

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

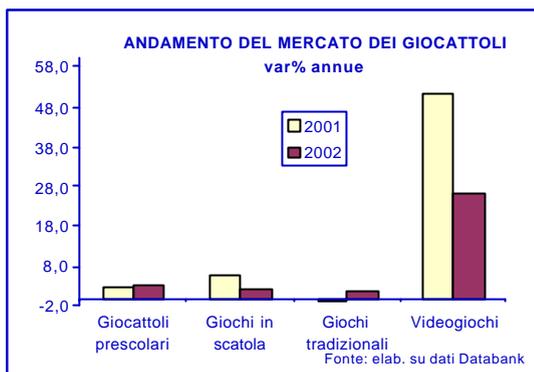
25 novembre 2003
n. 38 - 2003

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



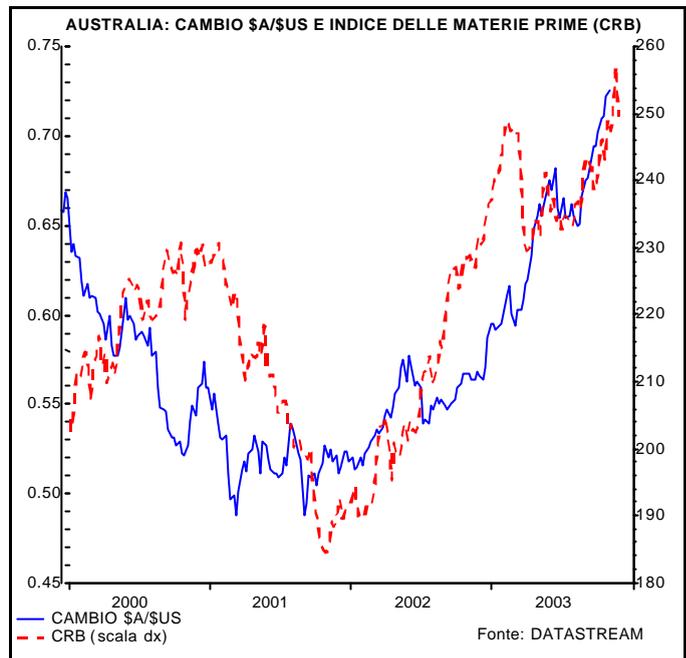
- ✓ Cresce in tutti i principali paesi il numero degli utenti dell' *e-banking*. Il propulsore dello sviluppo non è più solo l'operatività di natura finanziaria, ma anche l'insieme dei servizi tradizionali di pagamento, deposito e prestito.
- ✓ Mentre il Natale si avvicina, il settore dei giocattoli segnala un panorama composito. Aumentano di peso i giochi elettronici e quelli lanciati in associazione all'uscita di grandi produzioni cinematografiche. Si riscoprono, però, anche i giocattoli tradizionali.

AUSTRALIA: IL BOOMERANG DELL'IMMOBILIARE

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

- L'economia australiana continua ad essere tirata dalla domanda interna, ma i fattori da tenere sotto controllo sono il mercato immobiliare e la valuta.
- Il rialzo della valuta negli ultimi mesi sta seguendo di pari passo il trend rialzista delle materie prime a conferma della natura di "commodity currency" che il dollaro australiano condivide con il dollaro neozelandese, il dollaro canadese e il rand sudafricano.
- I dati sulla disoccupazione, ai minimi degli ultimi 14 anni, e le preoccupazioni dal lato dell'inflazione e del debito delle famiglie fanno ritenere probabile un ulteriore inasprimento della politica monetaria a dicembre.

L'economia australiana, nonostante il rallentamento dell'economia mondiale e la peggiore siccità degli ultimi cento anni, ha fatto registrare nel 2002 una crescita sostenuta pari al 3,6% e vicina al tasso medio di crescita degli ultimi dieci anni (4%). Particolarmente positiva è stata la performance della domanda interna (+5,9% a/a), che ha consentito di contrastare l'andamento negativo delle esportazioni (-0,2%), che costituiscono il 20% del Pil. Il primo semestre 2003, seppure in rallentamento (+2,3%), vede confermata la vivacità della domanda interna.



La siccità, durata 18 mesi, ha determinato un calo tendenziale nel secondo trimestre 2003 del 32% del Pil relativo al settore agricolo. A ciò si aggiunge che l'Australia esporta quasi i due terzi della produzione agricola, soprattutto verso gli Stati Uniti (11% delle esportazioni agricole) subendo quindi anche le conseguenze dell'apprezzamento del dollaro australiano (*aussie*), dopo il rand sudafricano, la valuta che è salita di più contro il dollaro USA dall'inizio dell'anno (+28,2%). L'apprezzamento dell'*aussie* è in atto dalla fine del 2001, quando la valuta ha toccato il minimo di \$0,48 per raggiungere ad oggi il massimo degli ultimi sei anni di \$0,72.

Il rialzo della valuta nell'ultimo trimestre sembra più dovuto al rafforzamento dei prezzi delle materie prime anticipando un miglioramento nelle prospettive di crescita dell'economia mondiale. Il dollaro australiano, infatti come il dollaro canadese, quello neozelandese e il rand sudafricano, ha sempre avuto un elemento di commodity, e tutte le "commodity currencies" si sono apprezzate negli ultimi due mesi di pari passo con il CRB Future Index (elaborato dal Commodity Research Bureau). Il dollaro australiano mostra una correlazione di circa l'80% con le materie prime, soprattutto con l'oro le cui quotazioni sono ai massimi degli ultimi sette anni (\$397 per oncia), del quale l'Australia è il terzo produttore a livello mondiale. Il calo delle esportazioni e l'elevata domanda interna hanno determinato un peggioramento del saldo delle partite correnti ora pari al 6% del Pil, superiore al tanto discusso deficit americano (5%).

Nell'anno in corso i consumi continuano a crescere grazie anche ad un tasso di disoccupazione ai minimi degli ultimi 14 anni (5,6% ad ottobre), che da giugno, per la prima volta in venti anni, è inferiore a quello statunitense (6% ad ottobre). A settembre l'inflazione è scesa al 2,6% (all'interno del target della Banca centrale pari al 2-3%), in gran parte per l'apprezzamento della valuta. La componente interna dell'inflazione al contrario continua a salire per la pressione della domanda interna. La Banca centrale australiana (RBA) ritiene che mentre nel breve periodo l'inflazione continuerà a calare in quanto sarà prevalente la componente dei prezzi all'import, nel lungo periodo il rialzo sarà guidato dalla componente interna (2,2% a giugno 2004, 2,5% a metà 2005). La politica monetaria potrebbe quindi intervenire nuovamente a dicembre per frenare tali pressioni al rialzo.

Il miglioramento del quadro internazionale ed interno e le preoccupazioni sul lato dell'inflazione hanno indotto il 6 novembre scorso la RBA ad alzare i tassi di un quarto di punto al 5%. Si tratta del primo rialzo per la RBA negli scorsi 17 mesi, ma soprattutto della prima inversione dei tassi effettuata dalle banche centrali dei principali paesi, seguita da quella inglese. Se da una parte il rialzo dei tassi crea pressioni sulla valuta, cresciuta sul dollaro statunitense dell'8% da inizio settembre, mese in cui sono aumentate le probabilità del rialzo dei tassi, dall'altro serve a rallentare la crescita dei prezzi delle case e la corsa ai rifinanziamenti dei mutui. A giugno 2003 i prezzi delle abitazioni sono aumentati del 18% a/a e l'incremento annuo dei mutui a settembre è pari al 19%.

L'elemento di principale preoccupazione è dunque la rapida crescita del debito delle famiglie, un trend che è stato determinante per il sostegno della domanda interna in una situazione economica globale debole, ma rischia di rivelarsi pericoloso se persistente nel lungo periodo. Le famiglie infatti si indebitano non solo per l'acquisto di abitazioni ma anche per finanziare i consumi, con un tasso di crescita del credito alle famiglie che eccede quello del Pil nominale di 15 punti percentuali. Il servizio del debito (interessi su reddito disponibile) si è portato al 6% se si considerano solo gli interessi sui mutui e all'8% quello complessivo. A questi tassi di crescita saranno superati i livelli del boom degli anni '80 nonostante allora il livello dei tassi fosse più alto e l'indebitamento fosse per lo più concentrato sui prestiti personali con tassi più elevati rispetto a quelli sui mutui.

TAILANDIA: UN'ECONOMIA SEMPRE PIU' INTERNAZIONALE

S.Ambrosetti ☎ 06-4702 8055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

- La politica del primo ministro Shinawatra ha rafforzato la posizione internazionale del paese e creato condizioni favorevoli a uno sviluppo del commercio anche attraverso il raggiungimento di importanti accordi di scambio.
- La politica economica del paese ha portato buoni risultati in termini di crescita del pil (5,9% a/a nel 2003), di ripresa degli investimenti e di mantenimento di competitività nonostante l'apprezzamento della valuta contro dollaro. A ciò hanno contribuito condizioni monetarie e fiscali accomodanti.
- Le esportazioni continuano a crescere sostenute da un aumento della domanda internazionale e dalla ripresa nel secondo semestre del settore turistico.

La crescente popolarità, anche a livello internazionale, del Primo ministro Shinawatra ha creato le condizioni ideali per una maggiore apertura a livello internazionale del paese. Shinawatra, che ambisce ad assumere un ruolo di leader anche a livello di area, ha incentivato fortemente al recente meeting dell'Asean (Association of South East Asian Nations) la creazione di una zona di libero scambio tra i paesi del Sud-est asiatico. Nel frattempo ad ottobre si è raggiunto un accordo bilaterale di libero scambio con India e Australia ed è stato aperto un negoziato anche con gli Stati Uniti. A questo proposito la Thailandia si trova in una delicata situazione diplomatica: da un lato gli Stati Uniti chiedono di prendere posizione contro il regime militare di Myanmar, dall'altro il governo non vorrebbe pregiudicare gli interessi economici e commerciali che ha nell'ex Birmania.

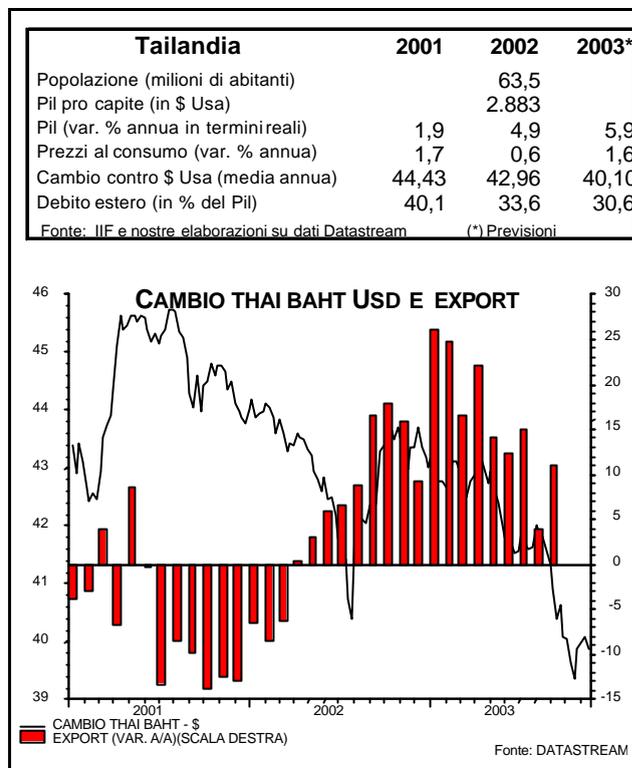
La crescita del paese continua a essere l'obiettivo prioritario del governo. Si prevede a tal proposito il mantenimento di condizioni monetarie accomodanti anche nel 2004-2005. Il pil sta crescendo nel 2003 a un tasso del 5,9%, dopo un primo semestre di crescita al 6,2% e una ripresa significativa del settore turistico negli ultimi mesi. I consumi delle famiglie hanno raggiunto livelli elevati, facendo segnare a settembre valori record nel settore delle autovetture (31,5 % anno su anno), anche gli indici di consumo restano saldamente su valori positivi.

L'inflazione si mantiene su valori molto contenuti (1,7% a/a nel mese di settembre), anche se risulta in crescita rispetto al 2002 per effetto del petrolio e dei prezzi dei prodotti agricoli. La componente *core* dell'inflazione (al netto cioè di cibo e energia) nel 2003 crescerà solo tra lo 0-0,5% per poi accelerare lievemente nel 2004 a causa della dinamica del settore immobiliare (domanda di case, affitti e prezzo dei materiali per la costruzione).

Il baht continua ad essere forte: da un cambio pari a 41,7 baht per 1Usd a fine giugno si è giunti a 39,9 baht per 1 Usd a fine ottobre. La valuta è sostenuta da un buon andamento del settore estero, da un'inflazione contenuta e da una persistente crescita delle riserve. I tentativi della Banca centrale thailandese di contrastare l'apprezzamento del baht, con interventi diretti sul mercato e con un taglio dei tassi di 50pb nel mese di giugno non hanno sortito gli effetti sperati e permane il timore che una valuta troppo forte possa penalizzare la competitività del paese nel commercio internazionale.

La dinamica dell'export rimane comunque molto sostenuta per effetto di un aumento della domanda da parte della Cina, e di altri mercati non tradizionali come il Medio Oriente e l'Europa dell'est. Nonostante l'import sia aumentato in valore il saldo commerciale rimane positivo. Il surplus di parte corrente chiuderà il 2003 con valori prossimi a quelli dell'anno precedente (7,4 mld. di dollari nel 2003 contro i 7,7 mld. di dollari nel 2002). Questa contrazione è dovuta in larga parte a un saldo meno favorevole nel settore dei servizi per effetto soprattutto di minori introiti dal settore turistico che nel primo semestre ha vissuto una fase di rallentamento. Per il 2004 si prevede una crescita sostenuta dell'export commerciale in misura superiore alla dinamica dell'import, con un conseguente incremento del surplus, grazie anche all'aumento della domanda internazionale e alla crescita dei prezzi nel settore agricolo.

Il tasso di utilizzo della capacità produttiva si mantiene su valori relativamente bassi e prossimi al 65%, mentre la crescita dei salari è minima. L'aumento dei lavoratori immigrati, specialmente da Myanmar e dalla Cambogia, con retribuzioni assai inferiori a quelle percepite dai lavoratori thailandesi ha infatti moderato la dinamica dei salari e rallentato la crescita dei costi di produzione, consentendo al paese di mantenere un elevato grado di competitività internazionale.



GIOCATTOLI: LA RISCOPERTA DEI CLASSICI

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

- I videogiochi conquistano crescenti quote di mercato ma al contempo i giocattoli tradizionali stanno vivendo una fase di rivitalizzazione, grazie agli sforzi sostenuti dalle aziende in innovazione e comunicazione pubblicitaria.
- Tra le strategie commerciali adottate dalle aziende di giocattoli, un ruolo incisivo è quello svolto dagli accordi di *licensing* con le case di produzione cinematografiche e televisive, che consentono lo sfruttamento commerciale di personaggi, luoghi, oggetti di film o *serial* televisivi.
- In futuro si accentuerà il ricorso all'elettronica e a soluzioni di gioco che prevedono integrazioni di tipo multimediale. La grande opportunità sarà il *gaming online*, il gioco a distanza mediante Internet, TV via cavo o telefoni cellulari.

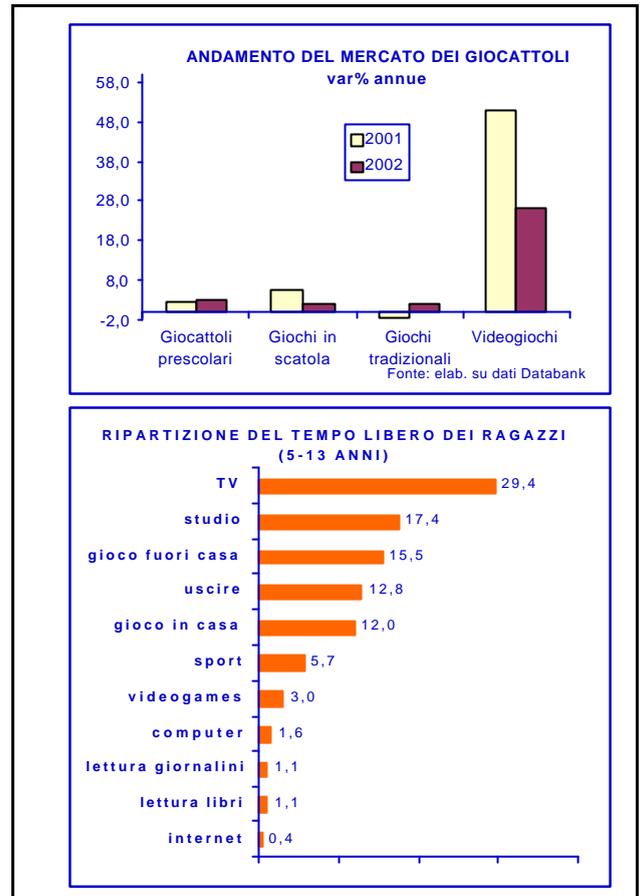
Nell'ultimo decennio, il settore del giocattolo è stato interessato da profondi cambiamenti che ne hanno modificato significativamente l'orientamento produttivo. L'ingresso nel tempo libero infantile di altre attività diverse dal gioco (sport, cinema, televisione, lettura) si è tradotto in una compressione dell'età ludica e in un'estensione del mercato di riferimento dal *target* infantile e adolescenziale al mondo dell'adulto. A ciò si è unita una forte competizione di altri prodotti concorrenziali al giocattolo (informatica, gadget, articoli di cartoleria). Questo fenomeno - più vistoso nelle fasce di età superiori a quella prescolare - se da un lato ha frenato la crescita dei giochi classici, dall'altro ha costituito un'opportunità per tutte le aziende del settore che hanno rimodulato la propria offerta con l'inserimento di giochi multimediali. I giochi elettronici hanno infatti assunto un peso crescente all'interno del sistema giocattolo: la loro quota di mercato è passata dal 14,4% del 2000 al 24% del 2002. La loro dinamica di crescita appare tuttavia in rallentamento mentre i giochi tradizionali, che detengono la quota più rilevante del mercato (56%), vivono una fase di rivitalizzazione. Nel 2002, i giocattoli classici hanno espresso un incremento del valore del mercato pari all'1,8%, dopo la flessione dell'1,4% registrata nel 2001. I giochi di costruzioni, in aumento del 22%, sembrano aver trainato gli acquisti grazie allo sforzo sostenuto dalle aziende in innovazione e in comunicazione pubblicitaria. L'avanzata dei videogiochi sembra dunque procedere parallelamente alla riscoperta dei giocattoli tradizionali, una tendenza che polarizza il mercato fra le fasce classiche e quelle ad alto contenuto tecnologico, cui non corrisponde però esattamente una bipartizione fra consumo dei più piccoli e consumo degli adulti. È il caso dei mini computer educativi destinati ai più piccoli, in cui l'elettronica viene impiegata per insegnare l'associazione forme/colori e altro.

La produzione italiana di giocattoli, che nel 2002 ha raggiunto un valore di 550 milioni di euro, appare fortemente orientata ai mercati internazionali: più del 60% della produzione viene esportata in Europa, di preferenza nei paesi Ue. Nel 2002, i giocattoli *made in Italy* hanno fatto registrare un valore delle esportazioni pari a 345 milioni di euro dirette soprattutto in Francia, Germania e Regno Unito. Negli Stati Uniti alcune realtà italiane di eccellenza hanno conquistato quote commerciali grazie alla delocalizzazione di stabilimenti produttivi. Le importazioni arrivano invece in larga misura dall'Asia, in particolare dalla Cina fonte del 73% dei giocattoli importati.

Il processo di ristrutturazione che ha interessato il settore negli ultimi anni ha portato a una sensibile riduzione del numero di operatori, lasciando il campo alle grandi aziende. La tensione competitiva venutasi a creare tra le imprese *leader* ha spinto gli investimenti in comunicazione che costituiscono la principale leva di *marketing* adottata dal settore. Nel 2002, gli investimenti pubblicitari effettuati dalle aziende *leader* hanno superato i 190 milioni di euro con un incremento del 38% rispetto all'anno precedente. Il comparto videogiochi, in particolare, ha quadruplicato il valore degli investimenti (da 15 milioni di euro del '99 a 63 del 2002), seguito da quello dei giochi di società e delle costruzioni. Il veicolo pubblicitario principale è quello televisivo sul quale viene convogliato quasi il 70% degli investimenti.

Tra le strategie commerciali adottate dalle aziende di giocattoli, un ruolo sempre più incisivo è quello svolto dagli accordi di *licensing* con le case di produzione cinematografiche e televisive, che permettono lo sfruttamento commerciale di personaggi, luoghi, oggetti che sono parte integrante di un film o di un *serial* televisivo. Il lancio o la distribuzione di un film costituiscono un formidabile volano per la commercializzazione di nuovi giochi. L'uscita nelle sale di un film come Harry Potter ha fruttato all'industria mondiale dei giochi tradizionali un ricavato stimato in oltre 3 miliardi di dollari, tra figurine, giochi di società, costruzioni. L'industria dei giochi attinge anche ad avvenimenti reali, come il conflitto in Iraq, che ha spinto la produzione di supereroi e giochi di ispirazione bellica, generando un fatturato che ha superato i 20 miliardi di dollari, affiancato dagli oltre dieci miliardi dei videogiochi.

In uno scenario di breve medio termine del settore, nel comparto giocattoli tradizionali si prevede un rafforzamento del segmento dei giochi in scatola, soprattutto dei giochi di attività. Negli altri segmenti si accentuerà il ricorso all'elettronica e a nuove soluzioni di gioco che prevedono integrazioni di tipo multimediale soprattutto su CD Rom, mentre sarà sempre più spinto il ricorso a giochi che riproducono soggetti o situazioni legati a personaggi di *serial* televisivi e cinematografici. Nei videogiochi l'accesa competizione che già caratterizza questo comparto, sarà accentuata dagli sforzi dei maggiori *players* del mercato per cogliere la nuova opportunità rappresentata dal *gaming online*, la possibilità, cioè, di utilizzare Internet, tv via cavo o telefoni cellulari per giocare a distanza. Attualmente i ricavi generati dall'offerta *online* sono esigui rispetto a quelli dei videogiochi tradizionali, ma nei prossimi tre anni, con la diffusione della banda larga, si registrerà una forte espansione tanto da generare nella sola Europa, ricavi per 6,5 miliardi di euro contro i 125 milioni del 2002.



GRUPPI DI IMPRESE: UNO STRUMENTO DI CRESCITA?

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

- Il gruppo di imprese è una realtà molto diffusa nell'Europa continentale e in Giappone. Nei vari paesi esistono tuttavia forme organizzative diverse; quella "gerarchica" (prevalente in Italia) sembra rappresentare spesso una via alternativa alla crescita dimensionale autonoma delle singole imprese
- In Italia esiste una correlazione positiva tra dimensione delle imprese e appartenenza ai gruppi. Il 50% delle medie imprese è affiliato a un gruppo.
- I gruppi sono localizzati in gran parte nelle regioni settentrionali, spesso in aree caratterizzate dalla presenza di distretti industriali.

In Italia, l'ancora scarso ricorso al capitale azionario ha spesso indotto le imprese a perseguire la crescita dimensionale attraverso strumenti peculiari come la costituzione di un gruppo piramidale. Il fenomeno dei gruppi di imprese (cioè un'insieme di società giuridicamente autonome, connesse da legami di proprietà che ne garantiscono il coordinamento o la direzione unitaria), è molto diffuso in tutta l'Europa continentale e in Giappone. Esso assume tuttavia caratteristiche diverse nei vari paesi: in Italia, Francia, Belgio e Germania prevale una tipologia detta "gerarchica", in cui l'insieme delle imprese è controllato direttamente o indirettamente da un unico soggetto economico (un ente pubblico, una singola famiglia, un singolo azionista o un gruppo di azionisti). Le imprese appartenenti a questa tipologia sono considerate un'unica entità economica, e i meccanismi decisionali sono organizzati secondo una struttura, appunto, gerarchica. In Giappone è invece prevalente un tipo di gruppo detto "associativo", ossia costituito sotto forma di confederazione tra imprese collegate da partecipazioni incrociate e spesso non maggioritarie.

In Italia risulta ampiamente documentata la costituzione di gruppi da parte delle grandi imprese; anche se il fenomeno sta assumendo un rilievo sempre maggiore anche tra le piccole e medie imprese.

Le motivazioni alla base della costituzione del gruppo gerarchico possono essere molteplici. Tra le principali, vi sono la possibilità, da parte della capogruppo, di controllare le attività delle imprese con un investimento inferiore a quello necessario in caso di acquisizione vera e propria, una maggiore protezione dal rischio, un'organizzazione multidivisionale finalizzata a salvaguardare l'autonomia dei centri decisionali e il potere di imputazione dei costi operativi alle singole unità.

Alcune ricerche condotte in Italia mostrano come l'appartenenza a un gruppo dipenda sostanzialmente da tre variabili: dimensione, localizzazione geografica e settore di appartenenza.

La dimensione media delle imprese appartenenti ai gruppi, nel nostro paese, è pari a 41 addetti e 9,6 milioni di fatturato; a livello di gruppo, tuttavia, la dimensione media sale a 119 addetti e 21,6 milioni di fatturato, cosa che confermerebbe l'ipotesi che l'organizzazione in gruppi rappresenti una via alternativa alla crescita autonoma.

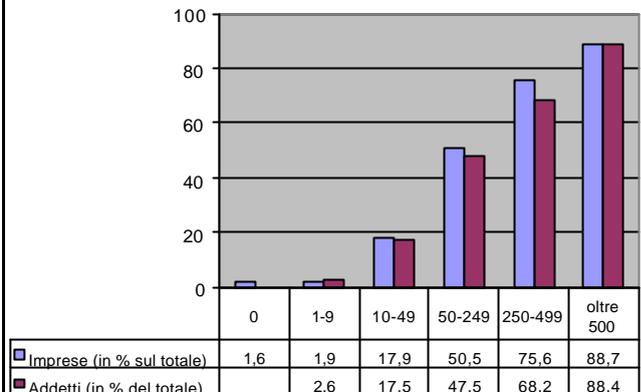
Il numero medio di imprese per gruppo è piuttosto ridotto: al 95% dei gruppi, infatti, fanno capo meno di 5 imprese; il 3,6% è costituito da 6-10 aziende e solo lo 0,04% da oltre 100 imprese. La presenza di piccole imprese risulta sempre più diffusa: quelle con meno di 5 addetti compaiono infatti in oltre la metà dei gruppi italiani, mentre meno del 6% comprende aziende che danno lavoro a più di 100 persone. A prescindere da questi dati, tuttavia, appare piuttosto evidente come l'affiliazione tenda a crescere all'aumentare della dimensione: se infatti solo l'1,9% delle micro-imprese (1-9 addetti) appartiene a un gruppo, la percentuale corrispondente sale al 17,9% per la classe 10-49, al 50,6% per le imprese medie (50-249) e poi al 75,6% e all'88,7% per le ultime due classi (250-499 e oltre 500 addetti).

La presenza dei gruppi è forte soprattutto nelle regioni settentrionali e in particolare nelle aree caratterizzate dalla presenza di distretti industriali. In questi casi il gruppo costituisce spesso una ratificazione giuridica di legami e rapporti di collaborazione antecedenti. Questo fenomeno è testimoniato peraltro dall'estensione territoriale piuttosto ristretta dei gruppi: in media, solo il 7,3% delle imprese risulta localizzato al di fuori dei confini della regione dove si trova la sede legale della capogruppo. La Lombardia è la regione in cui si osserva il maggior numero di imprese partecipate e controllate (con un controllo cioè superiore al 50%), mentre Genova è la provincia con il numero maggiore di imprese localizzate fuori dalla regione della capogruppo (31%).

Con riferimento alle sole società di capitali, il fenomeno dei gruppi risulta prevalente soprattutto fra le imprese che operano in campo monetario e finanziario (59,2%); seguono poi i servizi (30%) e il manifatturiero (23,9%). In quest'ultimo comparto spiccano in particolare i settori della produzione di prodotti chimici, coke e raffinerie, di articoli in gomma e materie plastiche, della lavorazione dei metalli e dell'alimentare.

È opinione condivisa, infine, che tra i vantaggi dell'affiliazione vi sia la possibilità di sfruttare in modo più economico tecnologie e innovazioni. Ciò sarebbe alla base della maggiore attitudine riscontrata ad effettuare investimenti in ricerca e sviluppo: secondo una recente indagine, il 52% circa delle imprese appartenenti a gruppi effettua investimenti in R&S, contro il 25% delle imprese non affiliate.

INCIDENZA DELLE IMPRESE IN GRUPPI SUL TOTALE DELLE IMPRESE ATTIVE IN ITALIA (in % sul totale e sul numero di addetti)



Fonte: elaborazioni su dati Unioncamere

VALORE AGGIUNTO ASCRIVIBILE AI GRUPPI D'IMPRESA (in % sul tot nazionale)

Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	0,8
Industria manifatturiera	46,4
Costruzioni	14,5
Commercio	22,6

Fonte: Unioncamere

E-BANKING: TORNA UN CAUTO OTTIMISMO

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

- Cresce in tutti i principali paesi il numero degli utenti dell'*e-banking*.
- Il driver di sviluppo non è più solo o soltanto l'*e-trading* ma i servizi che costituiscono la quotidianità bancaria del cliente.
- Confermate le grandi potenzialità tanto dal lato della riduzione dei costi quanto da quello dello sviluppo dei ricavi.
- Lo sviluppo dell'*online* richiede, tuttavia, ancora investimenti.

Un cauto ma più fondato ottimismo sta tornando a pervadere l'*e-banking* sulla scia di favorevoli evidenze numeriche relative alla sua diffusione. Secondo stime formulate dalla società specializzata Forrester Research, nel 2002 gli utenti dell'*e-banking* erano in Europa circa 60 mln, il 16% circa della popolazione e il 37% degli adulti abituali navigatori in internet. La stessa società ipotizza che nel 2003 quest'ultima percentuale sia salita al 42% e che nel 2007 possa arrivare al 58%. Se questi dati sono corretti, il numero degli utenti *e-banking* è raddoppiato tra il 2000 ed il 2002 e raddoppierebbe di nuovo tra il 2002 e il 2007.

Lo scenario europeo si presenta fortemente diversificato. Sempre facendo riferimento a dati Forrester Research, il rapporto tra utenti *e-banking* e utenti internet è alto nei paesi del Nord Europa (Finlandia 62%, Svezia 60%, Olanda 59%), su valori comunque elevati in Svizzera (50%) e Germania (48%), allineato al dato medio europeo (42%) in Gran Bretagna. Decisamente più modeste risultano le corrispondenti percentuali in Francia (37%), Spagna (36%) e Grecia (33%). All'Italia viene attribuito il valore più basso (29%) anche se viene accreditata di una grande capacità di crescita nel prossimo futuro (47% nel 2007). Il dato della Forrester Research per il 2002 (4,8 mln di utenti) è sostanzialmente allineato a quello proposto dalla KPMG (4,6 mln) e dalla Banca d'Italia (4,8 mln). Le indagini di questi due centri precisano meglio lo scenario italiano: la prima sottolinea la presenza tra i clienti dell'*e-banking* di 2,3 mln di *e-traders*, la seconda distingue tra 3,9 mln di utenti famiglie e 925mila utenti imprese.

Gli ultimi anni hanno visto ovunque notevoli novità nell'approccio all'*e-banking*. L'offerta di *internet banking* è nata puntando sull'idea che il suo principale driver di sviluppo potesse essere l'attività di *trading online*. La fine della fase espansiva dei mercati azionari (prima metà 2001) ha messo in crisi questa prospettiva e costretto ad un ripensamento che ha condotto a due fondamentali conclusioni: 1. puntare non più solo o prevalentemente sull'*e-trading* ma invece soprattutto su quel pacchetto di servizi che costituiscono la quotidianità bancaria del cliente (bonifici, pagamenti, richiesta informazioni, etc); 2. conseguentemente, superare la fase *stand alone* e muovere verso il massimo dell'integrazione con il resto della banca (l'*online* è parte dell'offerta, non è l'offerta).

Alcune grandi banche americane hanno intrapreso con decisione questa strada, conseguendo importanti risultati: sono online il 72% dei clienti di Fleet Boston Financial (9° gruppo bancario americano), il 38% di quelli di Wells Fargo (4°) e oltre 6 mln di quelli di Bank of America (2°) che si qualifica come il più importante operatore online del mondo.

Lo sviluppo della base di clientela online sembra guidata da due considerazioni, una relativa ai costi, l'altra ai ricavi. Nel primo caso, posto uguale a 100 il costo medio di un'operazione eseguita da un addetto allo sportello, il call center è a 69, lo sportello automatico è a 7, l'online è a 5. Fino a quando la tipologia dell'operazione lo consente, va quindi incentivata la migrazione della clientela verso il canale meno costoso. Dal lato dei ricavi, si sottolinea che il cliente online ha un migliore profilo finanziario: analizzando il suo data-base la Bank of America ha rilevato che il cliente online richiede prestiti e detiene depositi in misura sensibilmente superiore al cliente che opera offline (del 45% e 35%, rispettivamente). Altre banche non solo confermano la differenza ma in non pochi casi la quantificano in modo più ampio. Si aggiunge, inoltre, che il cliente online tende, in media, ad essere più fedele, a richiedere più servizi, a utilizzare meno gli altri canali distributivi (sportelli, call center). Per accrescere la sua base di clientela la Bank of America punta però ancora sullo sportello (200 nuove aperture all'anno).

Grandi potenzialità, dunque, tanto dal lato dei costi quanto da quello dei ricavi. Ma lo sviluppo dell'online richiede ancora investimenti. Le iniziative di marketing più recenti sono dirette ad accrescere l'operatività della clientela in campo dispositivo. Nell'aprile scorso, la J.P. Morgan Chase ha annunciato di offrire \$5 per ogni pagamento elettronico fino ad un massimo di \$ 150 a trimestre per cliente. Dall'anno scorso la Bank of America ha rinunciato al canone mensile richiesto per i pagamenti elettronici, una mossa che ha permesso di triplicare il numero di questa tipologia di utenti, ora al 15% della sua clientela totale (la tipica grande banca statunitense è al 4%).

Qualcosa si muove anche in Europa. Il numero dei mutui fondiari perfezionato online si aggira intorno alle 500mila unità, di cui un quarto in Gran Bretagna. Nei paesi scandinavi oltre il 10% dei nuovi prestiti sarebbe originato online. In Italia sul totale dei ricavi da internet banking, solo il 41% è attribuibile ad attività banking e ben il 57% all'*e-trading*.

Poco da dire per quanto riguarda la redditività. Ovunque (in Usa come in Europa) le banche (non casualmente) si limitano al più ad indicare l'entità del flusso dei ricavi, non il risultato operativo.

L' *e-banking* in Europa

(utenti *e-banking* in % adulti utenti internet)

	2003	2007
Finlandia	62	74
Svezia	60	72
Olanda	59	74
Svizzera	50	64
Germania	48	61
Austria	46	63
Gran Bretagna	42	60
media Europa	42	58
Francia	37	55
Spagna	36	53
Grecia	33	52
Italia	29	47

fonte: Forrester Research

IL TORO INDEBITATO

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

Appurata la crescita economica statunitense, le preoccupazioni degli investitori si rivolgono ora al cedimento del dollaro e alla capacità di tenuta del ritmo di crescita.

I mercati azionari dovranno comunque convivere a lungo con i timori sul fronte valutario. Tempi lunghi visto il ciclo presidenziale e la volontaria perdita di controllo dei twin deficit degli Stati Uniti a cui la debolezza del dollaro attinge direttamente.

L'apatia dei listini al *boom* del Pil Usa conferma le qualità anticipatorie della borsa e mette a nudo il livello di scetticismo degli operatori ed il grado di saturazione raggiunto.

Gli indici di Wall Street, due passi avanti rispetto a quelli continentali, riescono tuttavia a mantenere le posizioni chiave per il prosieguo del Toro, come i fondamentali supporti in prossimità della *trend line* ascendente, vera spina dorsale del rialzo messo a segno da marzo.

La tenuta di questi livelli garantirà la vitalità del *rally* in attesa di rinforzi rialzisti in prossimità del periodo di vendite natalizie, che andrà a beneficio dei titoli tecnologici, telefonici e soprattutto di *e-commerce*.

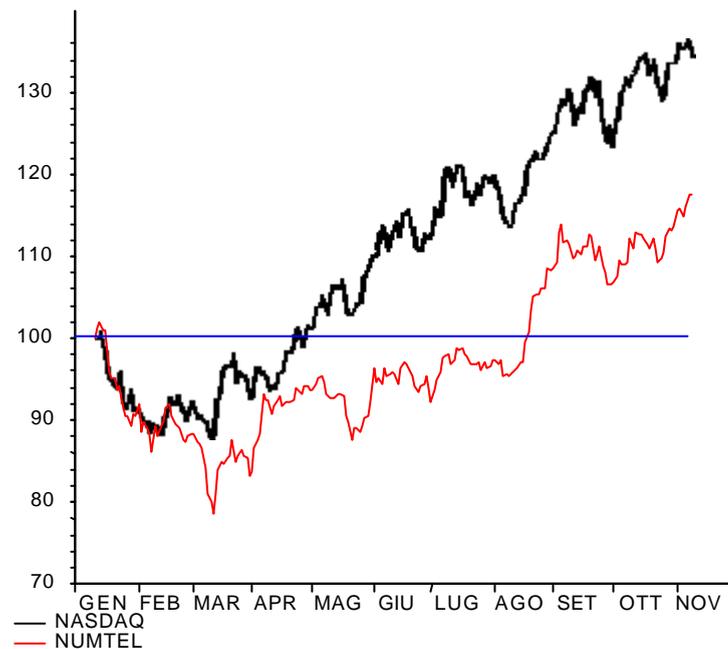
I fisiologici assestamenti degli indici (ipercomprato di breve) emotivamente addebitati alla spada di Damocle del terrorismo, sono invece da ricondurre a normali realizzazioni opportunistiche, riaggiustamenti di portafoglio tra settori performanti e ricaricamenti di posizioni.

Sempre privilegiato l'approccio *bottom-up*, con il quale si riescono a filtrare mode passeggero e residui speculativi.

A livello geografico, i listini azionari del Vecchio Continente continueranno a pagare la carenza di *high tech* e settori trainanti, lasciando lievitare ulteriormente il *gap* di redditività (cfr. secondo grafico), malgrado abbiano strumenti efficaci (taglio dei tassi) per contrastare l'invasione del dollaro debole sui conti export delle aziende domestiche.



Nasdaq su Nuovo Mercato



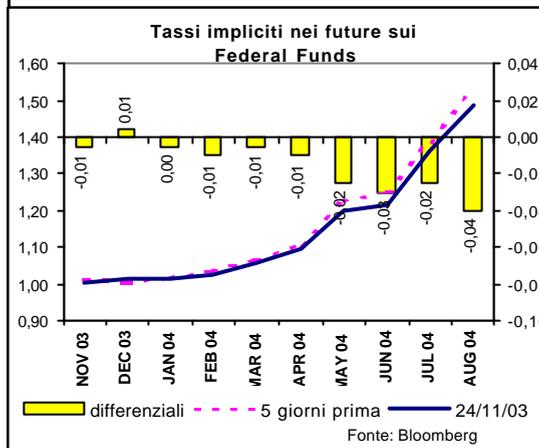
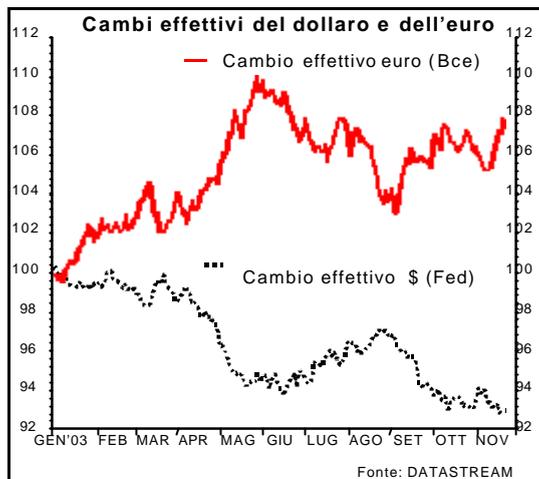
Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

	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
MIB TEL	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	10.319	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	-4,5	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 Usa i dati macroeconomici tendono a confermare che l'economia potrebbe evolvere verso un sentiero di crescita sostenibile, che implica un rallentamento fisiologico del Pil dopo l'incremento eccezionale del III trimestre 2003. Il super-indice Usa è aumentato dello 0,4% m/m in ottobre suggerendo che l'economia potrebbe continuare a progredire nella prima metà del 2004. Il mercato edilizio ha continuato a crescere con vigore. Le nuove richieste di sussidi alla disoccupazione sono aumentate al di sotto della soglia critica di 400.000 unità per la settimana settimana, indicando possibili miglioramenti sul mercato del lavoro.
- Una fitta serie di interventi dei governatori delle sedi regionali della Federal Reserve e del presidente, Alan Greenspan, ha intanto confermato che la Banca centrale intende mantenere i saggi guida bassi per lungo tempo. L'ampia presenza di risorse inutilizzate sul mercato del lavoro e la capacità produttiva utilizzata ai minimi degli anni '90 rimangono fattori di fragilità che consigliano di mantenere accomodate la strategia monetaria. Gli esponenti della Fed hanno sottolineato che in presenza di una scarsa utilizzazione delle risorse produttive difficilmente la ripresa eserciterà pressioni sui prezzi, tanto più che anche l'inflazione *core* si trova su livelli minimi registrati negli anni '90. Questi commenti avvalorano l'ipotesi che la manovra monetaria restrittiva possa concretizzarsi nel IV trimestre del 2004 o al più presto ad agosto. Prima di alzare i tassi, la Fed lancerà dei segnali al mercato e probabilmente modificherà il comunicato del Fomc sull'analisi dei rischi da inflazione. I tassi impliciti nei *future* sui Federal Funds sono diminuiti sulla scia di questa campagna di comunicazione, ma continuano ad accreditare una forte probabilità di aumento dei saggi guida a partire da maggio.
- L'andamento dei cambi si conferma volatile, ma la tendenza di lungo periodo sembra orientata a un deprezzamento del biglietto verde. Il dollaro ha teso a indebolirsi la scorsa settimana sia nei confronti dell'euro che dello yen per una serie di ragioni: 1) il deterioramento del disavanzo pubblico a 69,5 miliardi di dollari in ottobre, che si somma al deficit di parte corrente. 2) Il calo del risparmio estero indirizzato alle attività finanziarie Usa in settembre. 3) Il rischio di un inasprimento della guerra commerciale tra Usa e Europa sull'acciaio e tra Usa e Cina nel tessile. 4) Crescenti tensioni sul fronte del terrorismo internazionale.



Il dollaro-euro a 1,20 e lo yen-dollaro a 107 hanno funzionato da soglie psicologiche: il primo è il limite indicato come critico per l'export dalle aziende tedesche, il secondo è il livello difeso da Boj la scorsa settimana.

- Le componenti del Pil tedesco del III trimestre evidenziano un problema di sostenibilità per la debole ripresa congiunturale (+0,2% t/t) della Germania, che risulta trainata dalla domanda estera e quindi particolarmente sensibile all'andamento del cambio, mentre il contributo della domanda interna è negativo per la contrazione sia dei consumi che degli investimenti. Il recupero francese ha una base di sostegno più ampia che spazia dall'aumento della domanda interna fino a quella estera e sembra pertanto in grado di autoalimentarsi nel prevedibile futuro. La Spagna continua a crescere oltre la media europea e nel III trimestre il Pil è aumentato dello 0,7% t/t e del 2,4% a/a, anche in questo caso gli elementi di traino si fondano sia su consumi e investimenti interni, sia sul contributo netto positivo dall'estero. Rimane difficile la situazione dell'Olanda con il terzo calo tendenziale consecutivo del Pil (III trim. -1,1% a/a; 0,1% t/t). In un contesto di persistente debolezza, i banchieri centrali europei dovrebbero mantenere i saggi guida fermi per lungo tempo in attesa che la ripresa si consolidi e acceleri. Alla luce dei recenti rialzi delle quotazioni del petrolio sui mercati internazionali, l'inflazione in Euro-12 potrebbe subire lievi spinte al rialzo e ritardare di qualche mese lo stabile assestamento sotto la soglia del 2% raggiunta in ottobre. Intanto, l'Ecofin del 24-25 novembre dovrebbe definire con maggiore precisione i contorni della politica fiscale comune per il 2004.

	dati storici		24/11/03	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	121,51	118,68	108,98	107,00	106,00
dollaro-euro	1,001	1,114	1,191	1,175	1,190
yen-euro	121,7	132,2	128,6	125,7	126,1
sterlina-euro	0,637	0,699	0,694	0,686	0,681
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,46	1,14	1,16	1,20	1,75
euro	3,12	2,14	2,15	2,15	2,30
yen	0,07	0,05	0,06	0,06	0,10
sterlina	3,97	3,52	3,97	4,02	4,45
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,03	4,38	4,18	4,60	5,00
Germania	4,50	4,15	4,40	4,50	4,70
Giappone	0,98	1,14	1,30	1,50	1,58
Italia	4,73	4,29	4,51	4,63	4,83
Gran Bretagna	4,59	4,52	5,08	5,14	5,30

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	113,1	113,2	113,1	113,3	113,7	113,8	113,8	114,2	113,2
2004	114,1	114,4	115	115,1	115	115	114,9	115,1	115,4	115,6	115,6	116	115,1
<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	-0,1	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,1	0,0	0,4	0,2
2004	-0,1	0,3	0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	0,3	0,1
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	2,6	2,5	2,5	2,3	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3	2,2
2003	2,1	2,4	2,4	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0	2,1	2,0	2,1
2004	2,0	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6

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
<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	0,4	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
<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	2,8	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
<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	0,1	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
<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	2,6	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

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	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

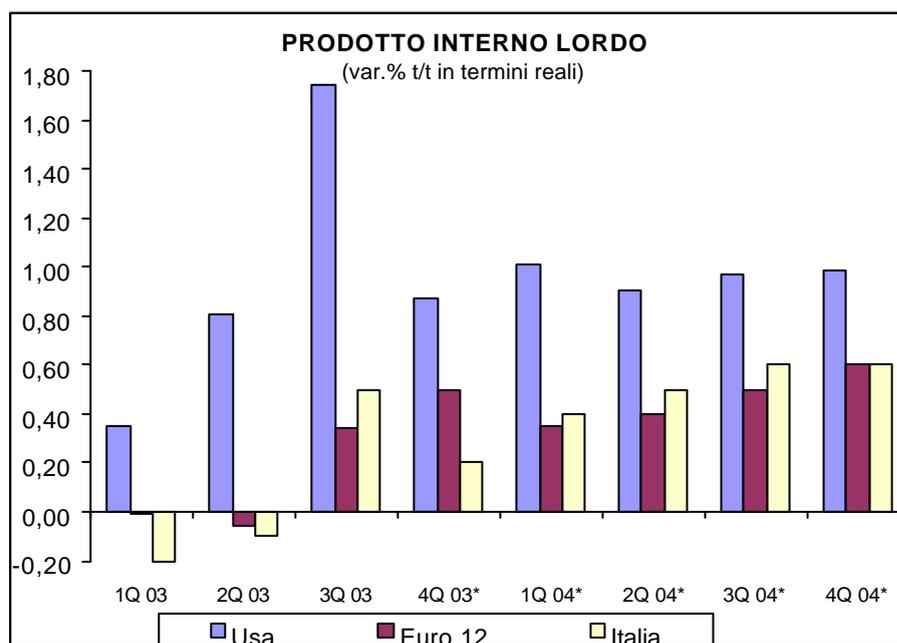
AREA EURO

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

ITALIA

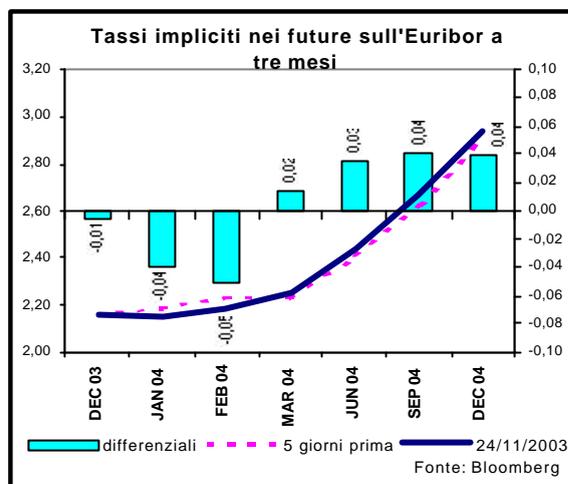
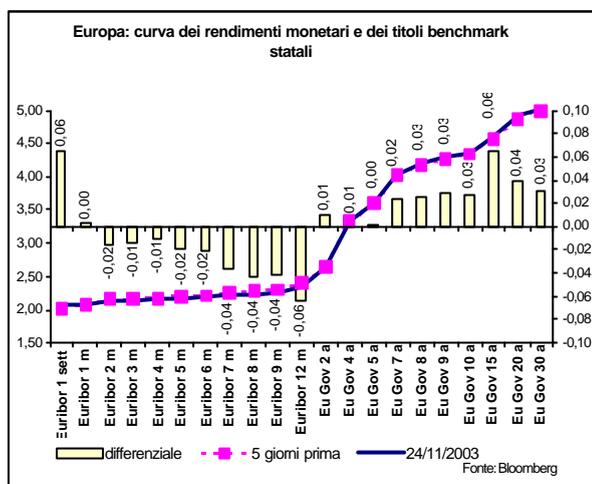
	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				-0,2	-0,1	0,5	0,2	0,4	0,5	0,6	0,6
var.% trim su trim annualizzato				-0,8	-0,4	2,0	0,8	1,6	2,0	2,4	2,4
var.% anno su anno	0,4	0,4	1,5	0,7	0,2	0,5	0,3	0,5	1,2	1,8	2,4

PIL 2002 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	11.054
Euro 12	7.071
Italia	1.254



PANORAMA TASSI & EURO

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



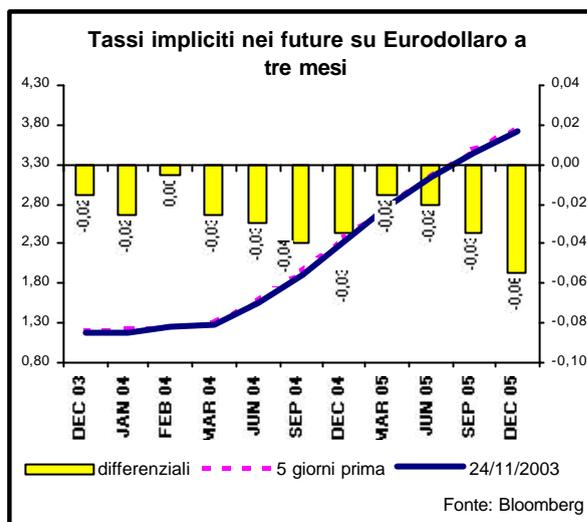
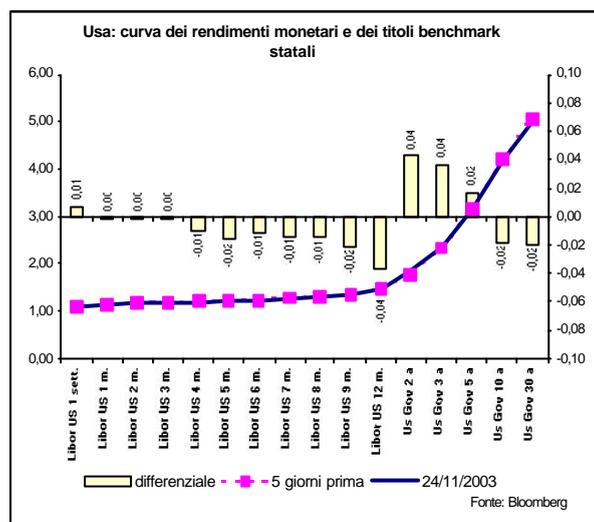
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %					
							dell'euro contro le altre valute					
	21/11/03	- 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	1,190	1,177	1,162	1,003	1,049	1,179	1,1	2,4	18,6	13,5	0,9	
Canada	1,555	1,529	1,538	1,585	1,655	1,800	1,7	1,1	-1,9	-6,0	-13,6	
Australia	1,645	1,636	1,678	1,785	1,856	1,910	0,6	-2,0	-7,8	-11,3	-13,9	
Nuova Zelanda	1,852	1,864	1,945	1,993	1,998	2,223	-0,7	-4,8	-7,1	-7,3	-16,7	
Giappone	129,4	127,4	128,1	122,8	124,4	133,7	1,5	1,0	5,4	4,0	-3,3	
Argentina	3,445	3,381	3,327	3,557	3,531	1,180	1,9	3,5	-3,1	-2,4	192,0	
Svizzera	1,546	1,567	1,553	1,469	1,452	1,617	-1,3	-0,5	5,3	6,5	-4,4	
Regno Unito	0,698	0,697	0,696	0,636	0,651	0,711	0,2	0,4	9,9	7,3	-1,8	
Svezia	8,963	8,957	9,044	9,063	9,153	9,470	0,1	-0,9	-1,1	-2,1	-5,4	
Danimarca	7,437	7,440	7,432	7,426	7,429	7,450	0,0	0,1	0,2	0,1	-0,2	
Norvegia	8,163	8,215	8,274	7,316	7,276	8,855	-0,6	-1,3	11,6	12,2	-7,8	
Cipro	0,584	0,583	0,584	0,572	0,573	0,582	0,2	0,0	2,0	1,8	0,2	
Repubblica Ceca	31,90	32,07	31,81	30,67	31,58	35,11	-0,5	0,3	4,0	1,0	-9,1	
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ungheria	257,8	257,9	256,5	237,5	236,3	251,5	0,0	0,5	8,5	9,1	2,5	
Lettonia	0,652	0,648	0,646	0,602	0,614	0,667	0,6	1,0	8,3	6,2	-2,2	
Lituania	3,453	3,453	3,452	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8	
Malta	0,429	0,428	0,428	0,415	0,418	0,443	0,1	0,3	3,4	2,5	-3,2	
Slovacchia	40,96	40,99	41,31	41,42	41,50	42,99	-0,1	-0,8	-1,1	-1,3	-4,7	
Slovenia	236,3	236,2	235,6	230,2	230,2	189,0	0,1	0,3	2,7	2,7	25,0	
Polonia	4,667	4,578	4,596	3,954	4,021	4,071	1,9	1,6	18,0	16,1	14,6	
Russia	35,56	35,09	34,98	31,85	33,53	25,32	1,3	1,6	11,6	6,0	40,4	
EURO	90,4	89,9	89,8	82,5	84,5	93,3	0,6	0,7	9,6	7,1	-3,1	
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						-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	21/11/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02					
Canada	1,302	1,303	1,316	1,577	1,572	1,598	0,0	1,1	21,1	20,7	22,7
Australia (*)	0,722	0,720	0,700	0,563	0,562	0,516	0,4	3,2	28,3	28,7	40,1
Nuova Zelanda (*)	0,642	0,632	0,604	0,503	0,524	0,425	1,6	6,2	27,6	22,5	51,0
Giappone	108,6	108,4	109,5	122,6	118,8	131,8	-0,2	0,8	12,9	9,3	21,4
Corea del Sud	1.187	1.173	1.174	1.216	1.200	1.320	-1,1	-1,0	2,5	1,1	11,3
Filippine	55,63	55,07	54,53	53,50	53,60	51,60	-1,0	-2,0	-3,8	-3,6	-7,2
Indonesia	8.520	8.500	8.435	9.020	8.950	10.370	-0,2	-1,0	5,9	5,0	21,7
Singapore	1,721	1,720	1,740	1,770	1,734	1,849	-0,1	1,1	2,8	0,7	7,4
Thailandia	39,87	39,92	39,96	43,34	43,11	44,05	0,1	0,2	8,7	8,1	10,5
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,83	45,17	45,30	48,20	47,97	48,27	-1,4	-1,1	5,2	4,7	5,3
Argentina	2,94	2,92	2,85	3,51	3,36	1,00	-0,5	-2,9	19,3	14,4	-66,1
Brasile	2,92	2,95	2,86	3,52	3,54	2,30	0,9	-2,3	20,6	21,1	-21,5
Cile	629,3	618,3	644,8	704,3	720,3	646,3	-1,7	2,5	11,9	14,5	2,7
Colombia	2.830	2.831	2.859	2.720	2.867	2.297	0,0	1,0	-3,9	1,3	-18,8
Messico	11,21	11,15	11,14	10,08	10,46	9,11	-0,5	-0,6	-10,0	-6,6	-18,7
Perù	3,48	3,48	3,48	3,57	3,50	3,44	-0,1	0,0	2,8	0,7	-1,0
Uruguay	29,12	28,92	28,06	27,64	27,20	14,75	-0,7	-3,6	-5,1	-6,6	-49,3
Venezuela	1.598	1.598	1.598	1.327	1.387	759	0,0	0,0	-17,0	-13,2	-52,5
Israele	4,49	4,54	4,46	4,68	4,75	4,48	1,0	-0,7	4,1	5,7	-0,3
Sud Africa	6,52	6,71	7,13	9,62	8,57	12,37	2,8	9,3	47,5	31,4	89,7
Turchia	1.468.295	1.470.764	1.453.106	1.575.816	1.643.699	1.429.847	0,2	-1,0	7,3	11,9	-2,6
Area dell'Euro (*)	1,190	1,177	1,162	1,003	1,049	0,904	1,1	2,4	18,6	13,5	31,7
Regno Unito (*)	1,704	1,687	1,675	1,581	1,610	1,439	1,0	1,7	7,7	5,8	18,4
Svizzera	1,297	1,328	1,330	1,466	1,383	1,650	2,3	2,5	13,0	6,6	27,2
Danimarca	6,24	6,31	6,37	7,41	7,08	8,28	1,2	2,1	18,7	13,5	32,8
Norvegia	6,86	6,98	7,12	7,29	6,97	8,87	1,7	3,7	6,2	1,5	29,2
Svezia	7,51	7,60	7,75	8,94	8,69	10,28	1,3	3,2	19,1	15,8	36,9
Russia	29,81	29,86	30,02	31,82	31,78	30,14	0,2	0,7	6,8	6,6	1,1
Polonia	3,92	3,89	3,94	3,95	3,81	3,96	-0,8	0,5	0,7	-2,8	0,9
Repubblica Ceca	26,81	27,26	27,36	30,57	30,14	35,27	1,7	2,0	14,0	12,4	31,6
Ungheria	216,4	219,9	219,9	236,4	224,9	272,9	1,6	1,6	9,2	3,9	26,1
DOLLARO USA	97,5	97,9	98,8	113,6	110,5	122,0	-0,4	-1,3	-14,2	-11,8	-20,1
cambio effettivo nominale											

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 25/11 ALL'1/12/2003)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 25	Stati Uniti: discorso di Parry della Federal Reserve sull'economia americana Riunione ECOFIN
Mercoledì 26	Beige Book ☺
Giovedì 27	Stati Uniti: mercati chiusi per il Giorno del Ringraziamento Il Ministro delle Finanze francese Mer visita Cina e Giappone
Venerdì 28	Solbes tiene una conferenza a Barcellona sulle prospettive economiche

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 25	Francia	Spese per consumi	ottobre	3,4% m/m;3,9% a/a	2,6% m/m;5,5% a/a
	Italia	Fiducia dei consumatori	novembre	107,0	104,0
	Germania	IFO ☺	novembre	94,2	95,7
Mercoledì 26	Italia	Fiducia delle imprese	novembre	94,3	94,4
	Regno Unito	Pil (2a stima)	III tr. 03	0,6% t/t;2,0% a/a	0,6% t/t;1,9% a/a
Giovedì 27	Francia	Fiducia delle imprese	novembre	95,0	97,0
	Area Euro	M3	ottobre	7,4% a/a	7,8% a/a
Venerdì 28	Francia	Tasso di disoccupazione	ottobre	9,7%	9,7%
	Italia	IPCA	novembre	0,4% m/m;2,8% a/a	0,2% /m;2,7% a/a
		Prezzi alla produzione	ottobre	-0,1% m/m;1,0% a/a	-0,2% m/m;0,5% a/a
	Area Euro	Indice di fiducia sintetico	novembre	-0,18	-0,05
		Prezzi al consumo (stima flash)	novembre	2,0% a/a	2,1% a/a
		Indice di fiducia economica ☺	novembre	-8,0	-7,0
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 25	Stati Uniti	Pil (2a stima)	III tr. 03	7,2% t/t	7,8% t/t
		Deflatore del Pil	III tr. 03	1,7% t/t	1,7% t/t
		Consumi privati	III tr. 03	6,6% t/t	6,6% t/t
		Fiducia dei consumatori	novembre	81,1	83,0
		Vendita unità abitative esistenti	ottobre	6,69 mln	6,70 mln
Mercoledì 26	Stati Uniti	Ordini di beni durevoli ☺	ottobre	1,1% m/m	0,5% m/m
		Ordini di beni durevoli (escl.trasporti)	ottobre	1,5% m/m	1,3% m/m
		Richieste sussidio di disoccupazione	21 nov.	355.000	360.000
		Indice fiducia Università Michigan	novembre	93,5	94,0
		Vendita nuove unità abitative	ottobre	1,15 mln	1,14 mln
Venerdì 28	Giappone	Prezzi al consumo (nazionale)	ottobre	0,1% m/m;-0,2% a/a	0,1% m/m;0,0% a/a
		Prezzi al consumo (Tokyo)	novembre	0,1% m/m;-0,3% a/a	0,1% m/m;-0,3% a/a
		Tasso di disoccupazione	ottobre	5,1%	5,1%
		Consumi delle famiglie	ottobre	-0,9% m/m;-1,9% a/a	0,2% m/m;-0,5% a/a
		PMI (Chicago) ☺	novembre	55,0	55,0