da una migliore gestione del rischio sia da un suo parziale trasferimento ad altri soggetti finanziari (assicurazioni, gestori dei fondi, etc). La crescita del risultato operativo si presenta rilevante per tutti i gruppi considerati ma in particolare per Crédit Suisse (+54%), Société Générale (+23,6%), Commerzbank (+17,8%), Deutsche Bank (+15,5%), HongKong and Shanghai Banking Corp (+14%, HSBC). BBVA (-7,8%) e Santander (-7,4%) si muovono controcorrente ma il segno negativo è conseguenza della pesante svalutazione delle valute nelle quali sono formulati i bilanci delle banche partecipate in Sud America: al netto di questo effetto valutario, il risultato operativo del BBVA cresce del 10,4%, quello del Santander del 12,8%.

Sulla qualità di questa crescita del risultato di gestione e quindi sulla possibilità che esso possa essere confermato nella seconda parte dell'anno si possono fare due osservazioni di segno opposto. La prima, decisamente più importante, è che il miglioramento ha una forte connotazione strutturale avendo ad esso contribuito in misura determinante un più efficace controllo dei costi. La quasi generale discesa del *cost / income ratio* è, infatti, frutto più di una riduzione delle spese che non di un aumento dei ricavi. I faticosi progetti di riduzione degli organici e delle reti distributive avviati nel recente passato stanno quindi cominciando a determinare il loro effetto sui conti.

Nel proiettare nel futuro quest'incremento del risultato operativo si deve però anche tener conto che al sostegno dei ricavi ha contribuito spesso in modo molto positivo la crescita dei profitti tratti dall'operatività finanziaria, attività che ha certamente beneficiato nel semestre di un contesto di mercato non facilmente ripetibile nei prossimi mesi, soprattutto dal lato del reddito fisso. L'apporto di questi ricavi varia sensibilmente da gruppo a gruppo. Sono particolarmente consistenti per Deutsche Bank (+ 1 mld), HSBC (+ 950 mln), Royal Bank of Scotland (+ 400 mln), Crédit Suisse (+ 338 mln), ABN AMRO (+ 234 mln).

In molti paesi importanti stimoli alla crescita dell'attività bancaria continuano a venire dal mercato dei mutui fondiari. Oltre che in Italia, questo comparto conosce da tempo tassi di crescita a due cifre anche in Spagna e Gran Bretagna. In entrambi questi ultimi paesi le banche maggiori hanno subito le aggressive politiche di prezzo degli istituti minori che punterebbero ad accrescere la loro attuale quota di mercato per poter sfruttare più ampiamente un rialzo dei tassi a breve, da molti ritenuto vicino.

Malgrado i progressi segnati nel semestre, la situazione delle banche tedesche continua a presentarsi meno favorevole di quella prevalente altrove in Europa. Come appreso durante l'estate, un rappresentante della Vigilanza siede da qualche tempo nel consiglio di amministrazione delle 10 più importanti banche tedesche. Nei prossimi mesi dovrebbero, però, divenire ancora più evidenti i benefici dell'ampio processo di ristrutturazione della struttura domestica: tra l'inizio del 2000 ed il primo trimestre 2003, la Deutsche Bank ha chiuso il 40% degli sportelli (616 su 1510) e ridotto il suo organico del 28% (-12.600 dipendenti); per la Commerzbank la riduzione è stata del 22% e del 9%, rispettivamente.

Consuntivo consolidato del 1° semestre 2003

(variazione rispetto 1° semestre 2002)

	risultato operativo	utile netto	cost income ratio (pp)
BBVA	-7,8%	0,1%	- 1,7
Santander	-7,4%	8,0%	- 4,2
BNP Paribas	11,1%	-8,6%	- 1,3
Société Générale	23,6%	32,8%	- 5,4
ABN AMRO	11,2%	58,1%	- 4,5
Deutsche Bank	15,5%	-56,0%	- 4,4
Commerzbank	17,8%	-44,3%	- 5,1
UBS	3,1%	5,9%	- 3,4
Crédit Suisse (*)	54,0%	n.s.	- 12,5
HSBC	14,0%	12,9%	+ 0,3
Royal Bank of Scotland	10,3%	30,6%	- 0,5
Barclays	5,5%	11,8%	- 0,3

(*): nel primo semestre 2002 perdita netta di € 144 m.

I ROBOT ITALIANI IN MARCIA VERSO GLI USA

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

- Dopo un biennio negativo, riprendono le esportazioni di robot italiani negli Stati Uniti con un aumento, nel primo semestre 2003, pari al 53%. Gli Usa balzano al primo posto nella classifica dei mercati di sbocco, mentre restano in difficoltà le vendite nei paesi europei.
- L'Italia conserva il terzo posto, a livello mondiale, come paese produttore ed esportatore di macchine utensili. L'eccellenza tecnologica e la personalizzazione del prodotto hanno premiato le aziende italiane del settore, penalizzate dall'euro forte.
- L'aumento dimensionale delle aziende e maggiori investimenti in tecnologia restano i fattori critici di successo per la competitività della produzione italiana che, seppure di prestigio internazionale, rischia di rimanere confinata in mercati di nicchia difendibili solo grazie all'elevata specializzazione dei prodotti.

Dopo un difficile 2002, la prima metà del 2003 si chiude per l'industria italiana delle macchine utensili con un bilancio non ancora del tutto positivo. La fine degli incentivi fiscali e il concomitante conflitto in Iraq hanno contribuito a creare un clima di incertezza che ha frenato le decisioni di investimento delle imprese acquirenti a valle. Rispetto al primo semestre 2002, il settore ha registrato un calo degli ordinativi del 9,3%, determinato dalla contrazione delle commesse raccolte sul mercato domestico (-20,3%) e da un andamento positivo degli ordini esteri (+2,4%). Nonostante il negativo andamento dell'economia mondiale, i costruttori di macchine utensili sono riusciti a consolidare il terzo posto nella graduatoria mondiale sia per la produzione sia per l'export. I produttori italiani di robot guardano con ottimismo al secondo semestre dell'anno con attese positive dai mercati esteri, soprattutto dagli Stati Uniti, ove, dopo un biennio negativo, si raccolgono i segnali di una inversione di tendenza.

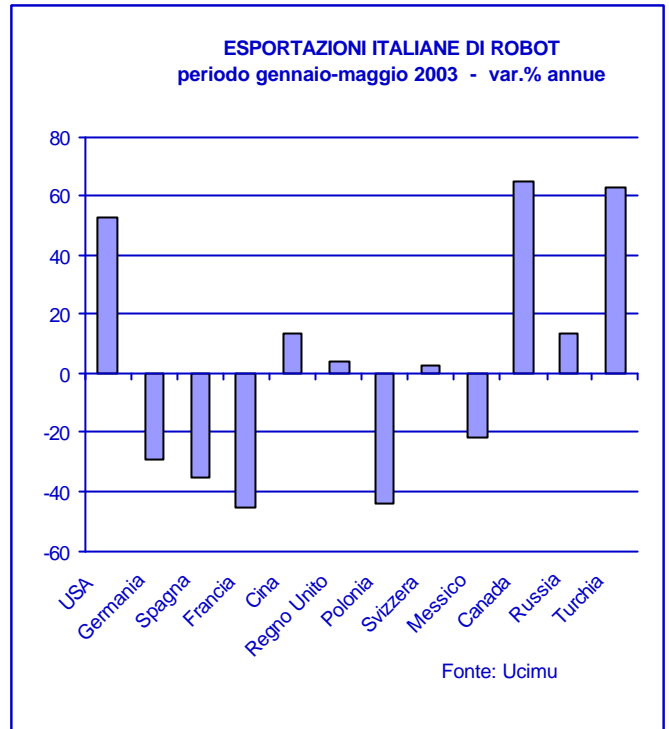
Nel periodo gennaio-maggio le esportazioni di robot italiani dirette negli USA hanno mostrato un aumento consistente: +53%, portando il mercato statunitense al primo posto della classifica dei paesi clienti davanti alla Germania, da sempre primo acquirente della produzione italiana. E' un dato in controtendenza rispetto alle *performance* di altri importanti settori manifatturieri per i quali il mercato americano stenta a risvegliarsi. Gli Stati Uniti non costituiscono l'unico risultato positivo. Le vendite all'estero mostrano un deciso aumento del saldo negli scambi con l'area extra-Ue (+76,5%) in cui gli incrementi di export di maggior rilievo sono stati registrati in Canada (+64,7%) e Turchia (+62,8%). Anche sul mercato russo, dove altri settori registrano le prime perdite dopo anni di *boom*, le vendite di robot registrano un andamento in controtendenza con un aumento del 13,3%. La Cina è divenuta in pochi anni il quinto tra i paesi di sbocco delle vendite italiane tanto da rappresentare il 7,9% del totale. La forte espansione della domanda cinese di macchine e apparecchi meccanici ha spinto numerose aziende italiane ad aprire stabilimenti in quest'area, spinte dai vantaggi derivanti dalla presenza diretta sul mercato cinese. Produrre o assemblare una macchina nella Repubblica Popolare offre una notevole convenienza sia per i minori costi di produzione sia per la maggiore velocità di consegna agli acquirenti locali.

Nonostante queste significative eccezioni che hanno modificato il panorama dei principali mercati di sbocco, le esportazioni complessive del settore continuano ad essere in difficoltà. Sempre nel periodo gennaio-maggio 2003, hanno registrato un calo dell'11,3% per un valore di circa 658 milioni di euro. I mercati europei sono i principali responsabili di questo risultato: Germania, Spagna e Francia evidenziano flessioni a due cifre, come pure i più recenti mercati di sbocco (Polonia e Messico). Uniche eccezioni nel panorama europeo Gran Bretagna e Svizzera con aumenti dell'ordine del 3% circa.

La spiccata capacità di riposizionarsi su nuovi mercati nei momenti di congiuntura negativi è una caratteristica delle aziende italiane di beni strumentali premiate, anche in presenza di un andamento dell'euro sfavorevole, dalla flessibilità e dalla eccellenza tecnologica dei prodotti che hanno fatto dell'Italia il terzo paese al mondo per produzione ed esportazioni, dopo Germania e Giappone.

Sebbene la posizione competitiva internazionale dell'Italia in questo settore sia di assoluto rilievo, la struttura dimensionale delle imprese, per lo più di piccole dimensioni, costituisce, nel contesto competitivo attuale, un elemento penalizzante. Nel 2001 il maggior apporto a produzione ed export è stato fornito dalle imprese di media dimensione, quelle con più di 100 addetti che rappresentano tuttavia solo 19,9% del totale. Analogamente le imprese con un fatturato superiore ai 25 milioni di euro (12% del totale) hanno esportato il 58% della produzione, contro il 28% delle imprese con un fatturato non superiore a 2,5 milioni di euro.

All'aumento dimensionale i produttori di macchine utensili devono affiancare l'innovazione tecnologica. La capacità innovativa delle imprese del settore è molto elevata come testimonia la quota percentuale di richieste di brevetti ricevute dall'European Patent Office: (nel periodo 1999-2000 circa il 7% per la meccanica, contro il 3% della chimica e il 2,8% dell'elettronica). Ciò nonostante il modello di innovazione fino ad oggi seguito potrebbe, nel nuovo contesto competitivo, rivelarsi meno efficace che nel passato. Lo sviluppo di un sistema innovativo più complesso dove assumono uguale importanza anche le innovazioni di processo e non solo di prodotto rappresenta il fattore critico necessario per migliorare i livelli di competitività, altrimenti la produzione italiana, seppure di prestigio internazionale, potrebbe trovarsi confinata in mercati di nicchia difendibili solo grazie all'elevata specializzazione dei prodotti.



LEASING: IL SORPASSO SUL REGNO UNITO

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

- Nel 2002 il mercato del leasing italiano ha realizzato il più alto tasso di crescita in Europa, ponendosi per la prima volta al secondo posto per nuovi contratti stipulati.
- L'Italia si distingue da tutti gli altri paesi per l'elevato peso del settore immobiliare che copre il 46% dei nuovi contratti, contro una media europea del 20%.
- I non incoraggianti risultati del primo semestre 2003 seguono la deludente dinamica degli investimenti nel primo semestre (nullo il tendenziale, -3,9% il congiunturale).
- Negli ultimi anni le società di leasing italiane sono entrate nel mercato delle cartolarizzazioni, coprendo nel 2002 il 20% degli *asset-backed securities* emessi.

A livello europeo il 2002 è stato per il leasing, seppur con tassi in rallentamento, l'ottavo anno consecutivo di crescita raggiungendo il valore di **199** mld (+3,4% sul 2001) in termini di valore dei contratti stipulati.

Il comparto principale rimane quello delle auto (41%), seguito dai beni strumentali (29,5%), dall'immobiliare (20%) e dal settore aeronavale (3%).

L'Italia ha registrato il più elevato tasso di crescita (+16,8%), posizionandosi al secondo posto per nuovi contratti dopo la Germania (-3,3%) e realizzando il sorpasso sul Regno Unito (+6,2%).

Come mostrato nel grafico, il mercato italiano, rispetto a quello europeo, è caratterizzato dalla prevalenza del comparto immobiliare, che rappresenta il 46% dei nuovi contratti. Il secondo comparto più rilevante è quello dei beni strumentali (31%), seguito dalle auto (21%) e dal settore aeronavale (1,4%).

Negli ultimi dieci anni si è assistito in Italia ad un rapido sviluppo del leasing; in particolare negli ultimi quattro anni il volume dei contratti stipulati è stato più che raddoppiato fino a raggiungere i **37,5** mld.

Nel 2002, rispecchiando l'andamento dell'anno precedente, un balzo nei dati di fine anno ha consentito di superare i 37,5 miliardi di euro di stipulato e di realizzare un tasso di crescita del 16,8%.

Tale risultato è stato raggiunto grazie ad un recupero degli investimenti nella seconda metà dell'anno in concomitanza con la scadenza degli incentivi fiscali collegati alla "Tremonti-bis".

L'andamento complessivo del mercato del leasing infatti rispecchia la dinamica degli investimenti, che è stata più positiva per l'Italia rispetto alla media europea. Gli investimenti fissi lordi sono infatti cresciuti dello 0,5% contro un calo del 2,5% nell'area dell'euro.

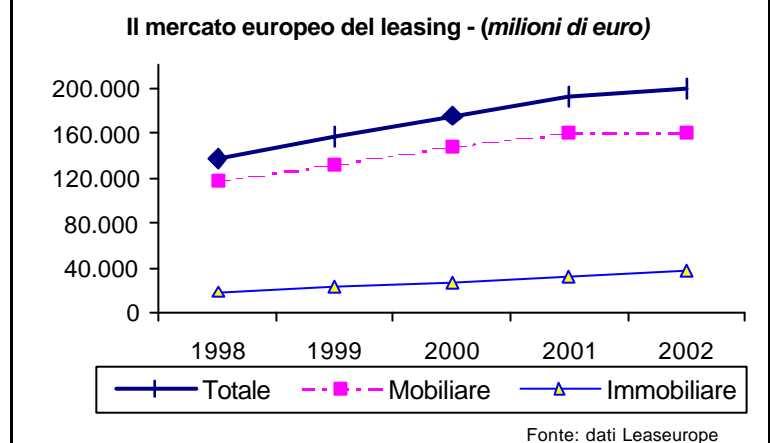
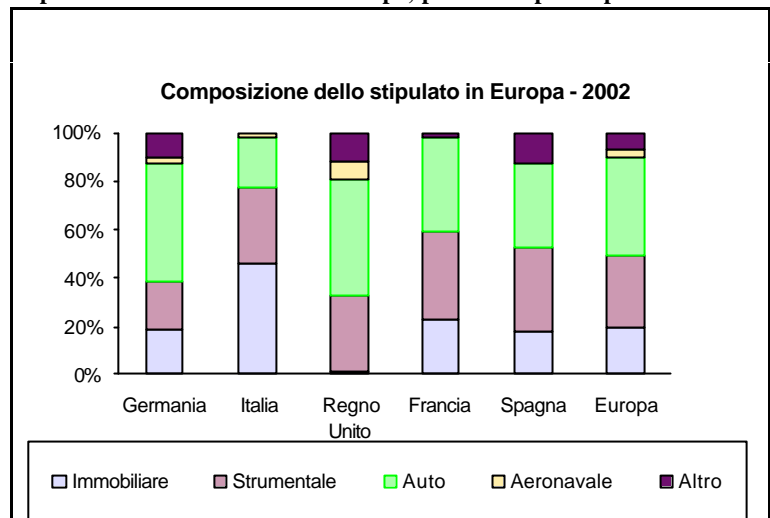
La mancata proroga della Tremonti bis, se da un lato ha migliorato i risultati del 2002, ha avuto l'effetto di anticipare i piani di investimento per l'anno in corso. A conferma di ciò nella prima metà del 2003 il volume degli investimenti finanziati in leasing ha raggiunto i 14 miliardi di euro, in calo del 12% sul semestre precedente (contro un +5% del primo semestre 2002 sul 2001).

Il calo è stato generalizzato per tutti i comparti a meno di quello aeronavale e ferroviario, che pur rappresentando una componente residuale ha raggiunto il 4% dello stipulato complessivo grazie ad una tassazione più favorevole.

Il comparto che fa registrare il risultato peggiore è quello strumentale che con un -17% chiude di gran lunga al di sotto del già deludente risultato del primo semestre 2002 (-8%) in concomitanza con l'andamento sfavorevole degli investimenti in macchinari e attrezzature che presentano un calo tendenziale del 3% e congiunturale del 7%. Pertanto il 2003 è previsto in rallentamento sia a seguito dell'eliminazione degli incentivi fiscali sia per la stagnante situazione economica.

Dal punto di vista delle fonti di finanziamento delle società di leasing, negli ultimi anni si è assistito in Italia ad una diversificazione a favore dell'emissione di titoli a lungo termine e di programmi di cartolarizzazione.

Tra le più attive in Europa e con volumi pari a **6,8** mld, nel 2002 hanno coperto il 20% del mercato italiano delle *asset-backed securities* (ABS), in aumento considerevole rispetto al 13% del 2001. In particolare nei primi sei mesi del 2003, l'Italia ha dominato il mercato europeo degli ABS, arrivando a coprire un terzo delle emissioni e più che raddoppiando i volumi rispetto al primo semestre 2002.



IL TORO APPAGATO

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

L'ingresso di volatilità sui listini internazionali, in corrispondenza dei primi segnali di stanchezza del rally, non è destinato ad esaurirsi in tempi brevi. Dopo la lunga corsa estiva gli indici hanno ormai scontato i migliori eventi macroeconomici, esaurendo così la spinta propulsiva.

Una volta giunto alla completa incorporazione dello scenario rialzista il trend perde quindi forza progressivamente in attesa di nuove aspettative o stimoli esogeni in grado di posticipare ulteriormente la scadenza della scommessa.

Il rallentamento in atto appare dunque fisiologico e coerente con il rialzo precedente, la cui intensità condiziona inevitabilmente la durata della correzione.

La struttura dell'impianto rialzista resta tuttavia minacciata più da variabili endogene che esterne o comunque riconducibili alla congiuntura macroeconomica.

Avendo infatti già scontato i fondamentali migliori gli input positivi possono ora venire soltanto dai multipli e dagli indicatori più tecnici.

Ipotesi remota visto l'attuale grado di sopravvalutazione dei titoli, misurato dal price/earnings, che espone maggiormente gli indici alla pressione ribassista (cfr. primo grafico), rispolverando gli eccessi di inizio 2000.

La dinamica settoriale è inoltre indicativa del fragile spessore qualitativo del rialzo.

Comparando il recente andamento dei principali indici di borsa si può infatti notare la marcata superiorità del Nasdaq e di tutti i listini tecnologici.

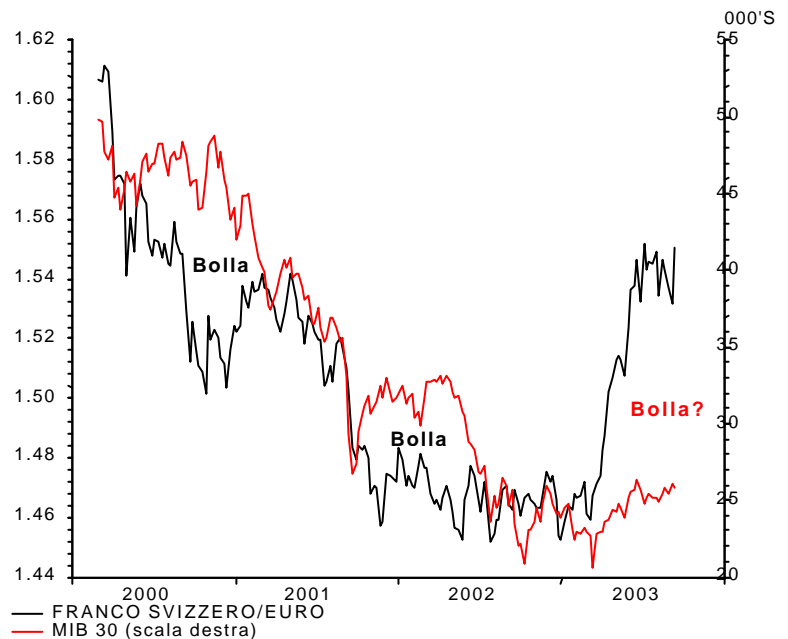
L'elevata domanda di titoli ad alta tecnologia è espressione diretta della speculazione e dei forti incrementi di produttività dell'economia statunitense in particolare, ma nasconde anche un importante cedimento nella struttura del rialzo da non sottovalutare.

Una fluida rotazione settoriale è infatti vitale per assicurare la redditività delle posizioni ma il perdurare della sua assenza priva piuttosto i listini della stabilità e dell'autonomia necessarie.

Ascesa del P/e



Disallineamenti col "rifugio" franco svizzero



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

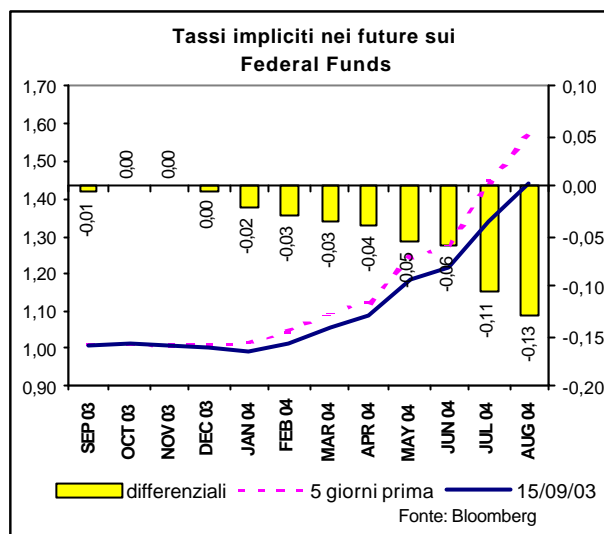
	Dati storici				Variazioni percentuali						
	12/9/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	19.016	19.244	18.682	18.298	29.834	28.094	-1,2	1,8	3,9	-36,3	-32,3
MIB 30	25.602	26.041	25.398	24.822	42.906	41.477	-1,4	1,1	3,5	-40,1	-38,1
DOW JONES IND.	9.472	9.503	9.310	8.379	10.646	11.358	-0,3	1,7	13,0	-11,0	-16,6
NASDAQ	1.855	1.858	1.687	1.280	2.292	4.131	-0,2	10,0	45,0	-19,1	-55,1
STANDARD & POOR'S	1.019	1.021	990	887	1.283	1.455	-0,3	2,9	14,9	-20,6	-30,0
NIKKEI 225	10.713	10.651	9.565	9.415	13.786	18.934	0,6	12,0	13,8	-22,3	-43,4
FTSE100	4.238	4.257	4.186	4.085	6.175	6.930	-0,5	1,2	3,7	-31,4	-38,9
CAC40	3.323	3.393	3.208	3.242	5.799	5.917	-2,1	3,6	2,5	-42,7	-43,9
DAX30	3.502	3.608	3.382	3.422	6.290	6.751	-2,8	3,7	2,5	-44,2	-48,0
MADRID	743	762	738	653	879	1.012	-2,5	0,7	13,9	-15,4	-26,5
SINGAPORE	1.584	1.618	1.564	1.433	1.896	2.583	-2,1	1,3	10,5	-16,4	-38,7
HONG KONG	10.884	11.171	10.184	9.896	14.870	17.370	-2,6	6,9	10,0	-26,8	-37,3
DJ EURO STOXX50	2.547	2.615	2.497	2.590	4.702	4.849	-2,6	2,0	1,7	-45,8	-47,5
MSCI WORLD	923	923	889	803	1.202	1.422	0,0	3,8	15,0	-23,2	-35,1
MSCI EMU	134	137	130	133	233	243	-2,5	3,0	0,4	-42,5	-44,9
MSCI FAR EAST	1.969	1.959	1.743	1.735	2.572	3.005	0,5	13,0	13,5	-23,4	-45,4
MSCI NORTH AMERICA	1.031	1.034	1.002	890	1.302	1.525	-0,3	2,9	15,9	-20,9	-32,4

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

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

- Al Fomc del 16 settembre, la Fed dovrebbe lasciare i tassi all'1% e confermare le valutazioni del 13 agosto: rischio neutrale per lo sviluppo e di maggiore rallentamento per l'inflazione. La crescita si è rafforzata dal II trimestre, quando gli investimenti hanno agganciato la ripresa. Si stima che il Pil acceleri nel trimestre in corso (dal 3,1% al 4% annualizzato t/t) grazie all'impulso sui consumi delle misure fiscali introdotte in luglio. L'ottimismo sul vigore della ripresa è stato solo in parte temperato dalle vendite al dettaglio di agosto (+0,6% m/m) risultate meno favorevoli delle attese. A fronte della prospettiva di un'ulteriore decelerazione dell'inflazione nel 2004, la Fed potrebbe mantenere a lungo i tassi sui livelli attuali anche in presenza di una ripresa vigorosa. La variabile chiave per un'inversione di tendenza della politica monetaria è costituita dall'occupazione che dall'inizio della ripresa (novembre 2001), è calata nel settore manifatturiero di altri 1,5 milioni di unità. La Fed non alzerà il saggio guida fino a quando il tasso di disoccupazione non scenderà significativamente. Gli sfavorevoli dati sull'occupazione di agosto e l'aumento delle richieste settimanali di sussidi di disoccupazione oltre le 400.000 unità, sommati all'attenzione da parte della Fed sui rischi di eccessiva disinflazione, hanno provocato una correzione al ribasso rispetto a inizio settembre per i tassi sui titoli del Tesoro a medio e lungo termine e un conseguente appiattimento della curva per scadenze.
- Il Pil dell'area dell'euro del II trimestre ha evidenziato un calo dello 0,1% t/t che corrisponde a un aumento tendenziale dello 0,2%. La diminuzione congiunturale è stata determinata dal negativo contributo dall'estero, non bilanciato dal positivo apporto della domanda interna. Quest'ultima è stata sostenuta dalla spesa pubblica che risulta in accelerazione rispetto quella del trimestre precedente e dai consumi privati che, invece, sono in rallentamento. Rimane negativo l'andamento degli investimenti che registrano la seconda contrazione congiunturale del 2003 e l'ottava tendenziale. La previsione di crescita del 2003 è stata di conseguenza rivista al ribasso (0,5%) e sconta un modesto miglioramento fin dal trimestre in corso, per il quale la Commissione europea stima una variazione congiunturale compresa tra lo 0 e lo 0,4%. I dati a disposizione per valutare il III trimestre sono pochi, ma vi è qualche sintomo incoraggiante. Il PMI manifatturiero è cresciuto da 48 a 49,1 ad agosto, pur rimanendo sotto la soglia di 50 che evidenzia la persistente debolezza del settore. Il PMI dei servizi è in miglioramento: si è portato sopra la soglia di 50 in giugno (50,2) ed è aumentato a 52 in agosto. In luglio la produzione industriale ha fatto registrare un miglioramento in Germania (2,4% m/m; 0,5% a/a) dove l'indice IFO è in continuo progresso tra aprile e agosto, ma gli ordini alla fabbrica sono arretrati in luglio (-0,1% m/m; -0,6% a/a); buono il risultato della produzione spagnola (2,9% m/m; 1,6% a/a), mentre rallenta la dinamica congiunturale francese a +0,3% m/m (-1,5% a/a) in luglio dal +0,5 m/m di giugno (-1,8% a/a). I rischi che pesano sulle prospettive di crescita sono ancora consistenti: la resistenza dell'inflazione a portarsi sotto il 2% e i tagli programmati allo Stato sociale in molti paesi europei potrebbero rendere i consumatori più prudenti. Per contro, il miglioramento della congiuntura internazionale dovrebbe trainare la ripresa europea, ma quest'effetto potrebbe essere frenato dal rafforzamento dell'euro.
- La Bce ha lasciato intendere che non vi saranno variazioni dei tassi nel breve termine. Anche se i fondamentali sono più deboli delle attese, un ulteriore allentamento monetario è frenato dai crescenti deficit di bilancio dei principali paesi europei. La Bce vuole inoltre verificare se l'accelerazione congiunturale di Usa e Asia riuscirà a trainare l'Europa. Una valutazione attendibile si potrebbe formulare verso i primi di novembre sulla base di una serie di indici di fiducia e di dati aggiornati a settembre/ottobre. Una verifica più precisa potrà essere effettuata a partire da metà novembre quando verrà comunicato il Pil del III trimestre di Germania, Olanda e Italia fino ad arrivare a quello europeo in calendario per il 4 dicembre. Se i risultati fossero ancora inferiori alle attese, non si può escludere un ulteriore taglio dei tassi.



	dati storici		15/09/2003	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	121	118	117	116	115
dollaro-euro	0,981	1,166	1,125	1,110	1,150
yen-euro	118	138	132	129	133
sterlina-euro	0,631	0,702	0,701	0,700	0,694
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,80	1,12	1,15	1,15	1,50
euro	3,31	2,15	2,15	1,90	2,20
yen	0,07	0,06	0,06	0,06	0,08
sterlina	3,99	3,64	3,66	3,65	3,90
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	3,87	3,32	4,25	4,45	4,58
Germania	4,39	3,64	4,17	4,20	4,40
Giappone	1,13	0,54	1,53	1,52	1,56
Italia	4,61	3,76	4,30	4,32	4,55
Gran Bretagna	4,45	4,02	4,57	4,60	4,78

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

AREA EURO

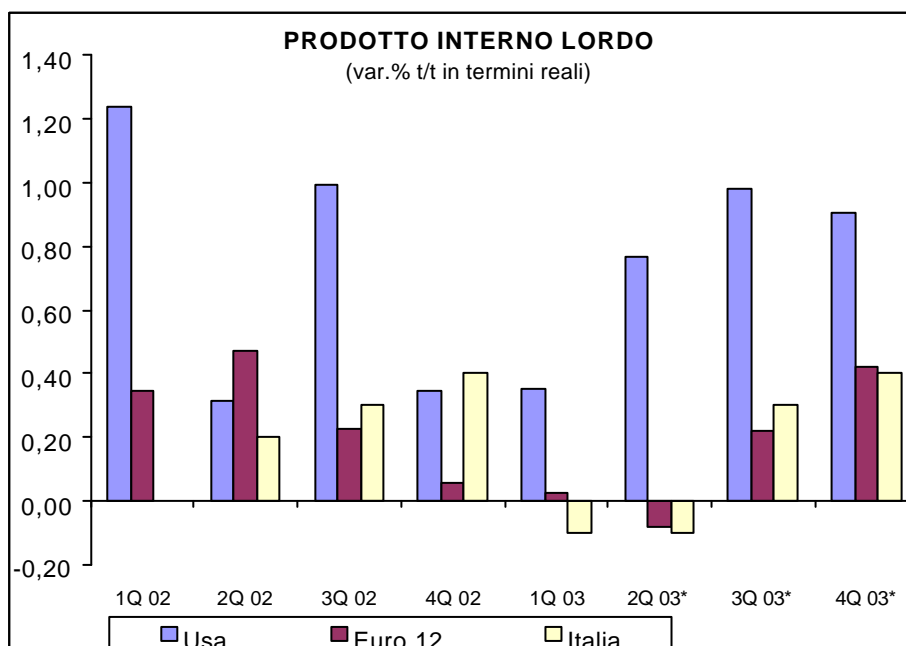
	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,3	0,5	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,4	1,9	0,9	0,2	0,1	-0,3	0,9	1,7
var.% anno su anno	1,6	0,8	0,5	0,4	0,9	0,9	1,1	0,8	0,2	0,2	0,6

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	0,5	0,0	0,2	0,5	0,9	0,7	0,3	0,5	0,6

PRODOTTO INTERNO LORDO

(var.% t/t in termini reali)



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	113,1	113,3	113,5	113,7	113,6	113,8	113,2
2004	113,8	114,2	114,8	114,9	115	115	114,9	114,9	115,1	115,3	115,3	115,6	114,9
<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	-0,2	0,2	0,2	0,2	-0,1	0,2	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	1,9	2,1	2,0	1,9	1,9	1,6	2,0
2004	1,7	1,6	1,5	1,5	1,6	1,5	1,6	1,4	1,4	1,4	1,5	1,6	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	105,7	105,3	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	-0,1	-0,4	0,5	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	2,9	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3	2,7
2004	2,5	2,6	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2	2,4	2,4	2,2

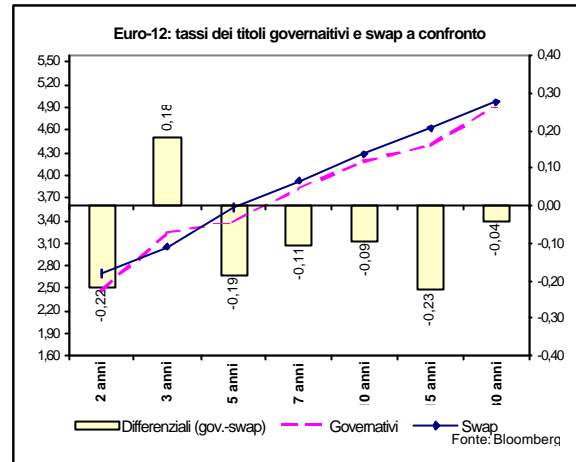
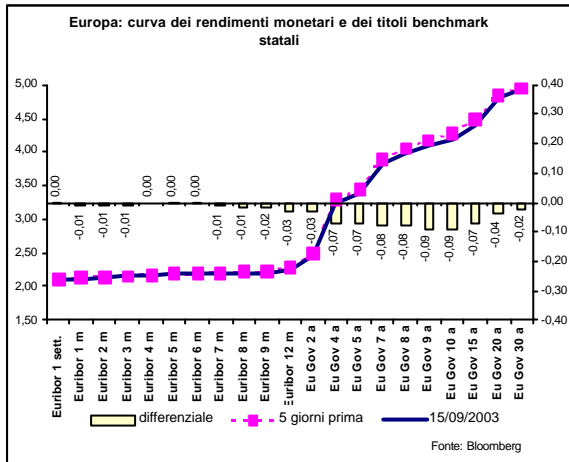
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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	122,0	122,3	122,6	122,8	122,9	123,0	122,0
2004	123,3	123,4	123,6	123,9	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	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2
2004	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	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	2,7	2,8	2,8	2,7	2,4	2,4	2,6
2004	2,2	2,1	1,9	1,9	1,8	1,9	1,8	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PANORAMA TASSI & EURO

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



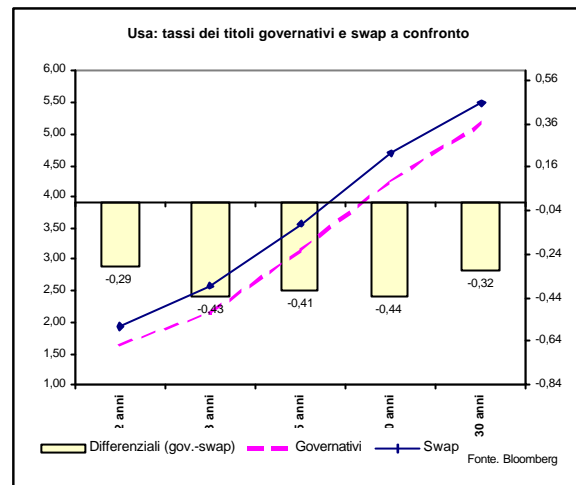
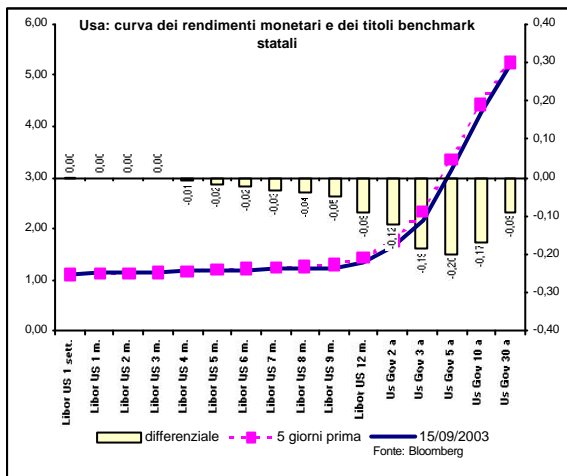
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	12/9/03	- 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	1,117	1,092	1,131	0,976	1,049	1,179	2,3	-1,2	14,5	6,5	-5,2
Canada	1,533	1,500	1,566	1,543	1,655	1,800	2,2	-2,1	-0,6	-7,4	-14,9
Australia	1,693	1,699	1,720	1,765	1,856	1,910	-0,3	-1,5	-4,0	-8,7	-11,3
Nuova Zelanda	1,925	1,912	1,927	2,054	1,998	2,223	0,7	-0,1	-6,3	-3,6	-13,4
Giappone	130,8	127,6	134,0	117,2	124,4	133,7	2,5	-2,4	11,6	5,1	-2,2
Argentina	3,263	3,248	3,293	3,539	3,531	1,180	0,5	-0,9	-7,8	-7,6	176,6
Svizzera	1,556	1,541	1,543	1,466	1,452	1,617	1,0	0,9	6,2	7,1	-3,8
Regno Unito	0,701	0,692	0,707	0,627	0,651	0,711	1,3	-0,8	11,7	7,8	-1,4
Svezia	9,095	9,120	9,267	9,176	9,153	9,470	-0,3	-1,9	-0,9	-0,6	-4,0
Danimarca	7,430	7,426	7,433	7,426	7,429	7,450	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,3
Norvegia	8,259	8,237	8,243	7,371	7,276	8,855	0,3	0,2	12,0	13,5	-6,7
Cipro	0,584	0,583	0,587	0,573	0,573	0,582	0,1	-0,6	1,8	1,8	0,2
Repubblica Ceca	32,61	32,62	32,21	29,85	31,58	35,11	0,0	1,3	9,2	3,3	-7,1
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	255,4	255,6	258,6	243,5	236,3	251,5	-0,1	-1,2	4,9	8,1	1,6
Lettonia	0,639	0,630	0,646	0,588	0,614	0,667	1,4	-1,2	8,7	4,0	-4,2
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,427	0,425	0,428	0,412	0,418	0,443	0,5	-0,3	3,5	2,1	-3,7
Slovacchia	41,43	41,75	41,86	43,06	41,50	42,99	-0,8	-1,0	-3,8	-0,2	-3,6
Slovenia	235,2	235,2	235,0	228,0	230,2	189,0	0,0	0,1	3,1	2,2	24,4
Polonia	4,4472	4,441	4,370	4,073	4,021	4,071	0,1	1,8	9,2	10,6	9,2
Russia	34,72	33,84	34,32	30,92	33,53	25,32	2,6	1,2	12,3	3,6	37,1
EURO	89,9	88,4	90,0	81,3	84,5	93,3	1,7	-0,2	10,5	6,4	-3,7

Fonte : Datastream.

PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

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



Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute

	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa										
	12/9/03	- 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	1,365	1,369	1,385	1,586	1,572	1,598	0,2	1,4	16,2	15,1	17,0
Australia (*)	0,663	0,648	0,656	0,552	0,562	0,516	2,3	1,1	20,2	18,1	28,6
Nuova Zelanda (*)	0,583	0,577	0,587	0,474	0,524	0,425	1,1	-0,6	23,0	11,3	37,2
Giappone	117,3	116,8	118,7	120,1	118,8	131,8	-0,4	1,1	2,4	1,2	12,4
Corea del Sud	1.173	1.173	1.180	1.203	1.200	1.320	0,1	0,6	2,6	2,4	12,6
Filippine	54,92	54,85	54,89	51,95	53,60	51,60	-0,1	-0,1	-5,4	-2,4	-6,1
Indonesia	8.453	8.470	8.538	8.920	8.950	10.370	0,2	1,0	5,5	5,9	22,7
Singapore	1,752	1,755	1,754	1,761	1,734	1,849	0,1	0,1	0,5	-1,0	5,5
Thailandia	40,72	40,71	41,80	42,46	43,11	44,05	0,0	2,7	4,3	5,9	8,2
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,75	45,83	45,89	48,47	47,97	48,27	0,2	0,3	6,0	4,9	5,5
Argentina	2,95	2,93	2,89	3,64	3,36	1,00	-0,5	-2,0	23,3	14,0	-66,2
Brasile	2,91	2,91	3,03	3,13	3,54	2,30	-0,2	4,0	7,3	21,5	-21,2
Cile	672,6	683,6	702,2	720,0	720,3	646,3	1,6	4,4	7,0	7,1	-3,9
Colombia	2.829	2.809	2.868	2.738	2.867	2.297	-0,7	1,4	-3,2	1,3	-18,8
Messico	10,98	10,85	10,73	10,03	10,46	9,11	-1,2	-2,3	-8,7	-4,7	-17,1
Perù	3,48	3,48	3,48	3,57	3,50	3,44	0,1	0,1	2,8	0,7	-1,1
Uruguay	27,88	27,73	27,78	31,25	27,20	14,75	-0,5	-0,4	12,1	-2,4	-47,1
Venezuela	1.598	1.598	1.598	1.452	1.387	759	0,0	0,0	-9,2	-13,2	-52,5
Israele	4,53	4,45	4,45	4,73	4,75	4,48	-1,7	-1,7	4,5	4,8	-1,1
Sud Africa	7,37	7,45	7,41	10,48	8,57	12,37	1,2	0,6	42,3	16,4	68,0
Turchia	1.373.467	1.381.196	1.399.779	1.658.153	1.643.699	1.429.847	0,6	1,9	20,7	19,7	4,1
Area dell'Euro (*)	1,117	1,092	1,131	0,976	1,049	0,904	2,3	-1,2	14,5	6,5	23,6
Regno Unito (*)	1,603	1,589	1,602	1,561	1,610	1,439	0,9	0,0	2,7	-0,4	11,4
Svizzera	1,379	1,382	1,369	1,497	1,383	1,650	0,2	-0,8	8,5	0,3	19,7
Danimarca	6,58	6,68	6,59	7,56	7,08	8,28	1,6	0,2	15,0	7,6	26,0
Norvegia	7,41	7,54	7,29	7,55	6,97	8,87	1,7	-1,7	1,9	-6,0	19,6
Svezia	8,07	8,20	8,18	9,38	8,69	10,28	1,6	1,3	16,2	7,7	27,3
Russia	30,66	30,64	30,38	31,64	31,78	30,14	-0,1	-0,9	3,2	3,7	-1,7
Polonia	3,94	4,01	3,86	4,18	3,81	3,96	1,6	-2,0	6,2	-3,3	0,4
Repubblica Ceca	29,19	29,87	28,46	30,60	30,14	35,27	2,3	-2,5	4,8	3,3	20,8
Ungheria	226,0	230,8	229,3	248,0	224,9	272,9	2,1	1,5	9,8	-0,5	20,7
DOLLARO USA	103,5	104,5	104,2	114,2	110,5	122,0	-1,0	-0,7	-9,4	-6,3	-15,2

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 16 AL 22/9 2003)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 16	Stati Uniti: FOMC ☞
Mercoledì 17	Regno Unito: la Banca d'Inghilterra pubblica i verbali dell'incontro di politica monetaria
Giovedì 18	Giappone: la Banca del Giappone pubblica i verbali dell'incontro di politica monetaria del 7-8/8 Stati Uniti: dettagli del FOMC del 12 agosto
18-24	Washington: incontro annuale FMI /Banca Mondiale
Sabato 20	Lettonia: referendum sull'UE
Domenica 21	Germania: elezioni in Baviera

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 16	Regno Unito	RPI-X	agosto	-0,1% m/m;2,9% a/a	0,2% m/m;2,8% a/a
	Germania	Zew ☞	settembre	52,5	58
	Area Euro	Produzione industriale	luglio	-0,1% m/m	1,0% m/m
Mercoledì 17	Regno Unito	Retribuzioni medie (media ult.3 mesi)	luglio	3,1% a/a	3,4% a/a
		Variazione numero disoccupati	agosto	-8.800	1.000
		Tasso di disoccupazione	agosto	3,1%	3,1%
Giovedì 18	Area Euro	IPCA	agosto	-0,2% m/m;1,9% a/a	0,2% m/m;2,1% a/a
	Francia	Partite correnti	luglio	1,3 mld	2,5 mld
	Regno Unito	Vendite al dettaglio	agosto	-0,4% m/m;4,4% a/a	0,4% m/m;4,1% a/a
Venerdì 19		CBI (settore industriale)	settembre	-24	-20
	Italia	Produzione industriale	luglio	0,0% m/m;-2,1% a/a	0,3% m/m;-3,3% a/a
	Germania	Prezzi alla produzione	agosto	0,3% m/m;1,9% a/a	0,2% m/m;2,2% a/a
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 16	Giappone	Produzione industriale	luglio	0,5% m/m	0,5% m/m
	Stati Uniti	Prezzi al consumo ☞	agosto	0,2% m/m;2,1% a/a	0,4% m/m;2,2% a/a
		Prezzi al consumo (escl. alim. & en.)	agosto	0,2% m/m;1,5% a/a	0,2% m/m;1,4% a/a
Mercoledì 17	Stati Uniti	Nuove unità abitative	agosto	1,87 mln	1,83 mln
		Fabbisogno mensile	agosto	-\$ 54,7 mld	-\$ 79,0 mld
Giovedì 18	Stati Uniti	Indice Fed di Philadelphia ☞	settembre	22,1	17,0
		Indicatore anticipatore	agosto	0,4%	0,3%
		Richieste sussidio di disoccupazione	13 settem.	422.000	410.000