

## Focus settimanale del Servizio Studi BNL

**11 novembre 2003**  
**n. 36 - 2003**

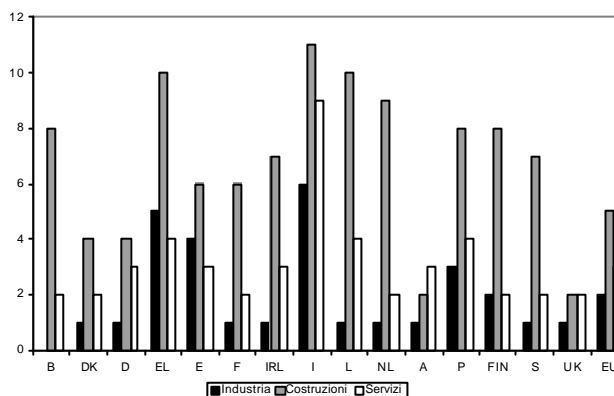
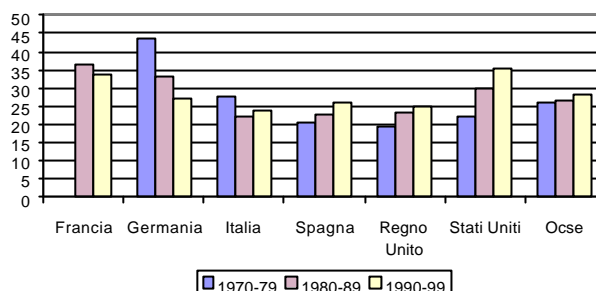
**Coordinamento:**  
**Giovanni Ajassa**  
*capo economista*  
☎ 06 4702 8414  
giovanni.ajassa@bnlmail.com

**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

IMPRENDITRICI E PROFESSIONISTE SUL TOTALE DEI  
LAVORATORI AUTONOMI - %



- ✓ Seppur non senza difficoltà, il peso dell'imprenditoria femminile appare in crescita in numerosi e importanti paesi industrializzati. In evidenza, per l'Italia, il peso delle donne sul totale dei datori di lavoro.
- ✓ Per gli orologi è l'ora della griffe. Cresce il peso dei marchi dati in licenza. Per l'Italia, si afferma una produzione legata a nomi di prestigio del lusso e dell'alta moda. Interessante la scelta di importanti case svizzere di acquistare in Italia componenti dei propri orologi ovvero di procedere alla delocalizzazione nel nostro paese di produzioni di fascia alta.

## INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI: LE DIFFERENZE FRA INDIA E CINA

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

- Nel 2002 in Cina è stato effettuato il 32,5% degli investimenti diretti esteri (IDE) verso i paesi in via di sviluppo, contro il 3,4% in India. Gli IDE verso la Cina ammontano a più di sette volte quelli verso l'India, e costituiscono il 3,2% del Pil in Cina contro l'1,1% in India.
- La Cina è riuscita ad attirare maggiori investimenti rispetto all'India almeno per tre insiemi di fattori: un migliore contesto macroeconomico, maggiori opportunità di mercato e una politica più favorevole agli investimenti.

Cina e India, i due grandi paesi emergenti dell'Asia, hanno sperimentato negli ultimi dieci anni differenze significative nella capacità di attirare investitori dall'estero.

Nel 2002 la Cina è stata il primo paese, tra quelli in via di sviluppo, per investimenti diretti dall'estero (IDE) ricevuti ed il secondo a livello mondiale, superando per la prima volta gli Stati Uniti (il primo è stato il Lussemburgo). Una cifra molto lontana rispetto a quella del 1990, quando gli IDE in Cina ammontavano ad appena \$3,5 mld.

Nel 2002 l'India è stata nell'ambito dei paesi in via di sviluppo tra i primi dieci paesi destinatari e tra il 1990 ed il 2002 gli IDE sono passati da \$0,4 mld a \$3,4 mld. Prima di confrontare le cifre occorre tenere conto del fatto che generalmente i flussi di IDE verso la Cina sono sovrastimati di circa il 25% in quanto includono il *round tripping*: le imprese nazionali, per godere dei privilegi attribuiti a quelle estere, canalizzano fondi verso Hong Kong che rientrano in Cina sotto forma di investimenti esteri. Gli IDE verso l'India sono sottostimati di circa il 60%, in quanto le statistiche non comprendono il reinvestimento dei profitti e i prestiti intra-società, generalmente conteggiati negli IDE. Pur volendo correggere le cifre, il totale degli investimenti in Cina non scende comunque al di sotto dei \$40 mld e non supera i \$5,5 mld in India. Il risultato è che gli IDE verso la Cina ammontano a più di sette volte quelli verso l'India, e costituiscono il 3,2% del Pil in Cina contro l'1,1% in l'India. La Cina detiene una quota di IDE sul totale verso i paesi in via di sviluppo del 32,5% contro il 3,4% dell'India.

Anche l'andamento delle esportazioni, seppur in aumento in entrambi i paesi, mostra un sentiero di crescita completamente diverso. Negli ultimi venti anni le esportazioni di beni su base mondiale sono cresciute ad un tasso medio annuo del 13,8%. Nello stesso periodo quelle della Cina hanno raggiunto i \$325,7 mld registrando un tasso medio annuo di crescita triplo (31,7%) rispetto a quello mondiale, mentre quelle indiane sono cresciute al 18,4% e sono appena un sesto di quelle cinesi (\$52,7 mld a fine 2002). Come conseguenza la Cina ha triplicato la quota sulle esportazioni mondiali, passata dall'1,2% del 1983 al 5,1% del 2002, mentre per l'India in venti anni la quota è rimasta pressoché invariata (dallo 0,6% allo 0,8%). Parte della rapida crescita delle esportazioni cinesi è attribuibile agli IDE. Infatti, mentre nel 1989 la quota esportata dalle affiliate estere era pari a solo il 9%, nel 2002 è salita al 50%. In alcuni settori dell'high-tech la quota raggiunge livelli superiori al 90%. Diversamente in India negli anni novanta la quota esportata dalle affiliate estere era pari solo al 3% ed attualmente non supera il 10% delle esportazioni nel manifatturiero.

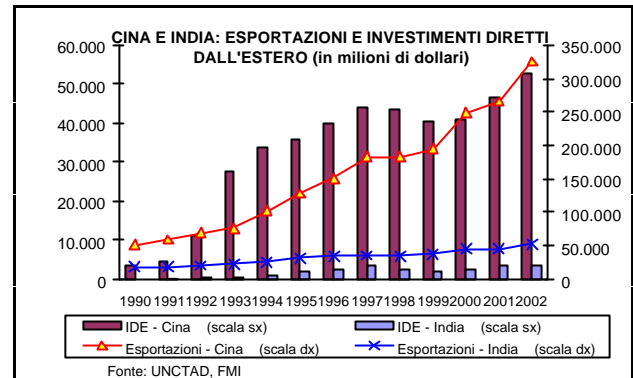
La Cina è riuscita ad attirare maggiori investimenti rispetto all'India almeno per tre insiemi di fattori: un migliore contesto macroeconomico, maggiori opportunità di mercato e una politica più favorevole agli investimenti.

L'ampia dotazione di risorse naturali e un'elevata produttività del lavoro con bassi costi di manodopera hanno favorito gli IDE con strategia rivolta all'esportazione. La continua crescita dell'economia cinese e della domanda domestica, un contesto imprenditoriale competitivo e la disponibilità di infrastrutture hanno incentivato inoltre gli IDE con strategia rivolta alla ricerca di nuovi mercati. A questo si aggiunge un clima più favorevole agli investimenti rispetto all'India, con procedure burocratiche più rapide, una normativa sul lavoro più flessibile e l'ingresso nel WTO nel 2001.

La diversa composizione degli IDE nei due paesi inoltre spiega i diversi punti di forza dei paesi. In Cina i due terzi degli investimenti sono nel settore manifatturiero e in particolare nell'ICT. Gli IDE verso l'India sono per la maggior parte concentrati nei servizi, nell'elettronica e nell'industria dei computer, in particolare nei servizi di IT, *call centres*, servizi di *back office* e ricerca e sviluppo.

I due paesi hanno seguito due diverse strategie di sviluppo industriale. La Cina si è aperta agli IDE nel 1979 ed ha progressivamente liberalizzato il regime degli investimenti. L'India, pur avendo aperto agli IDE prima della Cina, non ha effettuato significativi progressi nella liberalizzazione in questo settore fino al 1991. La Cina, nonostante abbia imposto restrizioni in alcuni settori e abbia vincolato gli IDE alla stipula di *joint ventures*, ha sempre adottato una politica favorevole agli IDE, in particolare a quelli orientati all'export. L'India ha adottato per lungo tempo una politica di sostituzione dell'import a favore dell'economia domestica, dando impulso solo agli IDE nel settore dell'alta tecnologia. A partire dal 2004 in Cina sarà possibile costituire una società con proprietà estera al 100% in numerosi settori, quali il leasing, il commercio al dettaglio e all'ingrosso; dal 2005 nel settore della pubblicità e dei servizi di trasporto multimodale; dal 2006 nelle assicurazioni; dal 2007 nel trasporto merci sulla rete ferroviaria. In India il Governo ha pianificato l'apertura di altri settori e la riduzione del tetto alla proprietà estera e sulla scia dell'esperienza cinese sta costituendo delle zone economiche speciali.

Un altro fattore di rilievo che spiega il maggior importo dei flussi di IDE verso la Cina è che tale paese viene scelto come destinatario anche dagli imprenditori cinesi residenti all'estero molto più di quanto facciano gli indiani. Ciò si spiega con il maggior numero di cinesi all'estero, con le maggiori attitudini imprenditoriali e con il maggior peso attribuito alle relazioni familiari con il paese di origine. Al contrario gli indiani residenti all'estero sono in numero inferiore, in genere perdono nel tempo i contatti familiari e soprattutto non hanno le stesse risorse finanziarie. Un ampio mercato di consumatori potenziali, una forza lavoro qualificata e un basso costo della manodopera rendono le prospettive degli IDE verso entrambi i paesi interessanti.



		1990	2000	2001	2002
IDE - Flussi in entrata	Cina	3,5	40,8	46,8	52,7
	India	0,4	4,0	6,1	5,5
IDE - Consistenze	Cina	24,7	348,3	395,2	447,9
	India	2,0	29,9	36,0	41,5
Crescita dei flussi	Cina	2,8	1,1	14,9	12,5
	India	-6,1	16,1	52,2	-10,0
IDE Consistenze /Pil	Cina	7,0	32,3	33,2	36,2
	India	0,6	6,5	7,4	8,3
Tasso di crescita del Pil	Cina	3,8	8,0	7,3	8,0
	India	6,0	5,4	4,2	4,9

Fonte: Unctad

## MALESIA: UN NUOVO GOVERNO NEL SEGNO DELLA CONTINUITA'

S. Ambrosetti ☎ 06-4702 8055 – [stefano.ambrosetti@bnlmail.com](mailto:stefano.ambrosetti@bnlmail.com)

- Il recente cambio a capo del governo non modifica le politiche in atto. Il nuovo Primo ministro Badawi, subentrato a Mahatir in carica dal 1981, dovrà consolidare il consenso prima delle elezioni attese nel 2004.
- Il pil reale si mantiene su un tasso di crescita superiore al 4%, sostenuto anche da una buona domanda interna e dalla tenuta dei consumi privati. L'inflazione resta molto contenuta e la valuta è legata al dollaro statunitense da un *currency peg*.
- Nel 2004 il miglioramento nell'utilizzo della capacità produttiva e il mantenimento di una politica fiscale espansiva contribuiranno a sostenere l'economia. La ripresa della domanda statunitense e l'andamento nel settore elettronico costituiscono le chiavi di volta per una crescita sostenuta dell'export.

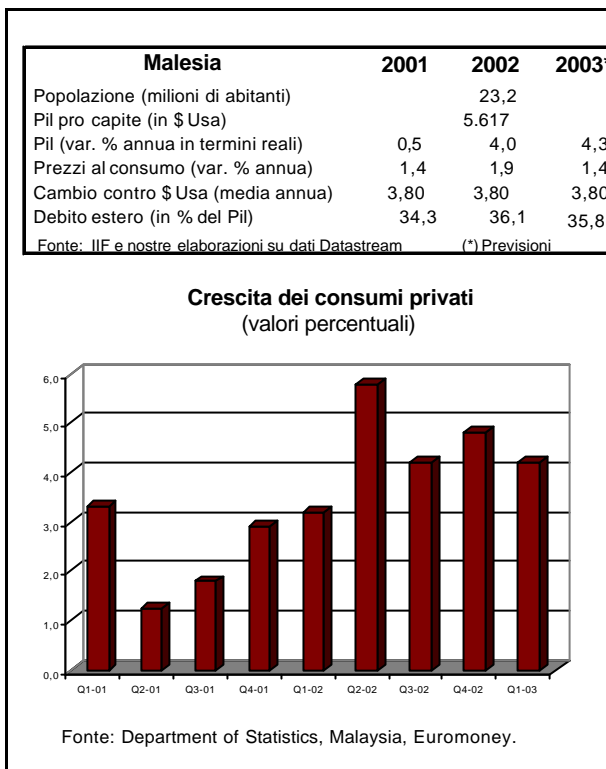
Il 31 ottobre, dopo 22 anni di governo, Mahatir Mohamad, ha lasciato il posto di Primo ministro a Abdullah Badawi. La decisione di ritirarsi era stata già resa nota a giugno del 2002, ma solo recentemente sono stati comunicati i tempi. Il nuovo Primo Ministro dovrà conquistare il pieno consenso dell'UMNO (United Malays National Organization) il partito dominante della coalizione di governo e la sua posizione potrebbe essere a rischio qualora il partito non dovesse riportare buoni risultati nelle elezioni generali previste nel 2004. Mahatir ha dichiarato che il suo ritiro è da considerarsi effettivo e che non intende rimanere un elemento attivo dietro le quinte seguendo una pratica piuttosto diffusa in diversi paesi dell'area. Badawi dovrà confrontarsi con l'elevato profilo internazionale del suo predecessore e già in settembre ha effettuato una serie di incontri con i vertici di governo di Cina e Thailandia. In Cina sono stati firmati una serie di accordi di cooperazione e di commercio, mentre in Thailandia si è raggiunta un'intesa sulle politiche relative alle zone di confine volte a prevenire gli spostamenti tra i due paesi di individui sospettati di terrorismo.

La politica fiscale perseguita dal governo è rimasta espansiva in questi ultimi anni per compensare il rallentamento della domanda interna. Nonostante le intenzioni di non cambiare orientamento, si è prospettato un alleggerimento dell'onere per i conti del paese, che comunque non consentirà il raggiungimento degli obiettivi di bilancio dichiarati per il 2004 e il 2005.

Il Pil reale crescerà al 4,3% nel 2003 e al 4,5% nel 2004. Le attese per il prossimo anno sono di un miglioramento nell'utilizzo della capacità produttiva e una crescita degli investimenti privati incentivati da alcune misure di sostegno previste nella finanziaria del 2004. La domanda interna resta il fattore guida nella crescita del Pil: i consumi privati continuano a sostenere la domanda per effetto anche di tassi di interesse molto contenuti e di una sostanziale stabilità del mercato del lavoro. Il miglioramento delle esportazioni nel 2004-2005 non avrà forti effetti sulla crescita del Pil reale per via di un aumento delle importazioni che ne attenuerà gli effetti. Dato l'elevato grado di dipendenza dell'economia malese dal commercio, l'evoluzione del quadro economico internazionale avrà riflessi importanti sulle prospettive di crescita. Il continuo slittamento della ripresa internazionale ha rimandato infatti il rilancio della domanda estera di prodotti malesi, penalizzando l'economia del paese.

Il peg con il dollaro statunitense (3,8 M\$ per un Usd) non ha subito forti pressioni ed ha consentito un indebolimento del ringgit contro le principali valute internazionali. Questa evenienza ha consentito un guadagno di competitività alle esportazioni malesi. Nonostante alcune pressioni del Fondo monetario internazionale per l'introduzione di una qualche flessibilità nel meccanismo del cambio, al momento si prevede il mantenimento del regime attuale.

Nonostante una crescita dell'export commerciale pari al 4,3% anno su anno nei primi otto mesi del 2003, il valore delle esportazioni ha registrato una contrazione nei mesi di luglio e agosto. Questo rallentamento è spiegabile in gran parte dal persistere di una certa debolezza nell'export di prodotti elettrici ed elettronici, il cui peso è pari al 70% delle esportazioni di merci. Le prospettive in questo settore per gli ultimi mesi del 2003 e per il 2004 restano incerte sia per la crescente concorrenza della Cina, sia per le condizioni economiche di molti paesi Ocse. Un fattore importante di stimolo dovrebbe invece provenire dagli sforzi operati per l'allargamento del mercato nell'est e nel sud-est asiatico e da una possibile ripresa economica del Giappone che costituisce insieme agli Stati Uniti il principale mercato di sbocco per i prodotti malesi. Nel complesso il saldo commerciale continua a restare positivo ed è addirittura migliorato nel 2003 per effetto di una riduzione dell'import più marcata di quella delle esportazioni.



## PER GLI OROLOGI È L'ORA DELLA GRIFFE

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

- L'acquisto di un orologio appare oggi sempre più legato a fattori emotivi ed edonistici (*status symbol*, moda, tecnologia e design) spingendo le imprese del settore ad adottare strategie commerciali che privilegiano come vettori l'immagine, la comunicazione, i servizi.
- Anche questo comparto, come altri legati all'universo della moda, ha compreso l'importanza di legarsi a una *griffe* come fattore strategico di sviluppo. Nel 2003, i marchi dati in licenza sono stati 81, con un aumento del 5% sul 2002 e il mercato offre ancora un enorme potenziale di sviluppo.

La funzione primaria dell'orologio - quella di misurare il tempo - ha lasciato progressivamente il posto ad altri fattori quali lo *status symbol*, la moda, la tecnologia, il *design*, la cui valenza simbolica è alla base degli acquisti dei consumatori. Oltre a essere estremamente sensibili ai valori emozionali e qualitativi dell'oggetto, gli italiani mostrano di essere più informati ed esigenti sulle caratteristiche e sulle prestazioni del prodotto e ben disposti a cogliere il valore aggiunto del *brand*, in particolare nei prodotti di fascia alta. Le vendite del 2002 hanno infatti evidenziato, in un contesto di debolezza del mercato, una tenuta per gli orologi compresi nella fascia di prezzo tra i 500 ed i 1.250 euro e in quella superiore ai 1.250, mentre è apparsa in calo la fascia di prezzo fino ai 100 euro, che vale oltre il 47% del mercato. Il motivo di questa tendenza può essere in parte ricercato nella mancanza di forte innovazione tecnologica del settore orologiero rispetto ai settori che vanno sempre più identificandosi come i veri *competitor* dell'orologio: telefonini, palmari, fotocamere digitali ecc. In altre parole, poiché ogni consumatore italiano possiede altri orologi oltre a quello che porta al polso, è più motivato ad acquistare prodotti, come quelli appena citati, che, oltre ad essere fortemente reclamizzati, ancora non possiede. Al contrario, nella fascia alta, l'*appeal* dell'orologio complicato o di manifattura non subisce il confronto con il prodotto tecnologico di grido, in quanto viene maggiormente vissuto dal consumatore come segnale di status, di stile e di raffinatezza.

A livello mondiale, i poli produttivi principali sono due: il polo svizzero e il polo asiatico, quest'ultimo prevalentemente raggruppato attorno a Giappone e Hong Kong. La Svizzera rappresenta solo il 5-6% della produzione mondiale, ma ben il 50-60% del fatturato del settore. Il polo elvetico è *leader* nella gamma medio-alta, con un prezzo medio per prodotto più elevato e con ricavi complessivi superiori. Il polo asiatico viceversa è *leader* nelle quantità prodotte ma non in termini di ricavi, che pure sono anche nel suo caso di tutto rispetto. Se nel polo asiatico i gruppi maggiori per dimensione sono Citizen, Seiko, Casio, nel polo elvetico i giri d'affari più rilevanti appartengono a Swatch, Richemont-Cartier, Rolex. In Svizzera sono inoltre presenti molti marchi indipendenti, con strategie spesso di nicchia.

La produzione italiana di orologeria è presente sul mercato con marche nazionali di prestigio legate al lusso e all'alta moda (Bulgari, Damiani, Gucci e altri) che nonostante la presenza di forti gruppi internazionali continuano a mantenere nicchie di eccellenza. Principale caratteristica del settore è la forte dipendenza dalle importazioni che giungono a coprire l'85% della domanda domestica, lasciando il residuo 15% alla produzione nazionale, di cui i tre quarti sono peraltro destinati alle esportazioni. Queste ultime hanno mostrato nell'ultimo decennio una dinamica più vivace di quella espressa dalle importazioni: mentre gli acquisti dall'estero sono cresciuti, dal 1991 al 2002, a un ritmo medio annuo del 6,4%, l'export ha espresso, nello stesso periodo, un aumento del 19%.

Il successo del settore sui mercati esteri è legato all'elevata competenza di molte imprese italiane nella produzione di componenti di pregio, come le casse in oro o platino e i cinturini in metallo prezioso, nonché alla presenza sul territorio di laboratori altamente specializzati nell'assemblaggio di meccanismi all'interno delle casse. Questa peculiarità tutta italiana e l'apprezzamento del franco svizzero sull'euro che ha reso più cari i prodotti elvetici, ha indotto molte imprese svizzere *leader* nel settore ad acquistare componenti dall'Italia se non a realizzarvi la produzione di fascia alta. Oltre alla Confederazione Elvetica, che rappresenta per l'Italia il primo mercato sia di importazione (62%) sia di esportazione (34%), altri importanti paesi clienti sono Hong Kong, Stati Uniti e le principali economie dell'Europa occidentale. Nel primo semestre di quest'anno le vendite estere di orologi italiani hanno mostrato una crescita più contenuta del passato (+2,7%) a causa delle pesanti flessioni registrate sul mercato statunitense (-34,3%) e, secondariamente, su quello spagnolo (-27,9%) e giapponese (-9,8%).

Intanto anche questo comparto, come altri legati all'universo della moda, ha compreso l'importanza di legarsi a una *griffe* come fattore strategico di sviluppo. Nel 2003, i marchi dati in licenza sono stati 81 con un aumento del 5% su base annua. I marchi italiani hanno mostrato un maggior sviluppo passando da 24 a 31, mentre quelli stranieri sono cinquanta (in lieve calo sul 2002) e la maggior parte è in Francia (23) e Stati Uniti (14). Il mercato offre un potenziale enorme, se si pensa che nelle calzature i marchi concessi in licenza sono 171 e negli occhiali si arriva a 341. Negli ultimi due anni, l'italiana Sector è diventata la società con più licenze (8) e punta ad arrivare, tra il 2005-2006, a un fatturato dovuto per oltre metà alle *griffe*. Questa strada è stata intrapresa anche da Breil cui la gestione della licenza Dolce&Gabbana Time frutta il 15% delle vendite. Alle licenze come fattore di sviluppo si affianca quello dell'internazionalizzazione e un esempio in questo settore viene dalla Locman azienda toscana produttrice di orologi da polso ad alto livello tecnologico che ha trovato il coraggio di vendere orologi in Giappone, la patria di Seiko e Casio e uno dei mercati più importanti per i marchi di orologi di lusso, anche italiani, come Bulgari. Dopo aver venduto saltuariamente mediante una catena di grandi magazzini locali, ha firmato un contratto di distribuzione in esclusiva con Masuiwaya, una importante società di Tokyo specializzata nella produzione di kimono, che si sta riconvertendo in distributore di marchi di lusso.

var% annue		
Paesi	2002	I sem. 2003
Svizzera	-14,9	-5,6
Hong Kong	22,3	14,1
Stati Uniti	11,1	-34,3
Germania	-12,7	16,1
Francia	-13,8	32,3
Spagna	-18,3	-27,9
Regno Unito	34,2	35,3
Giappone	-14,9	-9,8
Altri paesi	24,4	-21,2
<b>TOTALE</b>	<b>24,4</b>	<b>2,7</b>

Fonte: ASI

Paese	N° marchi	%
Italia	31	38%
Francia	23	29%
USA	14	17%
Germania	4	5%
Svizzera	3	4%
Regno Unito	3	4%
Argentina	1	1%
Danimarca	1	1%
Spagna	1	1%
<b>TOTALE</b>	<b>81</b>	<b>100%</b>

Fonte: Pambianco

## IMPRESE ARTIGIANE: ALLA RICERCA DI UNA DEFINIZIONE COMUNE

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

- La mancanza di una definizione comune di impresa artigiana rende difficile un confronto sul peso dell'artigianato nei paesi della Ue.
- In Italia, Francia e Germania l'artigianato ricopre un ruolo importante sia dal punto di vista economico, sia (soprattutto in Germania) di coesione sociale.
- L'Italia è il primo paese per numero di imprese artigiane; queste risultano distribuite in tutto il territorio e attive in ogni settore di attività, soprattutto costruzioni, alimentare e informatica.

Nei paesi dell'Unione europea l'impresa artigiana presenta un'ampia varietà di forme legali e organizzative, diversi status giuridici e settori di attività. La mancanza di una definizione comune ha fatto sì che presso la Commissione l'impresa artigiana venisse assimilata alle micro e mini imprese (fino a 9 dipendenti). Non in tutti i paesi è prevista una definizione legale di artigianato: sette paesi hanno una definizione vera e propria; in sei è prevista una soglia dimensionale; nove prevedono gli ambiti di attività economica. Un tentativo fatto in sede di Commissione europea

per individuare la dimensione del fenomeno nei vari paesi, utilizzando criteri comuni, ha individuato in termini molto generici tre modelli "nazionali", più un quarto residuale: nel primo (che include Italia, Francia e Olanda), le variabili di individuazione sono date dalla dimensione delle imprese e dalla normativa che regola il settore. In questi paesi l'artigianato può svilupparsi in quasi tutti i settori economici. Nel secondo modello (di cui fanno parte Germania e Austria) l'impresa artigiana non è definita in sé, ma è tale solo in quanto gestita da un "mastro artigiano", una qualifica che si ottiene attraverso un particolare percorso formativo. Nel terzo modello (Spagna e Regno Unito) l'artigianato ha una valenza puramente artistica, e tale caratteristica (in realtà non sancita a livello giuridico) fa sì che il fenomeno sia numericamente molto limitato. Del quarto gruppo, infine, fanno parte i paesi rimanenti, nei quali non esiste alcuna definizione di artigianato.

A prescindere dai problemi legati alla definizione, la complessità del fenomeno investe in modo diverso i vari paesi; mentre infatti in alcuni la presenza di questo tipo di imprese è del tutto marginale, per altri (in particolare Francia, Germania e Italia) ha una rilevanza fondamentale, da un punto di vista sia economico sia sociale.

In Francia l'artigianato presenta caratteristiche simili a quello italiano: le aziende possono operare in tutti i settori ad eccezione della vinificazione e lavorazione dei tabacchi, dell'editoria, e di parte della farmaceutica. Le imprese artigiane sono circa 800.000 e risultano attive soprattutto nei settori delle costruzioni (37%), dei trasporti (30%), e alimentare (12,6%). Negli ultimi anni le imprese artigiane hanno conosciuto un incremento continuo, soprattutto grazie alla crescita del settore delle costruzioni. Esse inoltre risultano distribuite uniformemente su tutto il territorio, e il loro principale sostegno finanziario arriva da 45 società che gestiscono i prestiti bancari concessi principalmente dalle banche popolari.

Il peso dell'artigianato è consistente anche in Germania: nel paese si contano infatti circa 670.000 imprese di questa categoria, che impiegano oltre 6 milioni di addetti e realizzano oltre il 10% della produzione nazionale. L'artigianato tedesco è attivo soprattutto nel settore elettro-metalmeccanico (40,4%), nelle costruzioni (24,7%) e nei servizi sanitari e alla persona (14,3%). La maggior parte del prodotto è diretto al mercato interno: solo una quota ridotta di imprese (8%), infatti, esporta direttamente i propri prodotti. Per questo motivo, la difficile fase congiunturale attraversata dal paese negli ultimi tre anni ha penalizzato gran parte delle imprese artigiane, soprattutto quelle attive nel comparto delle costruzioni.

L'Italia rappresenta il primo paese nella Ue per numero di imprese artigiane: oltre 1,4 milioni (il 24,4% del complesso delle imprese) che complessivamente occupano circa tre milioni di addetti. Le imprese artigiane italiane sono presenti nel comparto manifatturiero, nelle costruzioni e nei servizi; circa il 90% di esse, tuttavia, si concentra nei settori delle costruzioni, alimentare e dell'informatica. A livello territoriale, la Lombardia, con 256.000 imprese è la regione con la maggiore densità, seguita dal Piemonte e dall'Emilia Romagna, ma in realtà la distribuzione è piuttosto uniforme tra le diverse ripartizioni geografiche.

Negli ultimi mesi si è assistito a un progressivo aumento del numero di imprese artigiane che non riesce a sopravvivere alla fase di bassa congiuntura. Tuttavia, un numero consistente di nuove iscrizioni ha fatto sì che il saldo, dopo il dato negativo del primo trimestre 2003, tornasse su valori positivi (+0,7 nel II trim. 2003). A prescindere dal valore complessivo, nell'ambito del manifatturiero le imprese tessili e quelle della produzione di metalli continuano a registrare tassi di natimortalità negativi; come pure, nel comparto dei servizi, le imprese legate al comparto turistico (in particolare alberghi e ristoranti), per le quali si registra un tasso pari a -2,7%.

Un'indagine condotta da associazioni di categoria tra le imprese artigiane esportatrici mostra, per queste ultime, alcuni tratti peculiari: la loro dimensione media, ad esempio, se pure di poco, è superiore. I principali comparti di operatività sono il metalmeccanico, il tessile, il vestiario e l'abbigliamento. La maggior parte delle imprese esportatrici, infine, è costituita in forma di società di persone. Il principale tipo di accordo con i partner esteri è di tipo commerciale, mentre gli accordi produttivi o di subfornitura rappresentano solo motivi secondari di collaborazione. Tra i principali mercati di sbocco, inoltre, le imprese artigiane italiane indicano soprattutto Germania, Francia e Nord America.

### IMPRESE ARTIGIANE REGistrate, ISCRITTE E CESSATE NEL II TRIM. 2003 PER SETTORE

	Tasso di natalità	Tasso di mortalità	Tasso di crescita
Agricoltura e pesca	3,5	2,2	1,3
Estrazione di minerali	0,9	1	-0,1
Totale manifatturiero	1,8	1,4	0,4
Energia	0	0,6	-0,6
Totale costruzioni	3,1	1,4	1,7
Totale servizi	1,5	1,4	0
Imprese non classificate	4	11	-7
Totale	2,2	1,5	0,7

Fonte: Confartigianato



## L'IMPRENDITORIA FEMMINILE SI FA FATICOSAMENTE LARGO

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

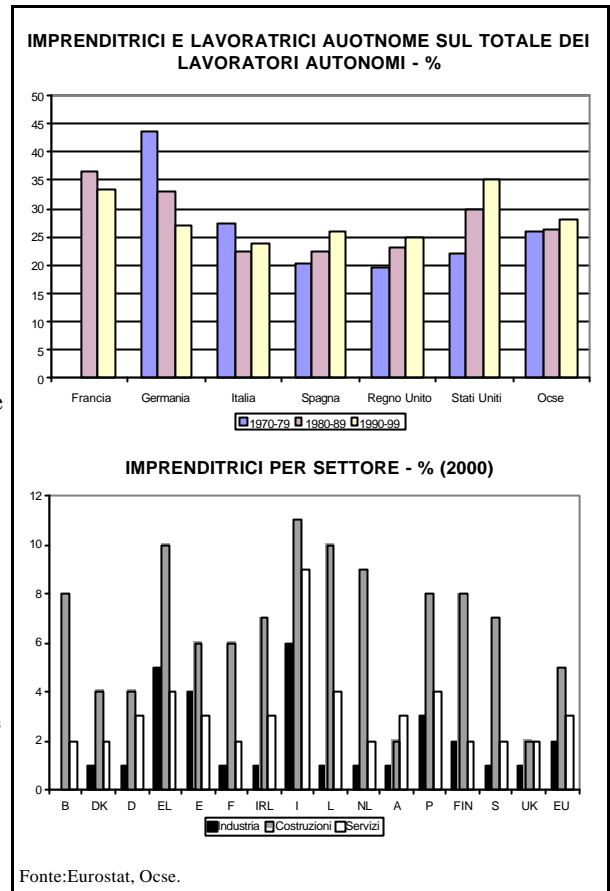
- Nei maggiori paesi industrializzati la quota di imprenditrici e lavoratrici autonome sul totale dei lavoratori autonomi si attesta tra il 25% e il 35%.
- Negli ultimi anni in diversi paesi le imprese avviate da donne stanno aumentando più rapidamente rispetto a quelle create dagli uomini sia per numero che per fatturato.
- Nell'ambito dell'imprenditoria femminile l'Italia registra la percentuale più alta sul totale dei datori di lavoro rispetto al resto d'Europa.

Negli ultimi 10 anni il tasso di occupazione femminile in Europa è cresciuto dal 49,3% al 55% (2001) della relativa popolazione in condizione lavorativa. Nonostante tale progresso, le donne imprenditrici sono ancora poche: il 28% dei lavoratori autonomi (1999, ultimo dato disponibile). Se si trascura il comparto agricolo in cui gran parte dei lavoratori sono autonomi (41% le donne e 57% gli uomini), nell'ambito dei settori industriale e dei servizi la percentuale di lavoratrici autonome in Europa scende all'8% e solamente il 3% risulta svolgere una funzione di datrici di lavoro. Questi numeri indicano come nel mondo imprenditoriale la componente femminile risulti ancora marginale. Qualcosa però si sta muovendo. In molti paesi l'avvio di nuove Pmi è avvenuto per iniziativa di donne con ritmi di crescita di numero e fatturato superiori rispetto a quelli degli uomini. Sono nate, inoltre, numerose organizzazioni, nazionali e sopranazionali, tese ad approfondire lo studio del fenomeno e a intraprendere azioni che ne favoriscano l'ulteriore sviluppo. L'esempio di paesi già avanti nell'esperienza può fornire le "best practices" per l'individuazione di

strumenti più idonei: riduzione delle imposte per la registrazione di nuove imprese, semplificazioni burocratiche, trasmissione della documentazione via internet, istituzione di call centre per fornire informazioni. La conoscenza delle varie fonti di finanziamento è un aspetto strategico per la nascita e lo sviluppo di queste nuove imprese che sono prevalentemente di micro e piccole dimensioni. Il canale di finanziamento più diffuso è quello del credito bancario con riscontri positivi per entrambe le parti: secondo l'Ocse per le imprenditrici i prestiti e l'apertura di linee di credito sono la via più immediata di ottenimento di fondi e servizi di consulenza; per le banche il rapporto con l'imprenditoria femminile risulta vantaggioso stante la maggiore affidabilità (documentata da diversi studi) nell'impegno al rimborso dei debiti contratti e la capacità di scegliere nicchie di mercato innovative e con ampi potenziali di crescita. Anche il finanziamento attraverso il microcredito viene considerato positivamente da entrambe le parti: per i prestiti erogati l'assenza di garanzie reali viene compensata dal fatto che gruppi di imprenditrici si consorziano e selezionano tra loro in base al criterio dell'affidabilità. Per le banche questo sistema implica minori costi per la raccolta di informazioni e per le partecipanti al consorzio un incentivo alla restituzione che prelude all'accesso al credito tradizionale per prestiti di importo più rilevante. Ancora limitato è invece l'accesso al venture capital, sebbene per i motivi che lo ispirano, potrebbe essere proprio questo uno strumento particolarmente indicato per attività nascenti in nuovi settori: solamente il 5% dei fondi investiti annualmente da venture capitalist in Europa e Nord America sono destinati ad iniziative gestite da donne.

In Italia i contributi riservati a società di persone o di capitali a prevalente partecipazione femminile sono elencati nella legge 215/92. Grazie a questa legge in dieci anni sono stati erogati circa €65 mln (fonte Unioncamere-Infocamere) e il numero di lavoratrici autonome è aumentato di circa un milione di unità passando da 1.669.135 del '91 a 2.650.000 del 2001. Uno studio Eurostat, riferito al 2000, evidenzia come nel nostro paese vi sia, rispetto al resto d'Europa, la quota più alta di imprenditrici (8%) sul totale dei lavoratori autonomi occupati nell'industria e nei servizi.

In ambito europeo nelle linee guida indicate per favorire l'occupazione è contenuto l'invito a promuovere iniziative di lavoro autonomo. Pur non essendoci un riferimento esplicito all'universo femminile viene suggerito, per offrire pari opportunità, di rimuovere gli ostacoli che impediscono alle donne l'avvio di una nuova attività o di divenire imprenditrici. Per il momento nel mondo del lavoro gli squilibri ancora permangono: attualmente in Europa il tasso di occupazione femminile è limitato al 55% (73% quello maschile) ma gli accordi di Lisbona hanno fissato nel 60% l'obiettivo da centrare per il 2010.



## IL TORO SELETTIVO

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

La ripresa americana sembra viaggiare con mercati azionari titubanti. In realtà, gli indici risentono semplicemente di una stanchezza fisiologica, avendo superato il più ottimista dei *target* con il raggiungimento dei massimi dell'anno.

Grazie all'inerzia del mercato del lavoro che sterilizza eventuali spinte inflazionistiche, un costo del denaro così ridotto (il più basso da 45 anni) garantisce di per sé una iniezione di fiducia lenta e stabile nel lungo periodo. La miopia del mercato azionario, quindi, è imputabile non tanto ad una visione macro-scettica, bensì ad un momentaneo rilassamento all'interno di un *trend* al rialzo, dovuto principalmente agli effetti dell'ipercomprato.

A favore del Toro abbiamo la scarsa pressione dell'offerta non solo nelle fasi laterali, com'è ovvio, ma anche nelle sedute ribassiste, sia per liquidità copiosa sia per alternative d'investimento ridotte.

A dispetto dell'attesa rotazione settoriale, il *driver* rialzista resterà in mano ai titoli tecnologici e finanziari, escludendo ancora i difensivi e le "old ladies" a basso beta ed alta capitalizzazione.

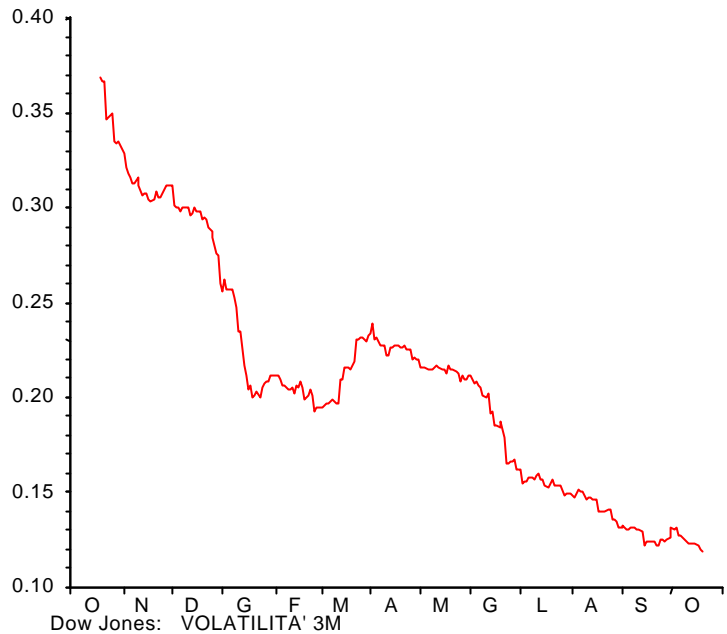
Oltre le resistenze chiave, infatti, il mercato salendo si assottiglia, anche come volumi, premiando soprattutto le azioni più grintose e performanti ad alto beta (tecnologici).

Proprio per la composizione *high tech* dominante dei listini statunitensi (Nasdaq) rispetto a quelli continentali, il divario già esistente tra Europa e Stati Uniti in termini di *performance* è destinato ad accentuarsi ulteriormente.

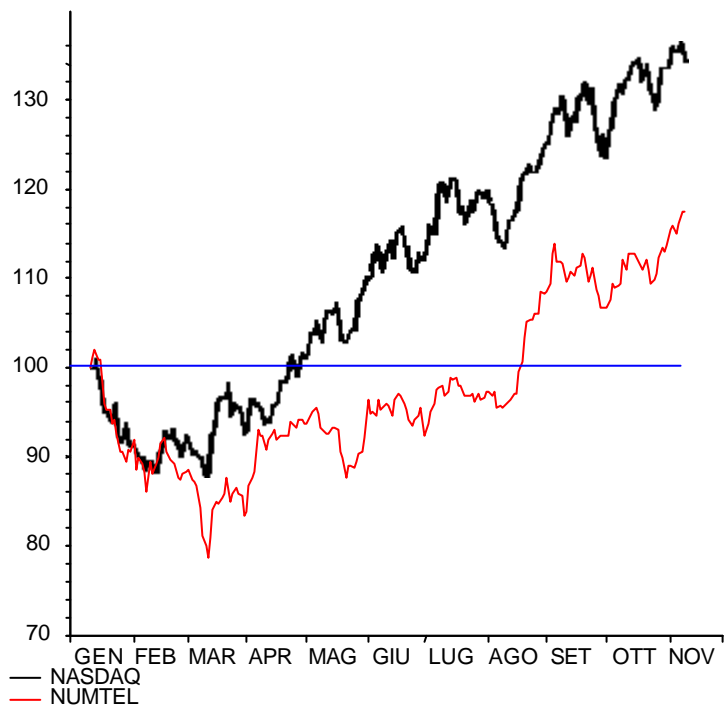
Grazie alla debolezza del dollaro, il *boom* dell'export ha dato nuova linfa ai bilanci delle società statunitensi e quindi alle prospettive di crescita dei profitti.

In un'ottica non troppo attendista, con l'approccio *bottom-up* si riescono a distinguere buoni fondamentali da temi speculativi senza rimanere intrappolati in mode passeggere, tenendo sempre presente il *timing* d'ingresso come variabile discriminante.

### Volatilità ai minimi storici



### Gap tra Nasdaq e Nuovo Mercato



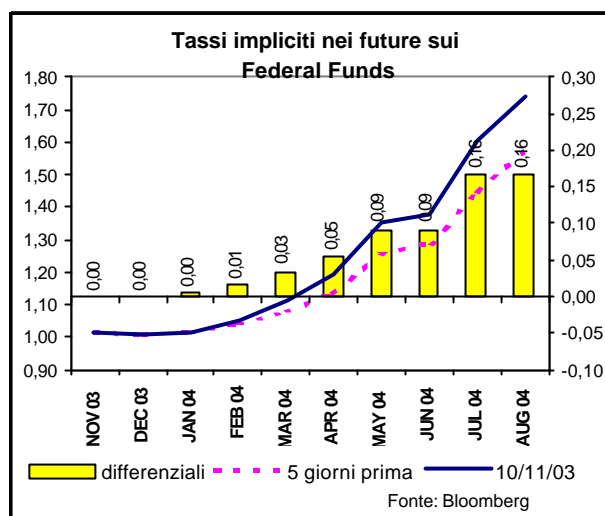
Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

	Dati storici					Variazioni percentuali					
	3/10/03	-1 sett.	-1 mese	-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
MIB30	25.526	25.155	26.045	22.184	42.905	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	4,8	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	2,8	-6,3	21,5	-45,6	-49,4
MADRID	734	724	769	587	879	1.012	1,4	-4,0	28,0	-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

- L'economia statunitense ha continuato a comunicare dati economici migliori delle attese dopo la forte crescita del III trimestre 2003, destinata a decelerare tra ottobre-dicembre secondo il presidente della Fed Alan Greenspan.
- La lunga serie di indicatori positivi rilasciati la scorsa settimana lascia sperare in un atterraggio verso un ritmo di crescita più lento, ma sostenibile dell'economia Usa. Le aziende americane hanno ulteriormente aumentato la produttività, che nel III trimestre è cresciuta dell'8,1%, il ritmo più elevato da gennaio-marzo 2002. Gli Ism manifatturiero e dei servizi, che testano il clima di fiducia dei rispettivi settori, sono aumentati in ottobre rispettivamente a 57 e a 64,7. Le imprese dovrebbero quindi continuare ad investire così come hanno iniziato a fare dal II trimestre di quest'anno. Infatti, gli ordinativi alle imprese sono aumentati dello 0,5% m/m e del 5,4% a/a in settembre.
- I dati sul mercato del lavoro sono stati migliori delle attese in ottobre quando sono stati creati 126.000 nuovi occupati, inoltre è stato rivisto al rialzo il dato di settembre che ha contribuito a costituire nuova occupazione con 125.000 unità invece di 57.000 ed è stato modificato anche agosto che ha creato 35.000 occupati mentre secondo i dati preliminari ne erano stati distrutti 41.000. Il tasso di disoccupazione è sceso al 6% dal 6,1%, tornando al livello di aprile. Ma il settore manifatturiero sta ancora perdendo occupati, -24.000 in ottobre, mentre si creano nuove opportunità nei servizi. I consumi dovrebbero decelerare nel IV trimestre del 2003 rispetto al forte impulso registrato nel III, ma la stabilizzazione del mercato del lavoro e l'aumento dei salari dovrebbero comunque sostenere la spesa privata, insieme a condizioni di credito accomodanti.
- Le aspettative sul raggiungimento di una crescita sostenibile nel prevedibile futuro sono migliorate, anche se i fattori di fragilità non sono stati completamente cancellati. Si calcola, infatti, che per ridurre stabilmente il tasso di disoccupazione sarebbe necessario creare ogni mese circa 200.000 nuovi posti di lavoro e una simile performance potrebbe non concretizzarsi regolarmente se l'economia dovesse decelerare il suo ritmo di sviluppo nei prossimi trimestri. Non a caso, Greenspan giovedì 6 novembre ha sottolineato che la Fed non ha urgenza di alzare i tassi dato che l'inflazione è e si manterrà su livelli contenuti.
- In Europa, la Bce ha lasciato i saggi guida invariati al 2% il 6 novembre e il nuovo presidente, Jean Claude Trichet, ha confermato la posizione di *wait and see* con una variazione importante dello scenario di base. L'inflazione dovrebbe oscillare per molti mesi nel corso del 2004 intorno agli attuali valori per almeno tre motivi: 1) pressioni sui prezzi alimentari indotte dalla siccità estiva. 2) Corsi energetici più elevati rispetto alle attese. 3) Aumenti della tassazione indiretta ovvero dei prezzi amministrati decisi da alcuni membri degli Euro-12. Viene, inoltre, confermata l'aspettativa di un moderato miglioramento congiunturale e la preoccupazione per la situazione dei conti pubblici in Europa. Trichet si è spinto ad affermare che il consiglio direttivo della Bce stima che "la Commissione europea abbia portato al limite massimo le interpretazioni sulle regole e sulle procedure del Patto di Stabilità". In questo scenario non sembrano esserci più margini per un ulteriore allentamento monetario, anche se il quadro congiunturale europeo deve ancora confermare l'attesa ripresa. I dati alternano segnali incoraggianti a sintomi di persistente debolezza. Per esempio, le vendite al dettaglio dell'Euro-zona hanno registrato un calo in agosto a -0,1% m/m e -0,9% a/a. In Germania, mentre gli ordinativi all'industria sono saliti dello 0,9% m/m e dello 0,2% a/a in settembre, la produzione industriale ha evidenziato un cedimento tendenziale del 3,6%. Il calo dei disoccupati di 12.000 unità su base stagionalizzata in settembre è stato letto con cautela perché indotto dalla defiscalizzazione degli oneri sociali per i lavori a bassa retribuzione e non da una maggiore disponibilità delle aziende ad assumere. I tassi sui titoli pubblici hanno reagito con diffusi aumenti sulle due sponde dell'Atlantico e le curve dei rendimenti si sono appiattite solo leggermente nell'arco della settimana.
- Nel Regno Unito, l'aumento del saggio guida al 3,75%, motivato soprattutto con l'elevata dinamica dei consumi e del mercato immobiliare, ha preoccupato il mondo imprenditoriale a causa della debolezza del settore manifatturiero. La Confederazione dell'industria britannica ha giudicato la manovra comprensibile a patto che rappresenti un'inversione del taglio cautelativo deciso a luglio 2003 e non l'avvio di una fase di innalzamento dei tassi come sembra pensare gran parte degli analisti.



	dati storici		10/11/03	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	121,51	118,68	109,12	107,00	106,00
dollaro-euro	1,001	1,114	1,150	1,175	1,190
yen-euro	121,7	132,2	125,5	125,7	126,1
sterlina-euro	0,637	0,699	0,688	0,681	0,676
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,46	1,14	1,19	1,20	1,75
euro	3,12	2,14	2,17	2,15	2,30
yen	0,07	0,05	0,01	0,06	0,10
sterlina	3,97	3,52	3,97	4,02	4,45
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,03	4,38	4,43	4,60	5,00
Germania	4,50	4,15	4,47	4,50	4,70
Giappone	0,98	1,14	1,53	1,50	1,58
Italia	4,73	4,29	4,59	4,63	4,83
Gran Bretagna	4,59	4,52	5,06	5,12	5,20



## PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

### PRODOTTO INTERNO LORDO (variazioni % in termini reali)

#### STATI UNITI

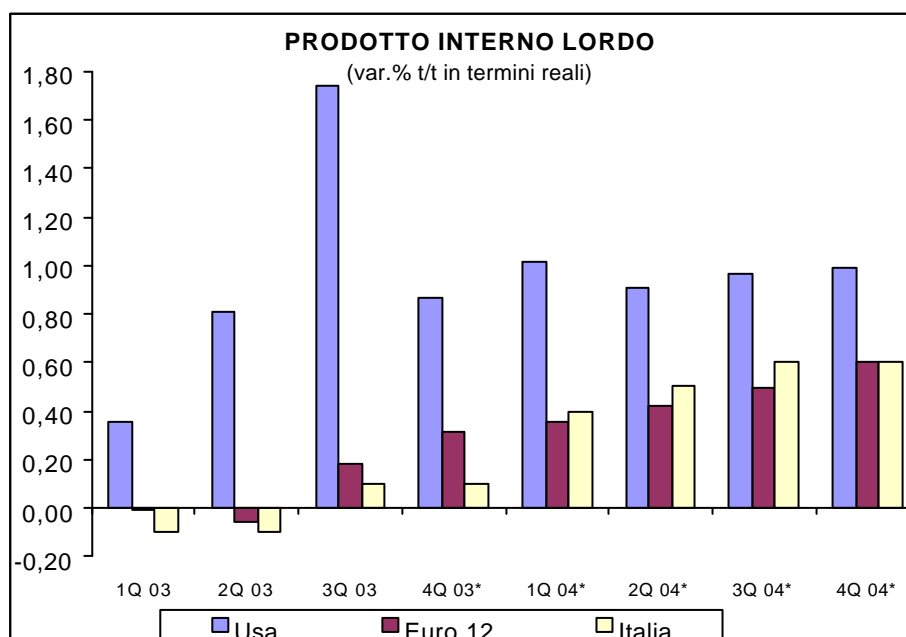
	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,4	0,8	1,7	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0
var.% trim su trim annualizzato				1,4	3,3	7,2	3,5	4,1	3,7	3,9	4,0
var.% anno su anno	2,4	2,9	4,2	2,0	2,5	3,3	3,8	4,5	4,6	3,8	3,9

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

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



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](mailto: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	113,9	113,8	114,1	113,2
2004	114	114,3	114,8	114,9	115	115	114,9	114,9	115,2	115,5	115,5	115,9	115,0
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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	0,3	-0,1	0,3	0,2
2004	-0,1	0,3	0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	0,1
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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	2,1	2,1	1,9	2,1
2004	1,9	1,7	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	106,1	106,5	106,7	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
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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	0,4	0,2	0,1	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
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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	2,8	2,7	2,6	2,8
2004	2,5	2,6	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,2	1,9	1,9	2,2	2,2	2,1

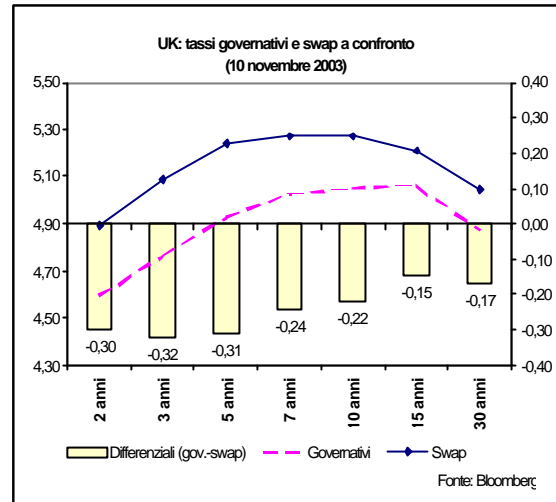
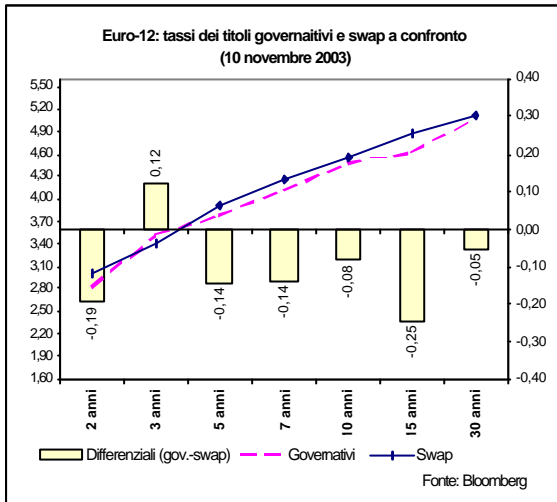
#### ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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	122,7	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
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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	0,1	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
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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	2,6	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	1,9	1,8	1,8	2,0

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

# PANORAMA TASSI & EURO

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



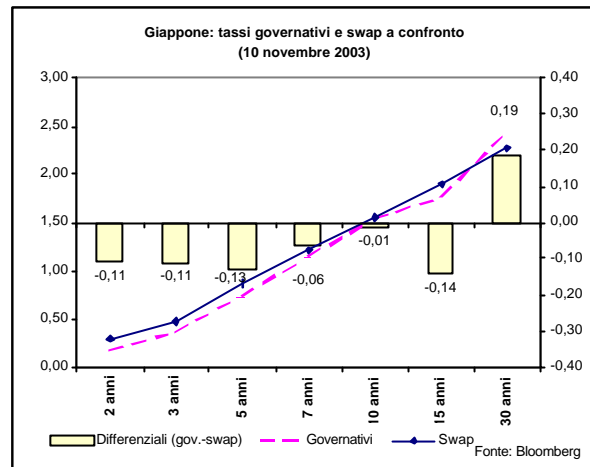
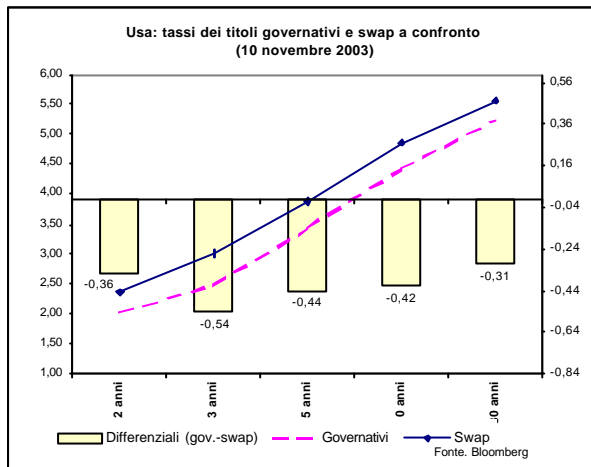
## Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	7/11/03	- 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	1,142	1,162	1,177	1,001	1,049	1,179	-1,7	-2,9	14,1	8,9
Canada	1,520	1,531	1,572	1,554	1,655	1,800	-0,7	-3,3	-2,1	-8,1	-15,6
Australia	1,615	1,646	1,707	1,776	1,856	1,910	-1,9	-5,4	-9,1	-13,0	-15,5
Nuova Zelanda	1,859	1,902	1,969	2,012	1,998	2,223	-2,3	-5,6	-7,6	-6,9	-16,4
Giappone	125,8	126,7	129,9	122,0	124,4	133,7	-0,7	-3,2	3,1	1,1	-5,9
Argentina	3,273	3,345	3,375	3,573	3,531	1,180	-2,2	-3,0	-8,4	-7,3	177,4
Svizzera	1,570	1,551	1,549	1,464	1,452	1,617	1,3	1,3	7,2	8,1	-2,9
Regno Unito	0,687	0,686	0,705	0,638	0,651	0,711	0,1	-2,5	7,6	5,6	-3,4
Svezia	8,969	9,047	8,968	9,139	9,153	9,470	-0,9	0,0	-1,9	-2,0	-5,3
Danimarca	7,435	7,434	7,429	7,430	7,429	7,450	0,0	0,1	0,1	0,1	-0,2
Norvegia	8,234	8,211	8,203	7,355	7,276	8,855	0,3	0,4	12,0	13,2	-7,0
Cipro	0,583	0,583	0,584	0,571	0,573	0,582	-0,1	-0,3	2,0	1,6	0,1
Repubblica Ceca	31,89	32,04	31,92	30,92	31,58	35,11	-0,5	-0,1	3,1	1,0	-9,2
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	257,7	259,3	254,0	239,2	236,3	251,5	-0,6	1,5	7,8	9,1	2,5
Lettonia	0,640	0,646	0,652	0,602	0,614	0,667	-0,9	-1,9	6,3	4,2	-4,0
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,454	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,426	0,427	0,429	0,415	0,418	0,443	-0,1	-0,7	2,7	1,8	-3,9
Slovacchia	41,24	41,40	41,31	41,29	41,50	42,99	-0,4	-0,2	-0,1	-0,6	-4,1
Slovenia	236,0	235,8	235,7	229,3	230,2	189,0	0,1	0,1	2,9	2,5	24,8
Polonia	4,593	4,700	4,560	3,957	4,021	4,071	-2,3	0,7	16,1	14,2	12,8
Russia	34,19	34,81	35,77	32,06	33,53	25,32	-1,8	-4,4	6,6	2,0	35,0
EURO	88,7	89,2	90,3	82,8	84,5	93,3	-0,5	-1,7	7,2	5,1	-4,9
<i>cambio effettivo nominale</i>											

Fonte: Datastream.

# PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

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



## Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute

	Dati storici valuta locale per dollaro Usa						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa					
	7/11/03	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02	
	<b>Canada</b>	1,322	1,318	1,332	1,556	1,572	1,598	-0,3	0,7	17,6	18,9	20,8
<b>Australia (*)</b>	0,709	0,708	0,690	0,567	0,562	0,516	0,2	2,7	25,0	26,2	37,4	
<b>Nuova Zelanda (*)</b>	0,617	0,614	0,599	0,501	0,524	0,425	0,5	2,9	23,1	17,6	45,0	
<b>Giappone</b>	109,3	110,0	109,9	121,2	118,8	131,8	0,6	0,5	10,8	8,6	20,6	
<b>Corea del Sud</b>	1.182	1.177	1.152	1.220	1.200	1.320	-0,4	-2,5	3,2	1,6	11,7	
<b>Filippine</b>	55,32	55,36	54,68	52,88	53,60	51,60	0,1	-1,2	-4,4	-3,1	-6,7	
<b>Indonesia</b>	8.497	8.505	8.348	9.205	8.950	10.370	0,1	-1,8	8,3	5,3	22,0	
<b>Singapore</b>	1,739	1,738	1,721	1,763	1,734	1,849	0,0	-1,0	1,4	-0,3	6,3	
<b>Thailandia</b>	39,95	39,92	39,34	43,19	43,11	44,05	-0,1	-1,5	8,1	7,9	10,3	
<b>Cina</b>	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>India</b>	45,36	45,40	45,10	48,28	47,97	48,27	0,1	-0,6	6,5	5,8	6,4	
<b>Argentina</b>	2,90	2,93	2,91	3,55	3,36	1,00	0,9	0,1	22,2	15,8	-65,7	
<b>Brasile</b>	2,87	2,87	2,86	3,58	3,54	2,30	0,0	-0,3	24,9	23,5	-20,0	
<b>Cile</b>	614,4	626,5	649,3	713,8	720,3	646,3	2,0	5,7	16,2	17,2	5,2	
<b>Colombia</b>	2.843	2.876	2.882	2.751	2.867	2.297	1,2	1,4	-3,2	0,8	-19,2	
<b>Messico</b>	10,96	11,06	11,30	10,23	10,46	9,11	1,0	3,1	-6,7	-4,5	-16,9	
<b>Perù</b>	3,48	3,47	3,48	3,61	3,50	3,44	-0,1	0,1	3,9	0,7	-1,0	
<b>Uruguay</b>	28,83	28,61	27,92	26,90	27,20	14,75	-0,8	-3,2	-6,7	-5,7	-48,8	
<b>Venezuela</b>	1.598	1.598	1.598	1.369	1.387	759	0,0	0,0	-14,3	-13,2	-52,5	
<b>Israele</b>	4,50	4,50	4,42	4,72	4,75	4,48	0,0	-1,6	5,0	5,6	-0,3	
<b>Sud Africa</b>	6,96	6,86	6,88	9,77	8,57	12,37	-1,4	-1,2	40,4	23,1	77,7	
<b>Turchia</b>	1.501.145	1.482.477	1.375.375	1.632.129	1.643.699	1.429.847	-1,2	-8,4	8,7	9,5	-4,7	
<b>Area dell'Euro (*)</b>	1,142	1,162	1,177	1,001	1,049	0,904	-1,7	-2,9	14,1	8,9	26,4	
<b>Regno Unito (*)</b>	1,676	1,698	1,663	1,580	1,610	1,439	-1,3	0,8	6,1	4,1	16,5	
<b>Svizzera</b>	1,367	1,340	1,315	1,450	1,383	1,650	-2,0	-3,8	6,1	1,2	20,7	
<b>Danimarca</b>	6,45	6,41	6,30	7,37	7,08	8,28	-0,6	-2,3	14,1	9,7	28,4	
<b>Norvegia</b>	7,20	7,07	6,97	7,35	6,97	8,87	-1,9	-3,2	2,0	-3,2	23,1	
<b>Svezia</b>	7,79	7,84	7,61	9,05	8,69	10,28	0,6	-2,4	16,1	11,6	31,9	
<b>Russia</b>	29,81	29,86	30,46	31,78	31,78	30,14	0,2	2,2	6,6	6,6	1,1	
<b>Polonia</b>	4,02	4,03	3,87	3,97	3,81	3,96	0,3	-3,7	-1,2	-5,1	-1,5	
<b>Repubblica Ceca</b>	27,93	27,56	27,13	30,90	30,14	35,27	-1,3	-2,9	10,6	7,9	26,3	
<b>Ungheria</b>	223,7	224,8	215,6	237,3	224,9	272,9	0,5	-3,6	6,1	0,5	22,0	
<b>DOLLARO USA</b>	99,7	99,0	98,9	112,5	110,5	122,0	0,7	0,8	-11,4	-9,8	-18,3	

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

## IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DALL'11 AL 17/11/2003)

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

GIORNO	EVENTI
Mercoledì 12	Regno Unito: la Banca d'Inghilterra pubblica il rapporto sull'inflazione
Giovedì 13	Stati Uniti: discorso di Moskow della Federal Reserve sulla politica monetaria Area Euro: discorso di Issing sulla politica monetaria
Venerdì 14	Area Euro: la Commissione Europea pubblica le previsioni del Pil del III e IV trimestre Stati Uniti: intervento di Santomero della Federal Reserve sulla gestione della ripresa economica Stati Uniti: intervento di Greenspan all'International Monetary Conference Stati Uniti: discorso di Poole della Federal Reserve sull'economia Stati Uniti: discorso di Broadus della Federal Reserve sulla politica monetaria

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<b>UNIONE EUROPEA</b>					
Martedì 11	Italia	Produzione industriale	settembre	0,1% m/m;1,7% a/a	-0,7% m/m;-1,7% a/a
	Regno Unito	Bilancia commerciale (globale)	settembre	- £ 3,40 mld	- £ 4,8 mld
		Bilancia commerciale (non UE)	settembre	- 1,60 mld	- £ 2,6 mld
	Germania	Indice Zew ☺	novembre	60,3	72,1
Mercoledì 12	Francia	Produzione industriale	settembre	-0,9% m/m;-1,8% a/a	0,7% m/m;-0,9% a/a
	Regno Unito	Retribuzioni medie (media ult. 3 mesi)	settembre	3,4% a/a	3,6% a/a
		Variazione numero disoccupati	ottobre	-1900	-2500
		Tasso di disoccupazione	ottobre	3,1%	3,1%
Giovedì 13	Germania	Pil (1a stima)	III tr. 03	-0,1% t/t;-0,2% a/a	0,2% t/t;-0,1% a/a
	Francia	Pil (1a stima)	III tr. 03	-0,3% t/t;-0,3% a/a	0,2% t/t;-0,3% a/a
		IPCA (prel.)	ottobre	0,5% m/m;2,3% a/a	0,4% m/m;2,6% a/a
	Italia	IPCA	ottobre	0,8% m/m;2,9% a/a	0,4% m/m;2,8% a/a
	Spagna	IPCA	ottobre	0,2% m/m;3,0% a/a	0,6% m/m;2,6% a/a
Venerdì 14	Italia	Pil (1a stima)	III tr. 03	-0,1% t/t;0,3% a/a	0,1% t/t;0,2% a/a
	Area Euro	Pil (1a stima) ☺	III tr. 03	-0,1% t/t;0,2% a/a	0,2% t/t;0,3% a/a
<b>STATI UNITI E GIAPPONE</b>					
Martedì 11	Giappone	Ordini di macchinari	ottobre	-4,3% m/m;12,2% a/a	-1,6% m/m;0,6% a/a
Mercoledì 12	Giappone	Partite correnti	settembre	Yen 1443 mld	Yen 1366
Giovedì 13	Stati Uniti	Prezzi all'importazione	ottobre	-0,5% m/m	0,8% m/m
		Richieste sussidio di disoccupazione	8 novem.	348.000	364.000
		Bilancia commerciale	settembre	- \$ 39,2	- \$ 41,7
Venerdì 14	Giappone	Pil (1a stima)	III tr. 03	1,0% m/m	0,3% m/m
	Stati Uniti	Prezzi alla produzione	ottobre	0,3% m/m;3,5% a/a	0,2% m/m;2,8% a/a
		Prezzi alla produzione (escl. alim. & en.)	ottobre	0,0% m/m;0,1% a/a	0,2% m/m;0,1% a/a
		Vendite al dettaglio ☺	ottobre	-0,2% m/m	0,1% m/m
		Vendite al dettaglio (escl. auto)	ottobre	0,3% m/m	0,3% m/m
		Utilizzo capacità produttiva	ottobre	74,7%	74,9%
		Produzione industriale ☺	ottobre	0,4% m/m	0,4% m/m
		Indice fiducia Univ. Michigan (prel.)	novembre	89,6	91,1