

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

7 ottobre 2003
n. 31 - 2003

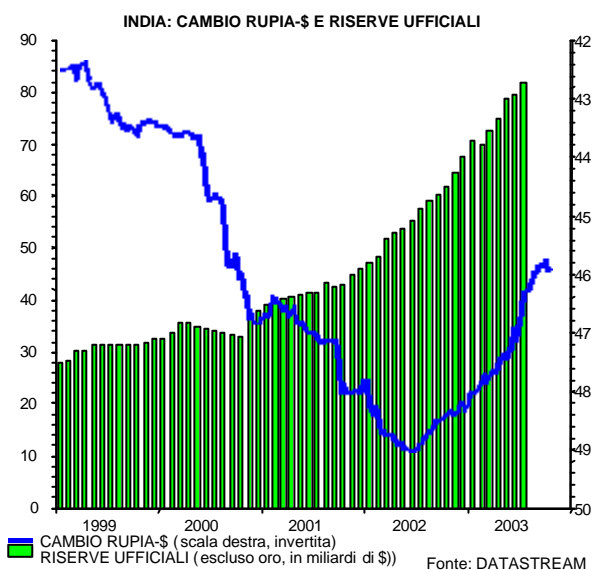
Coordinamento:
Giovanni Ajassa
capo economista
☎ 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

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

| India | FY2002 | FY2003 | FY2004p |
|------------------------------------|------------------|--------|---------|
| | anno fiscale (*) | | |
| Popolazione (milioni di abitanti) | 1033 | | |
| Pil pro capite (in \$ Usa) | 761 | | |
| Pil (var.% annua in termini reali) | 4,3 | 6,5 | 5,9 |
| Prezzi al consumo (var. % annua) | 4,1 | 4,7 | 4,5 |
| Cambio contro \$ Usa (media annua) | 48,4 | 46,1 | 45,1 |
| Debito estero in % del Pil | 23,1 | 20,3 | 18,8 |

(*) i dati sono riferiti all'anno fiscale 1/4-31/3 (es. FY2002=2002/2003)
Fonte: ns elaborazioni su dati DATASTREAM e IIF



- ✓ Anche se i ritmi di sviluppo non sono quelli della Cina, l'India si conferma come altro fondamentale polo di attenzione nel panorama dell'economia globale. Migliora la capacità di attrarre investimenti dall'estero (dal 15° posto del 2002 al 6° nel 2003 a livello mondo), mentre procede lenta l'apertura al commercio internazionale.

ECONOMIA INDIANA VERSO UNA CRESCITA SOSTENIBILE

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

- L'economia indiana è risultata in forte espansione nel 2003.
- Resta influenzata dall'andamento dell'agricoltura, che rappresenta ancora il 25% del Pil, e quindi la sua crescita non ha ancora un carattere di stabilità.
- L'*information technology* continua ad essere il settore maggiormente dinamico del paese con il 3% del Pil e il 20% delle esportazioni.
- Rispetto alla Cina, l'India si sta aprendo molto più lentamente al commercio internazionale e agli investimenti diretti dall'estero.
- I fattori di criticità per l'economia del paese sono costituiti dall'elevato disavanzo pubblico e dalla lentezza delle riforme.

L'India si appresta a chiudere il 2003 con una crescita del 6,5%, la più elevata dalla fine degli anni novanta e la seconda dell'area asiatica dopo la Cina. Nel periodo aprile-giugno, il Pil è accelerato al 5,7%, dal 4,9% e dal 2,3% nei due trimestri precedenti. Dopo aver sperimentato nel 2002 la peggiore siccità degli ultimi 15 anni, i monsoni hanno portato quest'anno piogge abbondanti e ben distribuite che hanno favorito un forte aumento della produzione agricola, circostanza essenziale in un paese dove il 70% della popolazione vive ancora di agricoltura e il settore contribuisce al 25% del Pil. Raccolti abbondanti implicano redditi elevati per una vasta parte della popolazione con elevata propensione al consumo. Ne consegue una maggiore crescita della spesa delle famiglie e della produzione industriale.

L'agricoltura non è più, come in passato, l'unico fattore rilevante nel delineare le prospettive economiche del paese. Nel 2002 il Pil è infatti aumentato sia pure moderatamente (+4,3%) nonostante il crollo della produzione agricola. L'andamento di questo settore è però la causa delle ampie fluttuazioni che caratterizzano il paese, in assenza di una maggiore diversificazione dell'attività economica e di nuovi, importanti progressi sulla strada delle riforme. Nelle attuali condizioni l'India non sembra ancora in grado di avviarsi su un sentiero di crescita elevata e sostenibile. Già dal 2004 lo sviluppo del Pil potrebbe rallentare, non essendo scontato il ripetersi di condizioni climatiche così favorevoli come quelle di quest'anno.

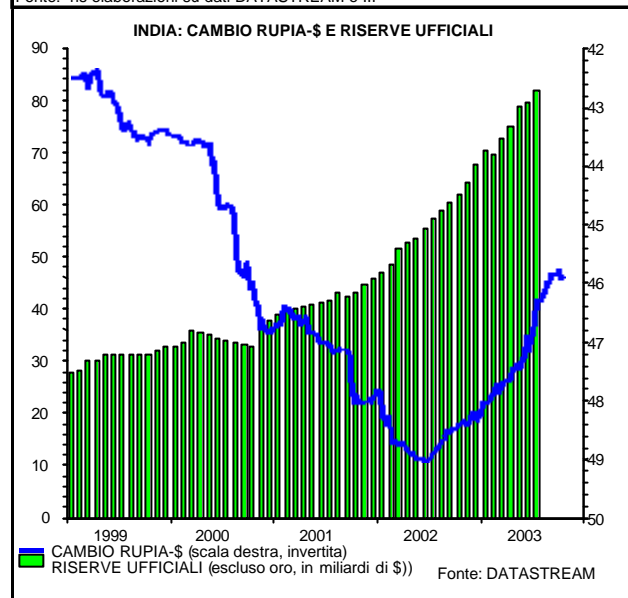
Con l'avvicinarsi delle elezioni generali, previste entro l'ottobre del 2004, il governo di coalizione guidato dal Bharatiya Janata Party sta frenando sulle riforme. Si sono quindi allentati gli sforzi per riportare sotto controllo l'ingente deficit di bilancio (10% del Pil, incluse le amministrazioni locali) che rischia di spiazzare gli investimenti privati. Il processo di privatizzazione ha subito una battuta di arresto dopo la sentenza della corte suprema che, nel settembre scorso, ha imposto l'approvazione parlamentare per la privatizzazione in corso di due importanti società petrolifere, una decisione che potrebbe toccare anche le numerose altre privatizzazioni in calendario.

L'India, che possiede buone potenzialità di sviluppo, si è messa in luce soprattutto nel settore farmaceutico e dell'*information technology* dove è ora in grado di proporre imprese di levatura internazionale, diversamente dalla Cina. In particolare, l'Ict ha continuato a crescere negli ultimi anni a ritmi elevati nonostante le difficoltà incontrate dal settore a livello mondiale. L'*information technology*, che già rappresenta il 3% del Pil e il 20% delle esportazioni, punta sullo sviluppo dell'industria del *software* e trae vantaggio dalla crescente diffusione, nei paesi industrializzati, dell'esternalizzazione (*outsourcing*) dei servizi informatici e aziendali adottata per rendere flessibili e ridurre i costi di produzione. L'India è arrivata a coprire l'85% di questo mercato mondiale, grazie agli elevati vantaggi competitivi raggiunti in termini di costi e professionalità. Secondo uno studio del Nasscom (National Association of Software and Service Companies) il salario orario di uno specialista nel settore dell'*information technology* sarebbe, infatti, in India pari al 30% di quello di un analogo specialista in Gran Bretagna o negli Usa. Le misure di liberalizzazione dell'economia fino ad ora realizzate dal paese e la recente approvazione di leggi per facilitare il recupero dei prestiti bancari hanno migliorato il clima per lo sviluppo di attività imprenditoriali, anche se permangono ancora seri ostacoli dovuti ad infrastrutture carenti, eccessiva burocrazia, mancanza di un quadro legale e amministrativo certo e scarsa flessibilità del mercato del lavoro. Secondo una recente indagine di AtKerney sulla capacità dei paesi nell'attrarre investimenti esteri, l'India è avanzata quest'anno al 6° posto dal 15° posto del 2002, con la Cina sempre in testa. Nonostante la maggiore apertura sull'estero del paese, gli investimenti diretti stranieri in India hanno teso ad aumentare solo moderatamente (\$3,3 mld nel 2002), risultando meno di un decimo di quelli destinati al gigante cinese (\$54 mld). L'India si sta inoltre aprendo solo lentamente al commercio internazionale. La quota delle sue esportazioni sul totale mondiale è rimasta pressoché invariata negli ultimi 10 anni (0,8% nel 2002) mentre quella della Cina è cresciuta dal 2,4% nel 1992 al 6,1% nel 2002.

L'India si distingue per il forte accumulo di riserve in valute convertibili, esplose da un livello pari a circa due settimane di importazioni nel 1991 agli attuali 18 mesi. Il paese è stato anche in grado di rimborsare in anticipo parte del debito estero a istituzioni multinazionali. L'aumento delle riserve è derivato dal surplus delle partite correnti - volto tuttavia in negativo nel secondo trimestre del 2003 a causa del forte aumento dell'import - ma anche e soprattutto dal crescente afflusso di capitali esteri. Sono saliti negli ultimi anni gli investimenti esteri in titoli azionari e i depositi bancari di indiani residenti all'estero attratti dal differenziale nei tassi di interesse che permane positivo nonostante i tassi a breve siano stati dimezzati negli ultimi 5 anni (al 6%). All'aumento delle riserve hanno contribuito inoltre, come in molti altri paesi asiatici, gli interventi effettuati dalla Banca centrale sul mercato dei cambi per frenare l'apprezzamento della rupia nei confronti del dollaro in atto dal II trimestre del 2002.

| India | FY2002 | FY2003 | FY2004p |
|------------------------------------|------------------|--------|---------|
| | anno fiscale (*) | | |
| Popolazione (milioni di abitanti) | 1033 | | |
| Pil pro capite (in \$ Usa) | 761 | | |
| Pil (var.% annua in termini reali) | 4,3 | 6,5 | 5,9 |
| Prezzi al consumo (var. % annua) | 4,1 | 4,7 | 4,5 |
| Cambio contro \$ Usa (media annua) | 48,4 | 46,1 | 45,1 |
| Debito estero in % del Pil | 23,1 | 20,3 | 18,8 |

(*) i dati sono riferiti all'anno fiscale 1/4-31/3 (es. FY2002=2002/2003)
Fonte: ns elaborazioni su dati DATASTREAM e IIF



CILE: AL VIA IL LIBERO SCAMBIO CON GLI USA

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

- Nel 2003 il Cile si avvia a migliorare le proprie *performance* di crescita e portarsi su un ritmo di sviluppo intorno al 3%, dal 2,1% del 2002. La crescita è prevista in ulteriore miglioramento nel 2004, quando anche gli accordi commerciali con gli Usa saranno entrati a regime e la domanda interna sarà implementata dall'aumento dell'occupazione.
- L'inflazione è sotto controllo e dovrebbe attestarsi nella media del 2003 poco al di sotto del 3%, entro il *target* programmato. Soddisfacenti anche i dati relativi ai conti del settore pubblico.
- La posizione finanziaria del Cile appare buona, con una quota di debito estero sul Pil poco superiore al 40%. Attualmente lo *spread* sui titoli cileni nei confronti dei bond statunitensi è il più basso dell'area e pari a circa 115 punti base.

| CILE | | | |
|------------------------------------|-------|-------|-------|
| | 2002 | 2003* | 2004* |
| Popolazione (milioni di abitanti) | 15,7 | | |
| Pil pro capite (in US\$) | 4.500 | | |
| Pil (var. % annua) | 2,1 | 3,3 | 4 |
| Prezzi al consumo (var. % annua) | 2,8 | 2,8 | 2,9 |
| saldo estero conto corrente (%Pil) | -0,9 | -0,9 | -0,3 |
| Cambio contro US\$ (media annua) | 688 | 715 | 730 |
| (*) previsione | | | |
| Fonte: IIF | | | |

L'economia del Cile continua ad essere una delle più solide della regione latino-americana. Da due decenni a questa parte il Paese è stato in grado di mantenere in ordine i conti pubblici e quelli

con l'estero. Dal lato interno, il Paese ha saputo ben orchestrare le politiche anticicliche monetarie e fiscali in una fase di stagnazione mondiale e di particolare difficoltà per il Sud-America. Per quanto riguarda l'estero, l'accordo bilaterale di libero scambio con l'Unione europea (già in vigore) e quello con gli Stati Uniti (lo sarà presumibilmente a inizio 2004) sono stati accolti con particolare entusiasmo dall'opinione pubblica. Gli accordi giungono a compimento di un'intensa fase politica di regionalismo aperto che il Cile ha realizzato attraverso accordi con paesi e blocchi di paesi. Pur restando primo produttore mondiale di rame, il Cile è così riuscito ad ampliare e a diversificare la propria tendenza all'export. Nell'accordo che verrà perfezionato con gli Stati Uniti (che rappresentano il principale mercato di sbocco cileno), i due paesi si sono impegnati a ridurre entro il primo anno le tariffe sull'85% dei beni di consumo e industriali, e a rimuovere qualsiasi barriera entro dieci anni. L'intesa non avrà probabilmente effetti rilevanti sul commercio di materie prime, che già godono di tariffe doganali basse, ma dovrebbe permettere ai piccoli imprenditori, come i produttori di mobili e di prodotti agro-alimentari, di mettere piede sul mercato statunitense. L'intesa commerciale comprende 19 capitoli, inclusi i servizi finanziari e i diritti di proprietà intellettuale.

Quest'anno, il Cile dovrebbe migliorare le proprie *performance* di crescita e portarsi su un ritmo di sviluppo intorno al 3%, dal 2,1% del 2002. Il punto percentuale in più nella crescita del prodotto interno lordo è il dividendo che il Paese si attende dall'entrata a pieno regime degli accordi di libero scambio. Il Cile potrà altresì beneficiare delle buone *performance* di alcune economie asiatiche, verso cui l'export è per tradizione e per posizione geografica orientato. Un ulteriore contributo allo sviluppo dell'economia potrà venire dal recupero dei prezzi del rame sui mercati internazionali, dopo la consistente flessione del 2001 e gran parte del 2002. La crescita è prevista in ulteriore miglioramento nel 2004, quando anche gli accordi commerciali con gli Usa saranno entrati a regime e la domanda interna sarà implementata dall'aumento dell'occupazione.

L'inflazione è sotto controllo e dovrebbe attestarsi quest'anno poco al di sotto del 3%, entro il *target* programmato. Soddisfacenti anche i dati relativi ai conti del settore pubblico: il target per il 2003 indica un deficit poco superiore all'1% del Pil e un debito pubblico inferiore al 15% del prodotto interno lordo. Il tasso di riferimento, fissato al 2,75% dalla Banca Centrale nel febbraio 2003 potrebbe subire qualche rialzo nel 2004 in relazione alle migliorate prospettive di crescita.

La posizione finanziaria del Cile appare buona, con una quota di debito estero sul Pil poco superiore al 40%. Il debito a breve termine rappresenta solo il 3% del totale. I capitali dovrebbero continuare ad affluire nel paese, favoriti anche dalle importanti riforme avvenute tra il 2001 e il 2002. Tra queste: l'eliminazione dell'imposta del 15% sui *capital gains* derivanti da transazioni in *equity* e *bonds*; l'eliminazione dell'imposta del 4% pagata dalle banche cilene sul reimpatrio degli interessi maturati su crediti esteri; la liberalizzazione degli investimenti effettuati da compagnie di assicurazione e fondi di investimento; alcune misure volte a sviluppare la finanza alternativa per le piccole e medie imprese. Attualmente lo *spread* sui titoli cileni nei confronti dei bond statunitensi è il più basso dell'area e pari a circa 115 punti base. Anche questo dovrebbe favorire l'afflusso di nuovi capitali nel Paese.

FRANCIA: TRA RIFORME E RISTAGNO

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

- Un marcato rallentamento economico francese e uno Stato sociale generoso hanno portato il deficit/Pil in zona rischio per il secondo anno consecutivo e il debito/Pil oltre il 60%.
- Preoccupato per i persistenti sintomi di debolezza, l'esecutivo non ha rinunciato a inserire nella finanziaria 2004 ulteriori alleggerimenti fiscali che dovranno essere finanziati attraverso un programma pluriennale di riforme strutturali.

Il ritmo di sviluppo francese ha rallentato vistosamente. Nel 2002 l'incremento del Pil all'1,2% è pressoché dimezzato rispetto al 2001 e nella prima metà del 2003 è ulteriormente decelerato allo 0,5% tendenziale. Il secondo trimestre del 2003 ha registrato un andamento peggiore delle attese, evidenziando un calo congiunturale dello 0,3% che ha azzerato la dinamica tendenziale del Pil. L'inattesa contrazione è stata determinata dalla riduzione dei consumi privati e degli investimenti rispetto al II trimestre, sommata al contributo netto negativo dall'estero.

Il governo ha presentato la legge finanziaria per il 2004 a fine settembre, in cui ipotizza una crescita del Pil nell'ordine dello 0,5% nel 2003 e dell'1,7% nel 2004. Ma la stessa proiezione per l'anno in corso è a rischio, a meno di un'accelerazione congiunturale nella seconda metà del 2003. Per contro, l'avvio del terzo trimestre non è stato vivace. L'indice di fiducia dei consumatori è leggermente migliorato a -27 di maggio-settembre da -29 di aprile, ma oscilla su livelli storicamente bassi e peggiori di quelli rilevati all'indomani dell'11 settembre 2001 (-14). La spesa per consumo di agosto ha segnalato un netto calo (-2,7% m/m e -1,7% a/a), il più pesante registrato dal novembre 1996. La produzione industriale è ulteriormente scesa a luglio del -0,3% m/m e del -1,1% a/a, dopo essere calata dell'1,4% tra aprile-giugno. Il deficit/Pil è lievitato al 4% nel 2003 dal 3,1% del 2002 a 60 miliardi di euro e l'esecutivo si propone di ridurlo al 3,6% nel 2004 a 55,5 miliardi. La manovra equivale a un taglio del deficit strutturale dello 0,7% e intende rispondere alle richieste della Commissione europea che raccomanda correzioni annue del deficit strutturale di almeno lo 0,5%. Il debito/Pil che era al 59,1% nel 2002 è ormai destinato a superare la soglia del 60% imposta come limite dai parametri di Maastricht.

La Francia non ha però voluto rinunciare alla riduzione delle imposte sul reddito con una nuova diminuzione delle aliquote del 3% che si aggiunge a quelle del 5% e dell'1% decise nei due precedenti esercizi. Il risanamento dei conti pubblici dovrà così passare attraverso il contenimento delle uscite e le riforme strutturali. Nonostante un aumento delle risorse messe a disposizione della giustizia e della difesa, il livello della spesa pubblica dovrà rimanere ancorato ai 277 miliardi di euro del 2003, corrispondenti al 53,9% del Pil che è uno dei livelli più elevati in Europa. Si prevede, inoltre, di tagliare 4.568 occupati nel settore pubblico che sono un numero molto superiore ai 1.200 posti di lavoro cancellati nel 2003, ma anche un compromesso rispetto alle necessità di riduzione degli esuberanti stimati in 30.000 unità.

Il settore della sicurezza sociale è in rapido deterioramento: si è passati, infatti, dal saldo positivo di 1,2 miliardi di euro del 2001, ai 3,5 miliardi di deficit del 2002, cresciuti a 8,9 miliardi nel 2003 e ai 13,6 miliardi previsti per il 2004. La spesa sanitaria ha accusato un incremento costante negli ultimi tre anni a 6,1 miliardi nel 2002, a 10,6 miliardi nel 2003 e a 14,1 miliardi nel 2004. Di conseguenza, il Governo ha dichiarato di volere varare una riforma sanitaria entro la fine del 2004. Per limitare quindi il deficit a 11 miliardi rispetto ai 13,6 previsti nel 2004, sono state adottate alcune misure di contenimento, limitando al 35%, anziché al 65% il rimborso per i medicinali omeopatici, aumentando da 10,67 a 13 euro il ticket ospedaliero, limitando al minimo i ricoveri, tassando la pubblicità farmaceutica, aumentando le imposte sul tabacco.

La riforma previdenziale è stata approvata questa estate e dovrebbe entrare in vigore il primo gennaio 2004. I decreti di applicazione non sono ancora stati predisposti. La riforma pensionistica si propone di riequilibrare il sistema nell'arco dei prossimi due decenni, con gradualità. L'età di pensionamento a 60 anni per uomini e donne e il meccanismo a ripartizione non sono stati modificati, anche se potrà essere introdotto un sistema complementare privato su base volontaria. Sono stati però aumentati gli anni di contribuzione, da 37,5 a 40 entro il 2008 e successivamente a 41 e poi a 42 anni entro il 2020 equiparando il settore pubblico con quello privato. Parte degli importanti privilegi di cui godevano i dipendenti del settore pubblico è stato cancellato, anche se questi continueranno a fruire dei vantaggi offerti da alcune delle casse pensionistiche speciali con l'esclusione dei nuovi assunti. La nuova legge prevede anche la possibilità di rimanere a lavoro fino a 65 anni, incentivata con un meccanismo di bonus annuale del 3%, a cui contrappone un malus del 5% per chi desidera andare in pensione anticipatamente rispetto ai 60 anni. Inoltre, è data facoltà ai lavoratori di crearsi una pensione integrativa, grazie all'introduzione di specifici prodotti di risparmio previdenziale.

Lo Stato francese conta di far fronte al previsto squilibrio dei prossimi anni tra contribuenti e beneficiari del sistema pensionistico, anche se non tutti i problemi sono risolti. La riforma consente di risparmiare solo un terzo della copertura finanziaria complessiva, vale a dire solo 15 dei 43 miliardi di euro necessari entro il 2020. Il resto dovrebbe scaturire dai positivi effetti indotti dalla riduzione attesa del tasso di disoccupazione dall'attuale 10% al 4,5% e dall'accelerazione della crescita economica.

Infine, è stata proposta l'istituzione di una commissione parlamentare per verificare le conseguenze e l'utilità per l'economia francese della legge sulle 35 ore lavorative settimanali, introdotta la legge del 13 giugno 1998.

| Francia | 2002 | 2003* | 2004* |
|--|----------------|----------------|--------------|
| Pil (var. % a/a in termini reali) | 1,2 | 0,1 | 0,9 |
| Consumi privati | 1,5 | 1,1 | 1,2 |
| Consumi pubblici | 4,1 | 1,5 | 0,9 |
| Investimenti | -1,4 | -0,7 | 1,6 |
| Exp. beni e servizi | 1,3 | -1,1 | 4,4 |
| Imp. beni e servizi | 0,8 | 0,4 | 3,8 |
| Prezzi al consumo arm (var.% a/a) | 1,9 | 2,0 | 1,5 |
| Saldo della P.A. in % del Pil | -3,1 | -4,0 | -3,6 |
| Rating debito in valuta e | Moody's | S&P | FITCH |
| a lungo termine (Bloomberg) | Aaa | AAA | AAA |
| Fonte: ns. elaborazioni su dati Datastream e Bloomberg (*) Prev. | | | |

IL "BIANCO" ITALIANO A PROVA DI CINA

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

- L'industria degli apparecchi domestici sembra non conoscere crisi. Nei primi nove mesi del 2003 ha registrato un aumento del fatturato del 3%, confermando la dinamica positiva che aveva caratterizzato anche lo scorso anno.
- I principali produttori del "bianco" prevedono di chiudere un altro anno positivo, con un aumento del fatturato superiore al 4%. Sul mercato interno la conquista del consumatore sarà affidata sempre più ai contenuti tecnologici ed ecologici degli apparecchi. Sui mercati esteri, le opportunità di crescita quantitativa delle vendite proverranno dai paesi dell'Europa orientale, mentre quelli occidentali garantiranno la crescita in valore.

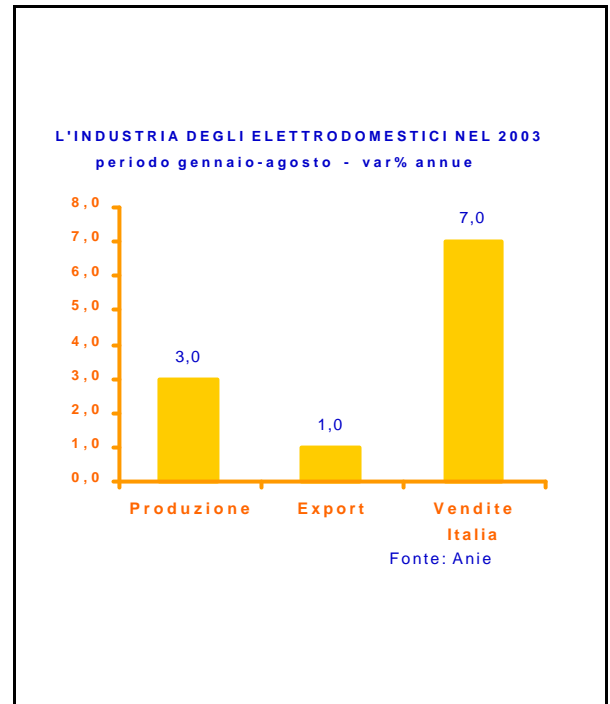
L'industria italiana degli apparecchi domestici conferma, nel 2003, l'andamento positivo che aveva caratterizzato la produzione lo scorso anno. Nel generale contesto di rallentamento produttivo e di difficoltà sui mercati esteri, il settore si è mosso in controtendenza chiudendo i primi nove mesi di quest'anno con un aumento del fatturato del 3% su base annua. Il mercato interno, con un aumento del 7%, ha trainato la crescita, grazie anche all'andamento positivo delle vendite di condizionatori, cresciute del 50%. Sui mercati internazionali sono apparse in decisa crescita le vendite del settore del lavaggio (+10%) che da solo costituisce il 40% della produzione e delle esportazioni nazionali. Sempre all'estero, il comparto della cottura ha mostrato un aumento del 6% coinvolgendo, quest'anno, il segmento delle cucine *free standing* che fino al 2002 avevano mostrato una dinamica cedente.

Con un fatturato di 9,5 miliardi di euro, un attivo della bilancia commerciale superiore ai 5 miliardi e un numero di addetti vicino alle 45.000 unità (cui vanno aggiunte 150.000 nell'indotto), l'industria degli elettrodomestici rappresenta uno dei maggiori successi del *made in Italy*, collocandosi al primo posto nella produzione europea. L'eccellenza produttiva italiana si riscontra in tutti i segmenti con l'eccezione delle lavastoviglie, realizzate soprattutto in Germania, e i microonde prodotti prevalentemente in Francia e Svezia.

I fattori di successo di questo settore si riconducono essenzialmente all'elevata competenza tecnica, alla capacità di innovare continuamente il prodotto e alla presenza sul mercato di molti attori diversificati. Nel pianeta del "bianco", accanto ai grandi gruppi (Merloni, Electrolux, Whirlpool e Candy assicurano circa i tre quarti del mercato), operano circa 50 imprese per lo più di media dimensione. Le piccole aziende, concentrate nel segmento cottura e in quello delle cappe, hanno sviluppato, come punto di forza, la personalizzazione del prodotto molto curata nelle finiture e nei materiali.

La crescente complessità dei bisogni dei consumatori ha portato, soprattutto le aziende *leader*, a una maggiore estensione della gamma di offerta e alla continua innovazione di prodotto, legata soprattutto al contenimento dei consumi di energia, alla riduzione dei livelli di rumorosità e dello spazio di ingombro. E' inoltre in atto la tendenza a rendere eco-compatibili i prodotti anche nella fase produttiva con tecnologie costruttive che consentono, una volta terminato il ciclo vitale, di scomporre gli apparecchi nei loro componenti di base e di facilitarne lo smaltimento. Tutti i principali operatori italiani hanno modificato le piattaforme industriali in funzione di questi parametri, non soltanto per adeguarsi alle direttive comunitarie ma anche per sostenere la concorrenza sul mercato interno. Nonostante la posizione competitiva di rilievo raggiunta dal settore a livello internazionale, i produttori di apparecchi domestici devono infatti fronteggiare la crescente presenza sul mercato dei prodotti provenienti da aree a bassi costi, come Turchia e Cina. La concorrenza di questi paesi appare tuttavia più preoccupante nel comparto dei piccoli elettrodomestici dove i prodotti, spesso privi di certificazione e sicurezza, sono molto competitivi sul piano del prezzo. Sui grandi elettrodomestici, gli ingenti investimenti in tecnologia, hanno rafforzato la competitività italiana permettendole di fronteggiare, sul territorio nazionale, la presenza dei "colossi" cinesi Haier (quinto produttore mondiale) e Hisense, che hanno scelto l'Italia come piattaforma di espansione in Europa. Per ora la quota coperta sul mercato europeo dai prodotti cinesi di gamma alta è limitata al 25%, mentre sfiora il 100% per quelli di fascia bassa.

I principali produttori del "bianco" prevedono di chiudere un altro anno positivo, con un aumento del fatturato superiore al 4%. Sul mercato interno la conquista del consumatore è affidata sempre più agli aspetti di *design*, colore e, soprattutto, ai contenuti tecnologici ed ecologici in grado di offrire risparmio energetico. In uno scenario di medio periodo, le opportunità di crescita quantitativa delle vendite provengono dai mercati dell'Europa orientale mentre in quelli occidentali la domanda si sposterà su fasce di prodotto caratterizzate da migliori prestazioni e minori consumi. Assumerà una crescente importanza la domotica che sposterà la differenziazione dei prodotti verso le caratteristiche del *software* di controllo e gestione piuttosto che verso gli aspetti di *hardware*. Le strategie competitive si orienteranno verso un'accentuazione del processo di concentrazione già in atto, che vedrà l'interesse dei grandi gruppi orientarsi anche verso le piccole e medie imprese che hanno sviluppato eccellenze in specifiche aree d'affari. Notevoli risorse verranno investite nei mercati dell'Est Europeo sia in termini di acquisizioni sia di nuovi investimenti. A livello distributivo la progressiva selezione e concentrazione dei punti vendita porterà a una prevalenza della grande distribuzione specializzata a scapito del piccolo commercio indipendente.



SECONDA CASA, O CARA!

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

- **Nell'ambito della generale crescita del mercato immobiliare, il comparto delle seconde case comincia a coprire una quota sempre più consistente, grazie alla carenza di alternative di investimento, ai bassi tassi di interesse sui mutui e alle tensioni geopolitiche che hanno indotto molti a preferire luoghi di villeggiatura in Italia.**
- **Alla maggiore domanda, che ha riguardato quasi tutte le regioni italiane, fa riscontro un consistente aumento dei prezzi, sia nelle località marine, sia in quelle montane.**

Nell'ambito di una generale e protratta crescita del numero delle compravendite e dei prezzi degli immobili, il mercato delle seconde case rappresenta in Italia una realtà interessante, con margini di crescita ancora consistenti.

A livello internazionale, negli ultimi venti anni si è assistito a un fenomeno di eccesso di offerta di abitazioni turistiche. Dopo aver raggiunto livelli molto alti negli anni Settanta e Ottanta, nella prima metà degli anni Novanta il grado di fedeltà alle località turistiche ha subito un forte ridimensionamento, determinando una flessione nel numero di compravendite di case per vacanza. Nel periodo più recente, tuttavia, l'instabilità geopolitica mondiale ha indotto molti risparmiatori (italiani ma anche stranieri) a scegliere mete più vicine e sicure per trascorre le proprie vacanze. In Italia tale circostanza, associata ai bassi livelli dei tassi d'interesse e alla scarsa redditività degli investimenti alternativi, ha determinato un aumento della domanda per le "seconde case", o abitazioni acquistate a scopo turistico. Secondo le rilevazioni della Banca d'Italia, a maggio l'ammontare complessivo di mutui ha registrato un aumento del 20,1% rispetto allo stesso mese del 2002. Sebbene tale ammontare sia stato destinato principalmente all'acquisto della prima casa, è tuttavia aumentata la quota finalizzata all'acquisto di una seconda abitazione: 18,3%, a fronte del 15,4% di dicembre 2002.

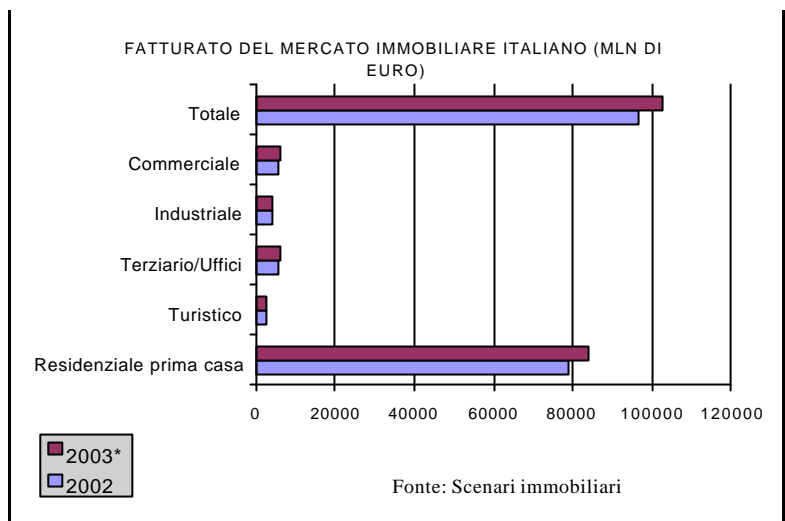
La percentuale di famiglie che acquistano una seconda casa è stabilmente in crescita dal 1999 (dopo un biennio di flessione), e sembra aver raggiunto i valori più elevati dell'ultimo decennio. Nello stesso periodo anche i prezzi, al pari delle quantità, hanno fatto registrare una variazione positiva, sia nelle località marine (in media +9%) sia in quelle montane (+6% in media). In particolare, si osservano incrementi sensibilmente superiori alla media in alcune località marittime dell'Italia sud-insulare e della Liguria.

A fine anno il valore delle compravendite dovrebbe risultare in crescita del 4,5% circa rispetto allo scorso anno (circa 2,6 miliardi di euro), contro un +6,3% stimato per il mercato delle prime case. Per il 2004 l'incremento previsto è del 5,8%. Secondo recenti rilevazioni (Censis), il 65% dei risparmiatori in cerca di impieghi dichiara la propria disponibilità ad acquistare un immobile nei prossimi 18 mesi. Di questi, il 64% è orientato all'acquisto della prima casa, e il 19,2% della seconda. Se tali previsioni si realizzeranno, per il 2004 l'aumento di coloro i quali acquistano una casa per le vacanze sarebbe dell'86% in un anno.

Il mercato immobiliare turistico presenta molte differenze rispetto a quello "classico" residenziale. In particolare, esso risulta caratterizzato da una domanda molto irregolare, con andamento stagionale e fortemente dipendente dalle mode e da fattori congiunturali. Nel nostro paese, inoltre, tale mercato appare frenato da una progressiva rarefazione dell'offerta, e le quotazioni più elevate si osservano in alcune rinomate località montane. In generale, comunque, la componente più dinamica della domanda di abitazioni turistiche è rivolta a immobili di elevata qualità situati in zone centrali, mentre il taglio richiesto è prevalentemente medio. Negli ultimi anni, e in particolare nei paesi nordici (Germania, Inghilterra e paesi scandinavi), la maggiore sensibilità ambientale ha incrementato notevolmente le richieste di abitazioni in ambienti naturali. Tale tendenza appare ancora modesta in Italia, anche se si prevede in crescita nei prossimi anni.

Nel nostro paese la domanda appare differenziata tra le varie regioni, anche se in generale è caratterizzata dalla ricerca di ambienti di vita diversi da quelli cittadini. In Umbria, dopo il boom di compravendite registrato alla fine degli anni Ottanta e la crisi di metà anni Novanta, negli ultimi due-tre anni si è assistito a una forte domanda per casali e rustici in campagna, o case nei centri storici. A ciò ha fatto riscontro un aumento dei prezzi dell'ordine del 10/15% e un sensibile aumento della richiesta da parte degli stranieri, soprattutto nord europei. La richiesta da parte degli stranieri (in gran parte svizzeri, tedeschi e inglesi) è rivolta anche ad alcune zone del Piemonte, dove la forte domanda di bi-trilocali nelle zone montane ha determinato una consistente crescita del mercato negli ultimi tre anni, con incrementi dei prezzi che hanno toccato il 25%. In Emilia Romagna, il mercato ha subito di recente una lieve crescita dell'offerta, grazie soprattutto alle vendite effettuate dai tedeschi che, a causa della crisi economica in atto in Germania, hanno deciso di liquidare le loro proprietà in Italia. Ciò non ha comunque penalizzato i prezzi, cresciuti in un anno del 20% circa. La domanda per le seconde case è sostenuta anche nelle Marche, in Sicilia e nel Lazio, mentre leggermente inferiore appare in Friuli Venezia Giulia.

Un ultimo sguardo merita la multiproprietà (o *timesharing*), questo tipo di proprietà (frenata in passato da episodi di cattiva o illecita gestione) coinvolge circa 4,75 milioni di famiglie e, seppure in ritardo rispetto ai mercati esteri (a livello mondiale il *timesharing* vale 4,1 miliardi di dollari, e cresce a un tasso del 25% l'anno circa) ha raggiunto la seconda posizione a livello europeo per numero di residence destinati allo scopo.



IL PRESTITO D'ONORE: UN'OPPORTUNITA' DA SCOPRIRE

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

- L'ultimo rapporto Ocse sull'istruzione universitaria evidenzia per l'Italia una destinazione di risorse al settore limitata allo 0,15% del Pil contro una media dei paesi Ocse dello 0,24%. Le provvidenze per gli studenti ne rappresentano una quota molto contenuta che trova prevalente canalizzazione sotto forma di borse di studio.
- Dal 1991 sono stati istituiti i "prestiti d'onore" ovvero finanziamenti rimborsabili alla fine del ciclo di studi quando si trova un'occupazione. Diversi istituti di credito si propongono ora quali finanziatori di corsi di eccellenza.

Nelle sue Considerazioni finali, il 31 maggio scorso il Governatore della Banca d'Italia sottolineò che "gli investimenti in istruzione consentono un tasso di rendimento a livello individuale non distante dalle due cifre; il rendimento sociale può risultare molto più alto rispetto alla sola componente individuale". L'istruzione universitaria nel nostro paese è ancora scarsamente diffusa e la percentuale di laureati tra giovani in età compresa tra i 25 e i 34 anni è del 12% contro il 29% della media Ue. Il rapporto Ocse 2002 sull'istruzione colloca l'Italia nelle ultime posizioni per quanto riguarda il rapporto "spesa per istruzione universitaria/Pil" con un valore, riferito al 1999, pari allo 0,8% rispetto alla media Ue dell'1,2%. I dati riferiti all'università italiana mostrano notevoli differenze rispetto ai partner europei sia per quanto riguarda l'offerta didattica sia per le risorse e sussidi ad essa destinati. Dal 2001, però, con l'introduzione dei nuovi percorsi universitari le diversità con il resto d'Europa si sono ridotte mentre permangono sostanziali i divari per quel che riguarda il sostegno allo studio.

L'articolo 34 della nostra Costituzione sancisce che: "I capaci e meritevoli, anche se privi di mezzi, hanno diritto di raggiungere i gradi più alti degli studi. La Repubblica rende effettivo questo diritto con borse di studio, assegni alle famiglie ed altre provvidenze, che devono essere attribuite per concorso." Per rendere effettiva questa disposizione nel 1991 è stata emanata una legge (la n. 390/91) che regola il diritto all'istruzione universitaria con l'intento di eliminare gli ostacoli economici che potrebbero impedire il proseguimento degli studi superiori agli studenti meritevoli. La legge prevede che gli interventi si concretizzino attraverso politiche regionali o con incarichi demandati alle singole università. L'obiettivo è potenziare l'offerta di servizi (alloggi e sanità) e le provvidenze quali l'assegnazione di borse di studio o di prestiti d'onore. Quest'ultima forma di sostegno ha finora incontrato un modesto successo sia per l'assenza di norme attuative sia per la scarsa notorietà.

Il prestito d'onore è destinato agli studenti (in regola con gli esami e in condizioni economiche di necessità) finalizzato a finanziare i costi di mantenimento agli studi. E' un prestito non assistito da garanzie reali che lo studente si impegna a rimborsare ratealmente dopo il completamento degli studi una volta trovato un impiego. La restituzione si realizzerà attraverso quote non superiori al 20% del reddito del beneficiario ad un tasso di interesse legale il cui costo sarà sostenuto dalle regioni. Il prestito d'onore costituisce una evoluzione rispetto alla gratuità della borsa di studio: responsabilizza gli studenti attraverso l'impegno alla restituzione delle somme quando entreranno nel mondo del lavoro, offre l'opportunità di poter eventualmente scegliere le università più prestigiose, consente di accrescere il numero dei beneficiari e/o di fornire importi più elevati grazie alle integrazioni ottenute con i rimborsi che alimentano il ciclo dei finanziamenti. Chi non apprezza questa forma di sostegno per gli studenti sottolinea da un lato che i sussidi non rimborsabili sono lo stimolo migliore per il proseguimento degli studi, dall'altro che i prestiti d'onore comportano onerosi costi di gestione.

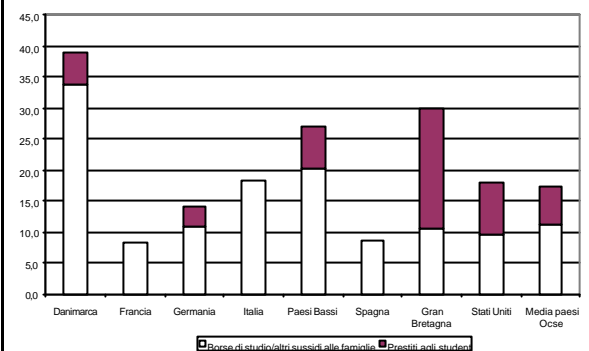
In Italia i prestiti d'onore sono ancora scarsamente utilizzati tanto che ad oggi solamente poco più di 500 studenti vi hanno fatto ricorso. In altri paesi europei i prestiti destinati agli studenti costituiscono già una realtà consolidata: in Germania se ne erogano annualmente 730mila e in Gran Bretagna 960mila. Nel nostro paese solamente cinque regioni hanno concesso prestiti d'onore, alcune direttamente, altre attraverso il sistema bancario, in quest'ultimo caso impegnandosi a coprire il costo degli interessi e il rischio di insolvenza. Gli importi erogati oscillano tra i 1.500 e i 3.100 euro annuali da restituire a partire dalla fine del terzo anno dopo la sottoscrizione. Recentemente alcuni istituti di credito, sia in proprio sia in collaborazione con le università, hanno iniziato a proporre prestiti d'onore per importi più rilevanti (fino a 50mila euro), con tassi di interesse contenuti e tempi di restituzione flessibili per finanziare la frequenza di corsi di specializzazione e master.

Suggerimenti provenienti dal mondo accademico indicano come più efficace un tipo di finanziamento misto "borsa-prestito" che potrebbe aiutare a contenere il livello di esposizione degli studenti. Negli Stati Uniti la disponibilità di finanziamenti di rilevante importo e una loro non oculata gestione ha generato un indebitamento tale che spesso nei primi anni di lavoro una rilevante quota degli stipendi dei beneficiari viene prelevata a titolo di rimborso.

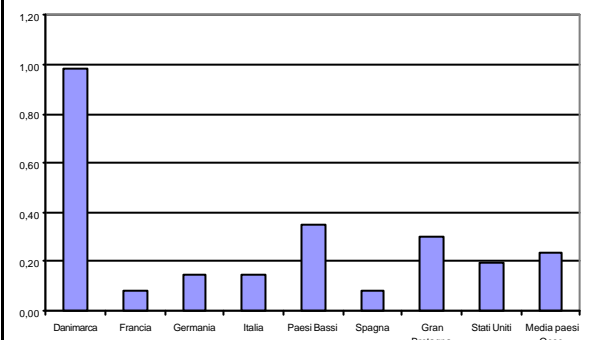
PRESTITI D'ONORE CONCESSI IN ITALIA

| REGIONI | 1997/98 | 1998/99 | 1999/00 | 2000/01 | 2001/02 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Valle d'Aosta | 1 | 1 | 3 | 0 | 0 |
| Lombardia | 27 | 24 | 26 | 27 | 24 |
| Veneto | 5 | 14 | 41 | 16 | 0 |
| Toscana | 39 | 23 | 28 | 95 | 95 |
| Calabria | 0 | 0 | 7 | 10 | - |
| TOTALE | 72 | 62 | 105 | 148 | 119 |

SUSSIDI ALLE FAMIGLIE PER L'ISTRUZIONE UNIVERSITARIA IN % DELLA SPESA PUBBLICA DESTINATA ALL'ISTRUZIONE - 1999



SUSSIDI PER L'ISTRUZIONE UNIVERSITARIA IN % DEL PIL - '00



Fonte: Miur, Ocse 2003.

IL SOTTODIMENSIONAMENTO DEI FONDI PENSIONE

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

- Nel panorama del risparmio gestito i fondi pensione continuano a svolgere un ruolo marginale con un patrimonio che non supera il 3% del PIL in Italia, contro l'80% registrato nei paesi anglosassoni.
- La scarsa incidenza dei fondi pensione sul totale delle risorse affidate in gestione è confermata dal portafoglio delle famiglie, in cui la quota di attività finanziarie destinata ai fondi pensione è pari all'1%.
- Lo sviluppo dei fondi pensione è necessario, oltre che per l'andamento demografico e per esigenze di finanza pubblica, anche per il contributo che tali investitori istituzionali possono dare al sistema finanziario in termini di liquidità, gestione dei rischi, e di stimolo per l'innovazione finanziaria.

Il complesso delle risorse affidate in gestione agli investitori istituzionali (fondi comuni, gestioni patrimoniali, assicurazioni e fondi pensione) ha raggiunto a fine 2002 quota 1.074 miliardi di euro, in riduzione dell'1,4% sul 2001, complice il calo dei corsi azionari che ne ha condizionato la performance.

Nel variegato panorama del risparmio gestito, i fondi di previdenza complementare svolgono un ruolo marginale con appena il 2,5% del patrimonio gestito, contro il 37,4% delle gestioni patrimoniali, il 33,6% dei fondi comuni e il 26,4% delle assicurazioni.

Il patrimonio dei fondi pensione, pari a 27,4 miliardi di euro e costituito per ben l'83,5% dai fondi "preesistenti" (già istituiti alla data di entrata in vigore della legge 421/1992, 15 novembre 1992), ha fatto registrare un tasso di crescita del 3,4%. Tale crescita è stata guidata prevalentemente dall'espansione dei fondi di nuova istituzione, sia negoziali che aperti, proseguita anche nei primi sei mesi del 2003 (rispettivamente +19% e +17% sul 2002).

La scarsa incidenza della previdenza complementare sul gestito si riflette sulla composizione delle attività finanziarie delle famiglie. Infatti, mentre la quota di patrimonio delle famiglie affidata in gestione è rimasta stabile negli ultimi quattro anni (32,8% nel 2002), la sua composizione è variata a favore delle assicurazioni e delle gestioni patrimoniali, ma non dei fondi pensione. La principale forma di investimento per le famiglie italiane rimane il fondo comune, con una quota sul totale delle attività finanziarie in calo (passata dal 18,6% del 1999 al 13,3% del 2002), seguono le gestioni patrimoniali (in aumento dal 7,7% al 9,5%) e le assicurazioni (in aumento dal 6,1% all'8,9%). Rimane invece trascurabile la quota affidata ai fondi pensione (passata dallo 0,9% all'1,1%).

Per avere un lontano termine di paragone, le famiglie americane, pur destinando al gestito una quota di ricchezza finanziaria simile a quella delle famiglie italiane (39,3%), affidano ai fondi pensione la quota principale di attività finanziarie (20%), seguiti dai fondi comuni (9%) e dalle assicurazioni (7,1%).

Dal lato dei rendimenti il primo semestre 2003 ha fatto registrare risultati positivi sia per i fondi negoziali (+2,3%) che per quelli aperti (+2%), superando la rivalutazione del TFR di periodo, pari all'1,7%.

Su un orizzonte temporale più lungo emergono alcune criticità. Dal dicembre 1999 il rendimento generale netto dei fondi negoziali è pari all'1,7% (2,8% del benchmark), contro una rivalutazione del 14% del TFR.

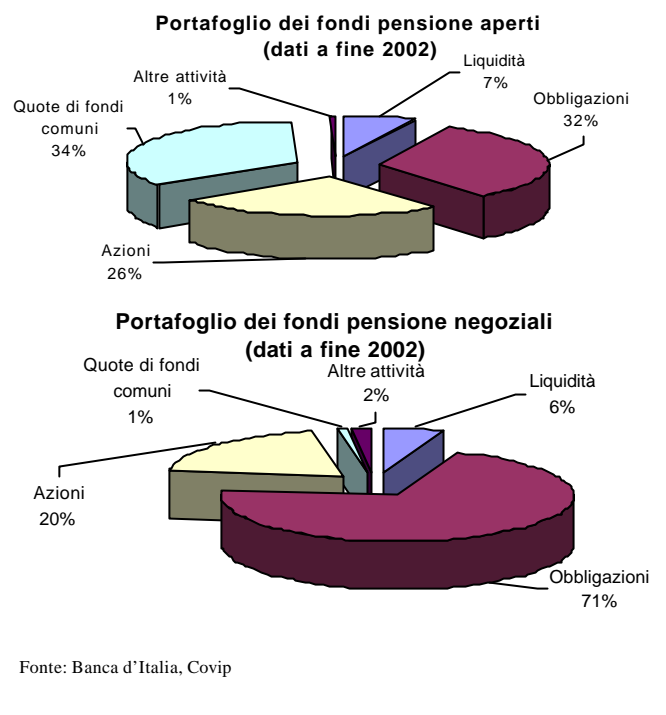
Le diverse performance registrate dalle due categorie di fondi corrispondono ad una diversa composizione delle attività.

I fondi negoziali infatti sono per più dell'80% con mandato obbligazionario misto e bilanciato, mentre i fondi aperti sono per il 38,4% azionari e per il 36,5% bilanciati.

La composizione del portafoglio dei fondi deriva dall'individuazione della combinazione delle classi di strumenti finanziari in grado di soddisfare l'obiettivo finanziario del fondo pensione (la massimizzazione dei rendimenti) nell'orizzonte temporale prefissato, compatibilmente con il grado di avversione al rischio degli aderenti (cd. portafoglio neutrale o benchmark del fondo) sulla base della stima delle caratteristiche socio-demografiche degli stessi. In considerazione delle difficoltà di calcolo del grado di avversione al rischio degli iscritti, il benchmark viene stabilito esclusivamente sulla base della struttura per età degli aderenti con l'ipotesi di base che al crescere del periodo che separa l'iscritto dal pensionamento, a parità di altre condizioni, debba aumentare la percentuale di titoli azionari da detenere in portafoglio. In media il benchmark dei fondi negoziali è costituito per il 75% da obbligazioni e il 25% da azioni. I fondi negoziali, infatti avevano a fine 2002 il 71,8% investito in obbligazioni per la maggior parte di emittenti governativi (contro il 32,4% investito dai fondi aperti), il 20% investito in azioni (contro il 25,6% investito dai fondi aperti) e il 5,5% in liquidità (contro il 6% investito dai fondi aperti). E' di gran lunga maggiore la quota investita in quote di fondi comuni (34%).

Nel valutare i rendimenti di qualunque investimento occorre considerare l'obiettivo e l'arco temporale di riferimento. Per quanto riguarda i fondi pensione, l'obiettivo è di natura previdenziale per la costituzione di un capitale complementare alla pensione, pertanto l'arco temporale dell'investimento non può che essere di lungo periodo e pari alla durata del periodo lavorativo dell'iscritto.

Lo sviluppo dei fondi pensione è necessario, oltre che per l'andamento demografico e per esigenze di finanza pubblica, anche per il contributo che tali investitori istituzionali possono dare al sistema finanziario in termini di maggiore liquidità dando spessore ai mercati azionari ed obbligazionari, gestione dei rischi, sviluppo dei fondi chiusi (negli Stati Uniti investono il 15% del patrimonio in capitale di rischio) e di stimolo per l'innovazione finanziaria.



TORO PRUDENTE

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

L'annuncio a sorpresa di un'economia statunitense capace di creare nuovi posti di lavoro per la prima volta da gennaio ha impresso una forte iniezione di fiducia a Wall Street trascinando al rialzo tutti gli indici di borsa. I mercati hanno risposto positivamente lasciando spiazzati gli operatori che si attendevano invece un saldo negativo.

Il rally dei listini si è accompagnato ad un rafforzamento del dollaro e ad un improvviso cedimento dei titoli del Tesoro Usa.

Una così ampia reazione a catena viene giustificata dall'importanza del tema occupazionale nell'interpretazione delle potenzialità della crescita americana.

Una volta sciolto il rebus principale i listini azionari hanno saputo tradurre il guadagno di trasparenza in termini di prezzo, portando gli indici a nuovi massimi.

In realtà, il quadro complessivo del mercato del lavoro statunitense non è poi così chiaro e necessita di ulteriori conferme.

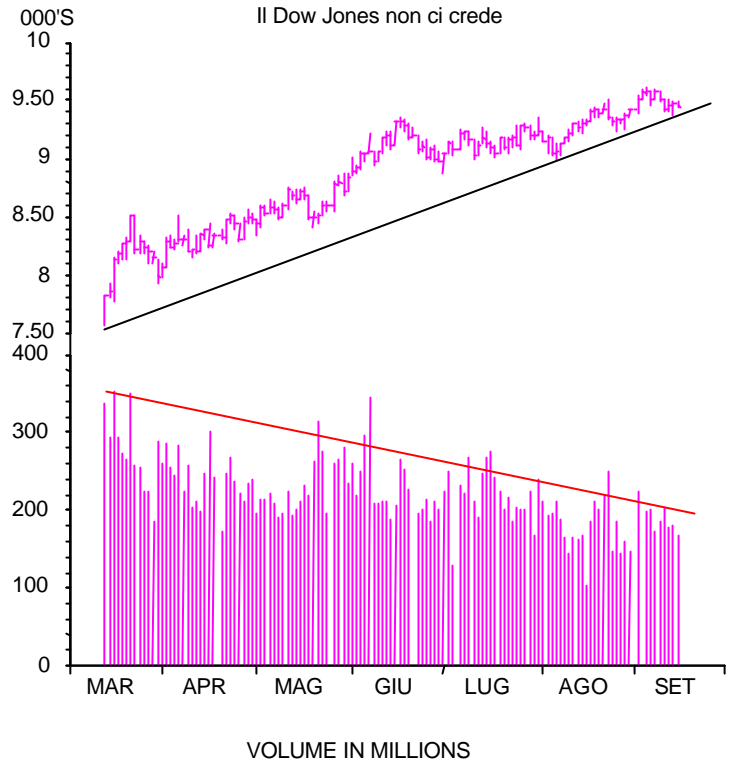
Ad iniziare dall'apparente contraddizione con le statistiche dell'indice Ism che segnalano piuttosto una contrazione dei posti di impiego.

Sia per le politiche di dismissioni intraprese dalle grandi aziende americane (Ford, Heinz, Levi's, Chrysler) sia per i piani di licenziamenti appena avviati dalle medie-piccole imprese. Senza contare che nel dato diffuso sui 57mila occupati a settembre rientrano in misura massiccia lavoratori temporanei. È necessario quindi che il trend occupazionale prosegua con una stabilizzazione del dato intorno a valori superiori, stimabili in almeno 100mila unità.

I mercati azionari hanno infatti presto ripiegato, limitando l'euforia post-dato per concentrarsi piuttosto sulla difesa e mantenimento delle posizioni acquisite.

Ciò ha determinato l'ulteriore consolidamento degli indici nell'ampio canale laterale in grado di assorbire le pressioni ribassiste, allontanare i dubbi congiunturali e prendere tempo in attesa di rinforzi dai bilanci della stagione degli utili americana.

Prezzi in crescita ma con volumi in calo



Travaso da equity a franco svizzero nei periodi di crisi



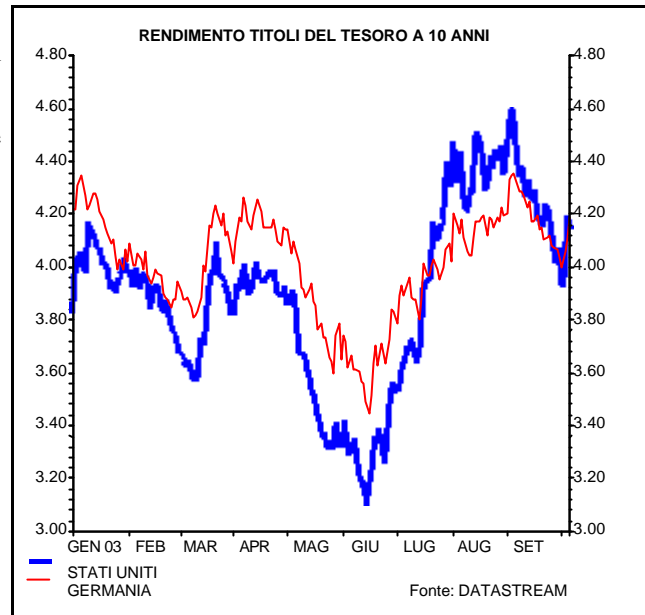
Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

| | 3/10/03 | - 1 sett. | -1 mese | Dati storici | | | Variazioni percentuali | | | | |
|--------------------|---------|-----------|---------|--------------|------------|------------|------------------------|---------|---------|------------|------------|
| | | | | -1 anno | inizio '01 | inizio '00 | -1 sett. | -1 mese | -1 anno | inizio '01 | inizio '00 |
| MIBTEL | 18.977 | 18.736 | 19.256 | 16.455 | 29.834 | 28.094 | 1,3 | -1,4 | 15,3 | -36,4 | -32,5 |
| MIB 30 | 25.526 | 25.155 | 26.045 | 22.184 | 42.906 | 41.477 | 1,5 | -2,0 | 15,1 | -40,5 | -38,5 |
| DOW JONES IND. | 9.572 | 9.313 | 9.568 | 7.717 | 10.646 | 11.358 | 2,8 | 0,0 | 24,0 | -10,1 | -15,7 |
| NASDAQ | 1.881 | 1.792 | 1.853 | 1.166 | 2.292 | 4.131 | 4,9 | 1,5 | 61,3 | -17,9 | -54,5 |
| STANDARD & POOR'S | 1.030 | 997 | 1.026 | 819 | 1.283 | 1.455 | 3,3 | 0,3 | 25,8 | -19,7 | -29,2 |
| NIKKEI 225 | 10.709 | 10.318 | 10.716 | 8.936 | 13.786 | 18.934 | 3,8 | -0,1 | 19,8 | -22,3 | -43,4 |
| FTSE100 | 4.274 | 4.157 | 4.262 | 3.880 | 6.175 | 6.930 | 2,8 | 0,3 | 10,1 | -30,8 | -38,3 |
| CAC40 | 3.296 | 3.217 | 3.423 | 2.861 | 5.799 | 5.917 | 2,5 | -3,7 | 15,2 | -43,2 | -44,3 |
| DAX30 | 3.419 | 3.325 | 3.648 | 2.813 | 6.290 | 6.751 | 2,6 | -6,3 | 21,5 | -45,6 | -49,4 |
| MADRID | 734 | 724 | 769 | 587 | 879 | 1.012 | 1,4 | -4,5 | 25,0 | -16,5 | -27,5 |
| SINGAPORE | 1.670 | 1.628 | 1.605 | 1.352 | 1.896 | 2.583 | 2,6 | 4,1 | 23,5 | -11,9 | -35,3 |
| HONG KONG | 11.609 | 11.290 | 11.102 | 8.984 | 14.870 | 17.370 | 2,8 | 4,6 | 29,2 | -21,9 | -33,2 |
| DJ EURO STOXX50 | 2.516 | 2.448 | 2.642 | 2.305 | 4.702 | 4.849 | 2,8 | -4,7 | 9,2 | -46,5 | -48,1 |
| MSCI WORLD | 944 | 912 | 923 | 742 | 1.202 | 1.422 | 3,5 | 2,3 | 27,2 | -21,4 | -33,6 |
| MSCI EMU | 133 | 129 | 139 | 118 | 233 | 243 | 2,5 | -4,3 | 12,1 | -43,1 | -45,4 |
| MSCI FAR EAST | 2.123 | 2.013 | 1.978 | 1.619 | 2.572 | 3.605 | 5,4 | 7,3 | 31,1 | -17,5 | -41,1 |
| MSCI NORTH AMERICA | 1.041 | 1.008 | 1.038 | 820 | 1.302 | 1.525 | 3,3 | 0,4 | 27,0 | -20,0 | -31,7 |

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

- Negli Stati Uniti, l'aumento registrato a sorpresa dall'occupazione di settembre (+57.000 unità), il primo negli ultimi otto mesi, ha spinto al rialzo il dollaro, la Borsa e i tassi sui titoli del Tesoro a lungo termine, balzati venerdì 3 ottobre di 20 punti base, al 4,2% per il decennale. Si sono infatti allontanati i timori di un rallentamento dei consumi e riaccese le aspettative per una crescita duratura dell'economia. Nonostante l'aumento dei posti di lavoro necessari conferme e resti lontano dalle 100.000 unità necessarie solo per evitare che il tasso di disoccupazione (6,1% in settembre) continui ad aumentare, le indicazioni sembrano favorevoli. Il rialzo dell'occupazione è interamente dovuto al settore privato; si registra un aumento delle ore lavorate settimanalmente e degli straordinari nel manifatturiero come pure dell'occupazione temporanea (per il quinto mese consecutivo), fenomeni che preludono ad un ulteriore aumento delle assunzioni.



- Nell'area dell'euro gli indici di fiducia puntano a un graduale miglioramento, che però si realizza su livelli persistentemente deboli, come dimostra il Pmi manifatturiero che nella media del III trimestre gravita ancora su valori coerenti con una fase di contrazione dell'attività produttiva. Infatti, il Pmi manifatturiero aumenta a 49,09 da 47,12 del II trimestre segnalando ancora una situazione di difficoltà del settore

corporate; il Pmi dei servizi evidenzia invece un netto miglioramento al 51,9 del III trimestre dal precedente 47,9. A settembre l'indice manifatturiero sale a 50,1 dal 49,1 di agosto proiettandosi oltre la soglia di 50, abbandonata dal settembre 2002, che delinea lo spartiacque tra espansione e contrazione dell'attività economica. Aumenta in settembre anche il Pmi dei servizi che passa a 53,6 da 51,9. Anche gli indici della Commissione europea confermano l'impressione di un miglioramento. L'indice di fiducia complessivo della zona euro balza in settembre a 95,4 dal minimo dell'anno toccato in luglio a 94,6. Nel III trimestre lo stesso indicatore sale a 95 da 94,7 del II trimestre. Migliora in settembre anche la fiducia delle imprese a -9 dal -11 di agosto e si confronta con un -17 raggiunto all'indomani dell'11 settembre 2001. Più problematico appare l'umore dei consumatori stabile a -17 a settembre che rappresenta un livello ancora più fiacco del -13 registrato a novembre 2001. Infatti, le vendite al dettaglio della zona euro di luglio aprono il III trimestre all'insegna della debolezza aumentando solo dello 0,1% m/m che equivale a uno 0 a/a. L'esito della crescita del Pil del III trimestre è ancora a rischio, anche se queste indicazioni lasciano sperare in un miglioramento seppure modesto, che sarà verificabile tra metà novembre e i primi di dicembre. Il 2003 si avvia comunque ed essere un anno di ulteriore rallentamento per l'economia europea che non dovrebbe crescere oltre lo 0,5% in media d'anno (0,8% nel 2002).

- La Banca d'Inghilterra dovrebbe lasciare il tasso guida invariato al 3,5% alla riunione di politica monetaria del 9 ottobre in attesa di lumi sull'effettiva sostenibilità della ripresa degli investimenti e della domanda estera. Dopo il ribasso di un quarto di punto, effettuato in luglio in via preventiva, e il significativo recupero della Borsa, le condizioni monetarie risultano particolarmente accomodanti. Diversamente da Usa e Euro12, la crescita economica in Gran Bretagna si avvicina al potenziale di sviluppo di lungo termine, con un Pil che nel II trimestre è cresciuto dello 0,6% t/t e del 2% a/a, ben al di sopra delle attese. Anche se non nell'immediato, è possibile che la Banca d'Inghilterra alzi il tasso guida prima di Fed e Bce, a fronte di una crescita più sostenuta e equilibrata dell'economia inglese.

| | dati storici | | 06/10/2003 | previsioni | |
|----------------------------------|--------------|----------|------------|------------|-----------|
| | - 12 mesi | - 3 mesi | | + 3 mesi | + 12 mesi |
| Tassi di cambio | | | | | |
| yen-dollaro | 123,86 | 118,65 | 110,95 | 111,00 | 110,00 |
| dollaro-euro | 0,981 | 1,137 | 1,158 | 1,170 | 1,190 |
| yen-euro | 122 | 135 | 128 | 130 | 131 |
| sterlina-euro | 0,630 | 0,700 | 0,695 | 0,698 | 0,694 |
| Eurotassi a 3 mesi | | | | | |
| dollaro | 1,78 | 1,11 | 1,16 | 1,18 | 1,50 |
| euro | 3,26 | 2,13 | 2,15 | 1,90 | 2,20 |
| yen | 0,07 | 0,05 | 0,06 | 0,06 | 0,08 |
| sterlina | 3,96 | 3,49 | 3,78 | 3,75 | 4,15 |
| Titoli di Stato a 10 anni | | | | | |
| Stati Uniti | 3,91 | 3,94 | 4,21 | 4,40 | 4,60 |
| Germania | 4,48 | 3,95 | 4,18 | 4,25 | 4,40 |
| Giappone | 1,05 | 0,99 | 1,41 | 1,40 | 1,56 |
| Italia | 4,76 | 4,14 | 4,32 | 4,40 | 4,55 |
| Gran Bretagna | 4,57 | 4,30 | 4,73 | 4,80 | 4,90 |

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 | 113,6 | 113,8 | 113,6 | 113,9 | 113,2 |
| 2004 | 113,8 | 114,2 | 114,8 | 114,9 | 115 | 115 | 114,9 | 114,9 | 115,2 | 115,4 | 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 | 0,3 | 0,2 | -0,2 | 0,3 | 0,1 |
| 2004 | -0,1 | 0,4 | 0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,3 | 0,2 | -0,1 | 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 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 1,7 | 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 | 1,5 | 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 | 106,1 | 106,4 | 106,6 | 106,8 | 105,5 |
| 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 | 0,8 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| 2004 | -0,3 | -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 | 2,9 | 2,7 | 2,6 | 2,6 | 2,8 |
| 2004 | 2,5 | 2,6 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,2 | 1,9 | 2,0 | 2,3 | 2,2 | 2,1 |

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 | 123,0 | 123,1 | 122,0 |
| 2004 | 123,5 | 123,6 | 123,8 | 124,1 | 124,2 | 124,2 | 124,3 | 124,5 | 124,7 | 125,0 | 125,2 | 125,3 | 124,4 |
| <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 | 0,2 | 0,1 | 0,2 |
| 2004 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 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 | 2,5 | 2,5 | 2,7 |
| 2004 | 2,4 | 2,2 | 2,1 | 2,1 | 2,0 | 2,0 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 2,0 |

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

PRODOTTO INTERNO LORDO (variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2003 | | | | 2004 | | | |
|---------------------------------|-------------|------|------|------|-----|------|-----|------|-----|------|-----|
| | media annua | | | I | II | III* | IV* | I* | II* | III* | IV* |
| var.% trim su trim | | | | 0,4 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,0 |
| var.% trim su trim annualizzato | | | | 1,4 | 3,3 | 3,8 | 3,7 | 3,5 | 3,8 | 3,9 | 4,1 |
| var.% anno su anno | 2,4 | 2,5 | 3,7 | 2,0 | 2,5 | 2,5 | 3,0 | 3,6 | 3,7 | 3,7 | 3,9 |

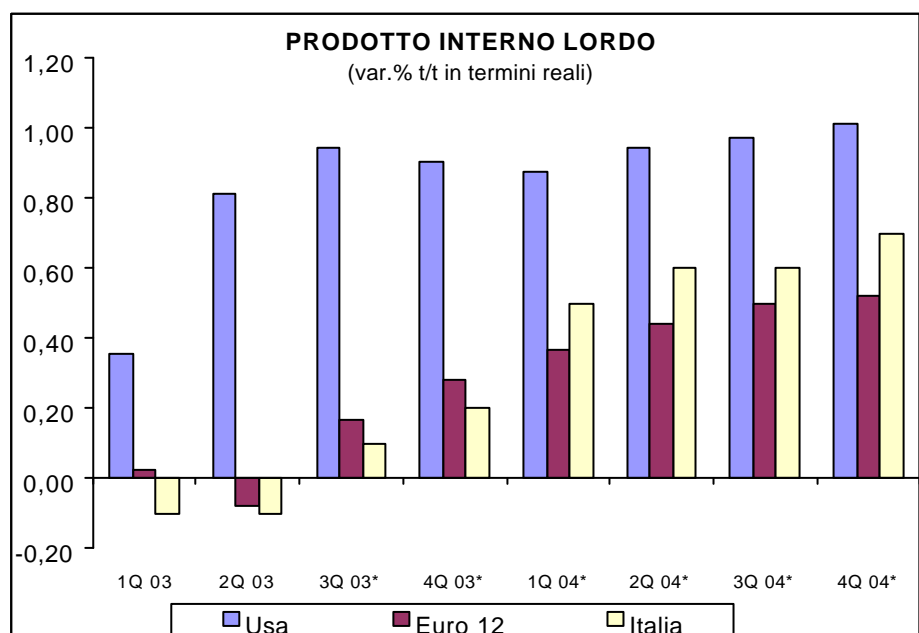
AREA EURO

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2003 | | | | 2004 | | | |
|---------------------------------|-------------|------|------|------|------|------|-----|------|-----|------|-----|
| | media annua | | | I | II | III* | IV* | I* | II* | III* | IV* |
| var.% trim su trim | | | | 0,0 | -0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 |
| var.% trim su trim annualizzato | | | | 0,1 | -0,3 | 0,7 | 1,1 | 1,5 | 1,8 | 2,0 | 2,1 |
| var.% anno su anno | 0,8 | 0,4 | 1,4 | 0,8 | 0,2 | 0,2 | 0,4 | 0,7 | 1,3 | 1,6 | 1,8 |

ITALIA

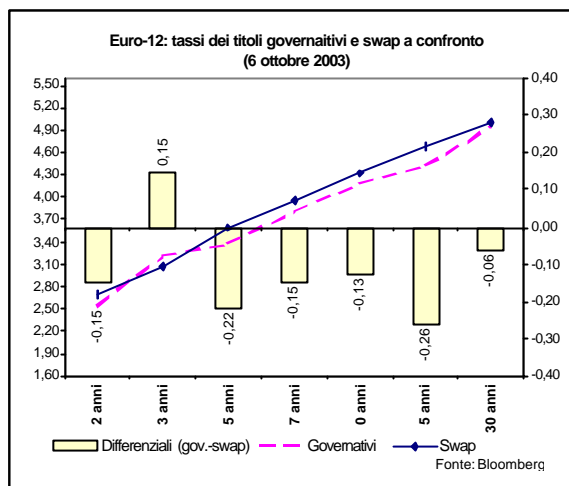
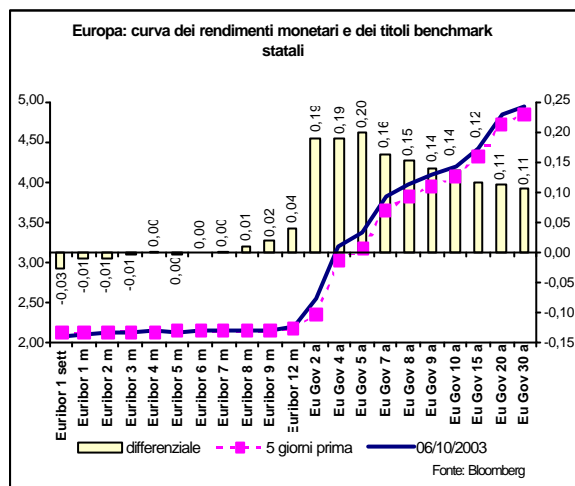
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2003 | | | | 2004 | | | |
|---------------------------------|-------------|------|------|------|------|------|-----|------|-----|------|-----|
| | media annua | | | I | II | III* | IV* | I* | II* | III* | IV* |
| var.% trim su trim | | | | -0,1 | -0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,7 |
| var.% trim su trim annualizzato | | | | -0,4 | -0,4 | 0,4 | 0,8 | 2,0 | 2,4 | 2,4 | 2,8 |
| var.% anno su anno | 0,4 | 0,5 | 1,6 | 0,8 | 0,3 | 0,3 | 0,6 | 0,7 | 1,4 | 1,9 | 2,6 |

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



PANORAMA TASSI & EURO

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



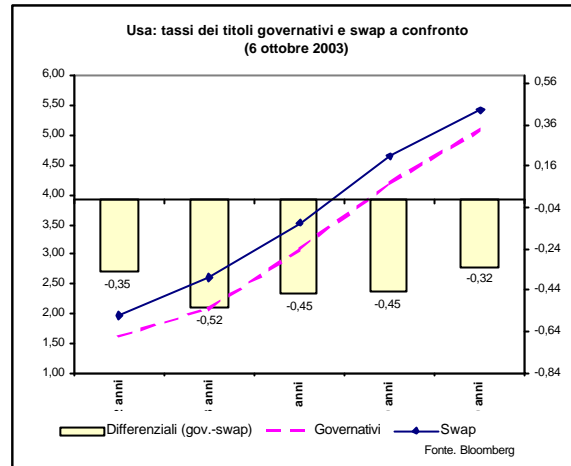
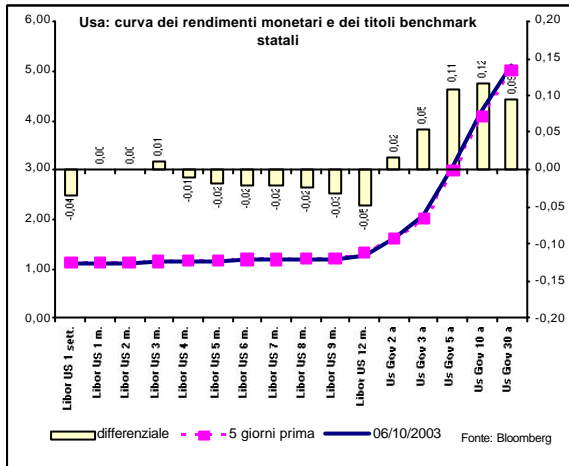
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

| | Dati storici | | | | | | Var. % | | | | |
|---------------------------|--------------|-----------|----------|---------|--------|--------|----------------------------------|---------|---------|--------|--------|
| | | | | | | | dell'euro contro le altre valute | | | | |
| | 3/10/03 | - 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 | 1,169 | 1,149 | 1,078 | 0,989 | 1,049 | 1,179 | 1,7 | 8,4 | 18,2 | 11,4 | -0,9 |
| Canada | 1,566 | 1,556 | 1,505 | 1,573 | 1,655 | 1,800 | 0,7 | 4,1 | -0,4 | -5,4 | -13,0 |
| Australia | 1,708 | 1,702 | 1,694 | 1,818 | 1,856 | 1,910 | 0,4 | 0,8 | -6,0 | -7,9 | -10,6 |
| Nuova Zelanda | 1,958 | 1,949 | 1,908 | 2,079 | 1,998 | 2,223 | 0,4 | 2,6 | -5,8 | -2,0 | -11,9 |
| Giappone | 129,3 | 128,8 | 125,4 | 121,5 | 124,4 | 133,7 | 0,4 | 3,1 | 6,4 | 3,9 | -3,3 |
| Argentina | 3,369 | 3,330 | 3,221 | 3,728 | 3,531 | 1,180 | 1,2 | 4,6 | -9,6 | -4,6 | 185,6 |
| Svizzera | 1,544 | 1,543 | 1,532 | 1,460 | 1,452 | 1,617 | 0,0 | 0,8 | 5,8 | 6,3 | -4,5 |
| Regno Unito | 0,700 | 0,692 | 0,690 | 0,630 | 0,651 | 0,711 | 1,2 | 1,5 | 11,2 | 7,6 | -1,5 |
| Svezia | 8,988 | 8,934 | 9,149 | 9,096 | 9,153 | 9,470 | 0,6 | -1,8 | -1,2 | -1,8 | -5,1 |
| Danimarca | 7,429 | 7,427 | 7,426 | 7,429 | 7,429 | 7,450 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,3 |
| Norvegia | 8,158 | 8,083 | 8,235 | 7,313 | 7,276 | 8,855 | 0,9 | -0,9 | 11,6 | 12,1 | -7,9 |
| Cipro | 0,585 | 0,585 | 0,583 | 0,573 | 0,573 | 0,582 | 0,0 | 0,2 | 2,0 | 2,0 | 0,4 |
| Repubblica Ceca | 31,97 | 31,70 | 32,39 | 30,36 | 31,58 | 35,11 | 0,8 | -1,3 | 5,3 | 1,2 | -8,9 |
| Estonia | 15,65 | 15,65 | 15,65 | 15,65 | 15,65 | 15,65 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ungheria | 253,8 | 254,6 | 256,9 | 243,6 | 236,3 | 251,5 | -0,3 | -1,2 | 4,2 | 7,4 | 0,9 |
| Lettonia | 0,650 | 0,644 | 0,625 | 0,596 | 0,614 | 0,667 | 0,9 | 3,9 | 9,0 | 5,8 | -2,6 |
| Lituania | 3,452 | 3,452 | 3,453 | 3,453 | 3,453 | 4,716 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -26,8 |
| Malta | 0,428 | 0,427 | 0,424 | 0,413 | 0,418 | 0,443 | 0,4 | 1,0 | 3,7 | 2,4 | -3,3 |
| Slovacchia | 41,23 | 41,28 | 41,94 | 42,06 | 41,50 | 42,99 | -0,1 | -1,7 | -2,0 | -0,7 | -4,1 |
| Slovenia | 235,7 | 235,4 | 235,0 | 228,4 | 230,2 | 189,0 | 0,1 | 0,3 | 3,2 | 2,4 | 24,7 |
| Polonia | 4,5426 | 4,540 | 4,347 | 4,099 | 4,021 | 4,071 | 0,1 | 4,5 | 10,8 | 13,0 | 11,6 |
| Russia | 35,41 | 35,06 | 33,12 | 31,31 | 33,53 | 25,32 | 1,0 | 6,9 | 13,1 | 5,6 | 39,9 |
| EURO | 89,7 | 89,0 | 87,4 | 81,9 | 84,5 | 93,3 | 0,8 | 2,7 | 9,6 | 6,2 | -3,9 |
| cambio effettivo nominale | | | | | | | | | | | |

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 | | | | | | | | | | |
| | 3/10/03 | -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 | 1,345 | 1,353 | 1,381 | 1,592 | 1,572 | 1,598 | 0,6 | 2,7 | 18,4 | 16,9 | 18,8 |
| Australia (*) | 0,679 | 0,674 | 0,640 | 0,547 | 0,562 | 0,516 | 0,8 | 6,1 | 24,2 | 20,9 | 31,7 |
| Nuova Zelanda (*) | 0,592 | 0,589 | 0,569 | 0,477 | 0,524 | 0,425 | 0,6 | 4,2 | 24,1 | 13,0 | 39,3 |
| Giappone | 110,8 | 111,8 | 115,9 | 122,6 | 118,8 | 131,8 | 0,8 | 4,6 | 10,6 | 7,1 | 18,9 |
| Corea del Sud | 1.152 | 1.151 | 1.177 | 1.229 | 1.200 | 1.320 | -0,1 | 2,1 | 6,6 | 4,2 | 14,6 |
| Filippine | 54,97 | 55,04 | 54,81 | 52,67 | 53,60 | 51,60 | 0,1 | -0,3 | -4,2 | -2,5 | -6,1 |
| Indonesia | 8.375 | 8.440 | 8.470 | 9.015 | 8.950 | 10.370 | 0,8 | 1,1 | 7,6 | 6,9 | 23,8 |
| Singapore | 1,727 | 1,732 | 1,757 | 1,782 | 1,734 | 1,849 | 0,3 | 1,7 | 3,2 | 0,4 | 7,0 |
| Thailandia | 39,60 | 40,09 | 40,75 | 43,53 | 43,11 | 44,05 | 1,2 | 2,9 | 9,9 | 8,9 | 11,2 |
| Cina | 8,28 | 8,28 | 8,28 | 8,28 | 8,28 | 8,28 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| India | 45,46 | 45,86 | 46,00 | 48,36 | 47,97 | 48,27 | 0,9 | 1,2 | 6,4 | 5,5 | 6,2 |
| Argentina | 2,95 | 2,91 | 3,01 | 3,75 | 3,36 | 1,00 | -1,3 | 2,1 | 27,0 | 14,0 | -66,2 |
| Brasile | 2,94 | 2,93 | 2,96 | 3,70 | 3,54 | 2,30 | -0,2 | 0,7 | 25,9 | 20,4 | -21,9 |
| Cile | 663,6 | 664,6 | 691,3 | 745,3 | 720,3 | 646,3 | 0,2 | 4,2 | 12,3 | 8,5 | -2,6 |
| Colombia | 2.872 | 2.880 | 2.820 | 2.884 | 2.867 | 2.297 | 0,3 | -1,8 | 0,4 | -0,2 | -20,0 |
| Messico | 11,22 | 10,92 | 10,94 | 10,13 | 10,46 | 9,11 | -2,7 | -2,5 | -9,8 | -6,8 | -18,8 |
| Perù | 3,48 | 3,48 | 3,48 | 3,63 | 3,50 | 3,44 | -0,1 | 0,0 | 4,3 | 0,5 | -1,2 |
| Uruguay | 28,03 | 28,13 | 27,68 | 27,30 | 27,20 | 14,75 | 0,4 | -1,2 | -2,6 | -3,0 | -47,4 |
| Venezuela | 1.598 | 1.598 | 1.598 | 1.483 | 1.387 | 759 | 0,0 | 0,0 | -7,2 | -13,2 | -52,5 |
| Israele | 4,42 | 4,46 | 4,45 | 4,84 | 4,75 | 4,48 | 1,0 | 0,6 | 9,4 | 7,4 | 1,4 |
| Sud Africa | 6,96 | 7,15 | 7,25 | 10,38 | 8,57 | 12,37 | 2,7 | 4,1 | 49,1 | 23,1 | 77,7 |
| Turchia | 1.392.392 | 1.368.470 | 1.391.242 | 1.634.421 | 1.643.699 | 1.429.847 | -1,7 | -0,1 | 17,4 | 18,0 | 2,7 |
| Area dell'Euro (*) | 1,169 | 1,149 | 1,078 | 0,989 | 1,049 | 0,904 | 1,7 | 8,4 | 18,2 | 11,4 | 29,3 |
| Regno Unito (*) | 1,664 | 1,659 | 1,572 | 1,570 | 1,610 | 1,439 | 0,3 | 5,9 | 6,0 | 3,3 | 15,6 |
| Svizzera | 1,337 | 1,345 | 1,416 | 1,478 | 1,383 | 1,650 | 0,6 | 5,9 | 10,6 | 3,5 | 23,5 |
| Danimarca | 6,42 | 6,47 | 6,85 | 7,52 | 7,08 | 8,28 | 0,8 | 6,8 | 17,3 | 10,3 | 29,1 |
| Norvegia | 7,01 | 7,04 | 7,64 | 7,39 | 6,97 | 8,87 | 0,4 | 9,0 | 5,5 | -0,6 | 26,5 |
| Svezia | 7,76 | 7,81 | 8,41 | 9,21 | 8,69 | 10,28 | 0,6 | 8,3 | 18,6 | 12,0 | 32,4 |
| Russia | 30,47 | 30,47 | 30,55 | 31,70 | 31,78 | 30,14 | 0,0 | 0,3 | 4,0 | 4,3 | -1,1 |
| Polonia | 3,89 | 3,94 | 4,05 | 4,15 | 3,81 | 3,96 | 1,3 | 4,1 | 6,7 | -2,1 | 1,7 |
| Repubblica Ceca | 27,35 | 27,61 | 30,03 | 30,73 | 30,14 | 35,27 | 0,9 | 9,8 | 12,4 | 10,2 | 29,0 |
| Ungheria | 219,0 | 221,9 | 236,5 | 246,7 | 224,9 | 272,9 | 1,3 | 8,0 | 12,6 | 2,7 | 24,6 |
| DOLLARO USA | 99,9 | 100,9 | 105,3 | 114,5 | 110,5 | 122,0 | -1,0 | -5,1 | -12,8 | -9,6 | -18,1 |




(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 7 AL 13/10/2003)

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

| GIORNO | EVENTI |
|-------------|--|
| Mercoledì 8 | Stati Uniti: intervento di McTeer della Federal Reserve di New York Stati Uniti: discorso di Hoenig della Federal Reserve sulla politica monetaria e scenario economico Stati Uniti: discorso di Ferguson e Minehan della Federal Reserve a Boston |
| Giovedì 9 | Area Euro: la Commissione europea pubblica le previsioni del Pil del 3° e 4° trimestre Regno Unito: la Banca d'Inghilterra annuncia i tassi di interesse |

| GIORNO | PAESE | STATISTICHE | PERIODO | PRECEDENTE | PREVISIONE |
|-----------------------|---------------|--|--------------------|---------------------|---------------------|
| UNIONE EUROPEA | | | | | |
| Martedì 7 | Regno Unito | Produzione industriale | agosto | 0,3% m/m;-0,4% a/a | 0,1% m/m;0,3% a/a |
| | | Produzione manifatturiera | agosto | 0,5% m/m;-0,3% a/a | -0,1% m/m;-0,2% a/a |
| Giovedì 9 | Germania | Ordini all'industria  | agosto | 0,0% m/m | 0,6% m/m |
| | Germania | Bilancia commerciale | agosto | euro 14,1 mld | euro 11,2 mld |
| | | Variazione numero di disoccupati  | settembre | 0 | -10.000 |
| | | Tasso di disoccupazione | settembre | 10,6% | 10,6% |
| | Regno Unito | Bilancia commerciale (globale) | agosto | - £ 3,3 mld | -£ 2,5 mld |
| | | Bilancia commerciale (non UE) | agosto | - £ 1,7 mld | - £ 1,0 mld |
| Area Euro | Pil (2 stima) | II tr. 03 | 0,0% t/t; 0,8% a/a | -0,1% t/t;0,2% a/a | |
| Venerdì 10 | Francia | Produzione industriale | agosto | -0,3% m/m;-1,1% a/a | 0,8% m/m;-0,4% a/a |
| | | IPCA (prel.) | settembre | 0,3% m/m;2,0% a/a | 0,3% m/m;2,1% a/a |
| | | STATI UNITI E GIAPPONE | | | |
| Martedì 7 | Stati Uniti | Credito al consumo | agosto | \$ 6,0 mld | \$ 5,8 mld |
| | Giappone | Spese per consumi | agosto | -3,9% a/a | 3,0% a/a |
| Mercoledì 8 | Stati Uniti | Scorte all'ingrosso | agosto | 0,0% m/m | 0,1% m/m |
| Giovedì 9 | Stati Uniti | Prezzi all'importazione | settembre | 0,2% m/m | -0,3% m/m |
| | | Richiesta sussidi di disoccupazione | 4 ottobre | 399.000 | 390.000 |
| Venerdì 10 | Stati Uniti | Prezzi alla produzione  | settembre | 0,4% m/m;3,4% a/a | 0,4% m/m;3,6% a/a |
| | | Prezzi alla produzione (escl.alim.& en.) | settembre | 0,1% m/m;0,4% a/a | 0,1% m/m;0,3% a/a |
| | | Bilancia commerciale | agosto | - \$ 40,3 mld | - \$ 42,5 mld |