

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

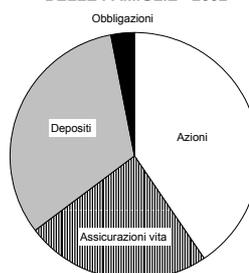
26 maggio 2004
n. 20 - 2004

Coordinamento:
Giovanni Ajassa
☎ 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

FRANCIA: STRUTTURA DELLA RICCHEZZA FINANZIARIA
DELLE FAMIGLIE - 2002



FRANCIA: PRINCIPALI DATE DELLA LIBERALIZZAZIONE
FINANZIARIA

1986-87	Prima fase di privatizzazioni
1986	Creazione del MATIF e del MONEP
1987	Fine del monopolio degli agenti di cambio. Si costituisce la "Borsa francese" sotto forma di società
1993-94	Seconda fase di privatizzazioni (tra cui Bnp)
1996	Creazione del Nuovo Mercato
1997-99	Terza serie di privatizzazioni (tra cui Crédit Lyonnais)

Fonte: Insee.

- ✓ Nello scenario della globalizzazione l'interscambio denuncia la tendenza a consolidare forti valenze "regionali". E' il caso, ad esempio, dei rapporti tra Cina e Asia.
- ✓ Rapporti commerciali molto intensi, significativi investimenti diretti e progressi nella direzione delle riforme e dell'ammodernamento dell'economia accompagnano il percorso della Bulgaria verso l'obiettivo dell'ingresso nell'Unione europea nel 2007.
- ✓ Come investono i propri risparmi i francesi? Nel corso degli ultimi anni le scelte dei risparmiatori transalpini hanno segnato alcuni cambiamenti legati sia all'evoluzione dei mercati sia all'andamento della demografia.

L'INTERSCAMBIO DELLA CINA NEGLI ULTIMI VENTI ANNI

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

- L'avvio delle riforme negli anni Ottanta, gli sviluppi degli anni Novanta, unitamente all'adesione all'Organizzazione mondiale per il commercio, hanno dato un forte impulso all'integrazione della Cina nell'interscambio mondiale.
- Negli ultimi 15 anni non solo l'interscambio cinese è cresciuto a tassi più che doppi rispetto a quello mondiale, ma è aumentata la diversificazione settoriale e geografica.
- L'interscambio nei servizi nel 2003, che ha posto la Cina al primo posto fra quelli emergenti, è destinato ad aumentare grazie alla prossima apertura di settori tradizionalmente chiusi agli investitori esteri.

Le riforme del commercio internazionale avviate dalla Cina all'inizio degli anni ottanta e realizzate soprattutto negli ultimi 15 anni, unitamente all'accesso nell'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC), avvenuto a dicembre del 2001, hanno contribuito in maniera determinante all'integrazione del paese nell'economia mondiale.

Da allora l'interscambio cinese è cresciuto a tassi più che doppi rispetto al commercio mondiale. Ad esempio, nel decennio 1990-2000, quando le esportazioni e le importazioni mondiali sono cresciute al tasso nominale medio annuo pari al 6%, quelle cinesi hanno fatto registrare per entrambe un tasso del 15%. Nel 2003 le esportazioni cinesi sono cresciute ad un tasso più che doppio rispetto a quello mondiale (35%, contro il 16%) e le importazioni ad un tasso pari a due volte e mezzo (40% contro il 16% a livello mondiale). Come conseguenza di questa evoluzione, la quota della Cina sull'export mondiale è passata dall'1% del 1979 al 5,9% del 2003, posizionando il paese al quarto posto al mondo.

Un interessante studio del Fondo monetario internazionale analizza come nel tempo sia aumentata non solo la quantità dell'interscambio cinese, ma anche la diversificazione sia settoriale che geografica. Per quanto riguarda la diversificazione settoriale, si osserva che, mentre negli anni novanta più del 40% delle esportazioni erano costituite da prodotti dell'industria manifatturiera leggera, principalmente calzature, abbigliamento e giocattoli, oggi tale quota è scesa al 28%, in parte sostituita dall'esportazione di macchinari e prodotti elettronici (quota sull'export superiore al 50%).

In riferimento alla diversificazione geografica è aumentato in modo consistente il ruolo della Cina sia nei confronti dei paesi industrializzati che degli altri paesi asiatici emergenti. Se infatti guardiamo le quote di mercato della Cina sui principali mercati di destinazione dell'export tra il 1980 e il 2003, troviamo che il principale partner commerciale da undici anni consecutivi, il Giappone, importa oggi dalla Cina il 18,8% del totale contro il 3,1% del 1980, gli Stati Uniti più dell'11% contro lo 0,5% e l'Unione europea circa il 7% contro lo 0,7%. Gli stessi paesi hanno visto aumentare anche la quota di esportazioni diretta verso la Cina: il Giappone vi dirige l'11% (contro il 3,9% del 1980), gli Stati Uniti il 3,6% (contro l'1,7%) e l'Unione europea il 3,5% (contro lo 0,8%).

A livello di aree l'Asia è il principale partner commerciale della Cina, dalla quale oggi importa due terzi del totale rispetto ad appena il 15% nel 1980. L'aumento del peso di questa area ha determinato una variazione dei saldi commerciali bilaterali della Cina con un aumento del deficit nei confronti dell'Asia e un aumento del surplus nei confronti dei paesi industrializzati.

Tra il 1997 e il 2003 il deficit commerciale verso i paesi dell'area del sud est asiatico (ASEAN) è passato infatti da zero a -\$15 mld, nei confronti del Giappone si è trasformato da modesto surplus a deficit (da \$3 mld a -\$14 mld). Nello stesso periodo il surplus della Cina nei confronti degli Stati Uniti è più che raddoppiato, passando da \$16 mld a \$55 mld. Allo stesso risultato si giunge se si utilizzano le cifre americane che indicano un surplus cinese passato da \$41 mld a \$88 mld. (I dati americani sono corretti per tenere conto delle importazioni di Hong Kong dalla Cina che sono poi ri-esportate verso gli Stati Uniti e delle importazioni di Hong Kong dagli Stati Uniti, che sono poi ri-esportate verso la Cina). Vale comunque sottolineare che a fronte di un aumento del surplus commerciale della Cina nei confronti degli Stati Uniti, il surplus complessivo della regione asiatica è aumentato in misura minore a testimonianza che gli Stati Uniti hanno sostituito parte delle importazioni dagli altri paesi dell'Asia con la Cina.

Sul piano della liberalizzazione degli scambi la Cina ha fatto notevoli passi in avanti. Il livello delle tariffe medie doganali è infatti passato da valori superiori al 50% negli anni Ottanta al 10,4% nel 2004 e sarà ulteriormente ridotto al 10% entro il 2005, secondo quanto previsto dagli impegni con l'OMC.

Ma la Cina non ha fatto progressi solo nell'interscambio commerciale, ma anche nei servizi. L'adesione all'OMC prevede inoltre l'accesso degli stranieri in vari settori, tra i quali il mercato bancario e assicurativo, le telecomunicazioni e il turismo. In quella che è stata definita la più radicale riforma dei servizi negoziata dall'OMC, saranno aperti mercati in cui la presenza degli stranieri era marginale o non esistente.

Nel 2003 l'interscambio di servizi ha superato i \$100 mld posizionando per la prima volta il paese al nono posto a livello mondiale e al primo posto tra quelli emergenti. Attualmente la Cina ha una quota sulle esportazioni e importazioni di servizi a livello mondiale pari rispettivamente al 2,7% e al 3,2%.

Esportazioni dei principali partner commerciali verso la Cina (1980-2003 - in % delle esportazioni totali di ciascun paese)				
	1980	1990	2000	2003 (genn-giu)
Stati Uniti	1,7	1,2	2,1	3,6
Hong Kong	6,3	24,8	34,5	46,4
Unione Europea	0,8	1,2	2,7	3,5
Giappone	3,9	2,1	6,3	11,1
Corea del Sud	0,0	0,0	10,7	16,2
Germania	0,6	0,6	1,6	2,3

Fonte: IMF, Direction of Trade Statistics.

Importazioni dei principali partner commerciali dalla Cina (1980-2003 - in % delle importazioni totali di ciascun paese)				
	1980	1990	2000	2003 (genn-giu)
Giappone	3,1	5,1	14,5	18,8
Stati Uniti	0,5	3,2	8,6	11,3
Unione Europea	0,7	2,0	6,2	6,9

Fonte: IMF, Direction of Trade Statistics.

FRANCIA: LA GENERAZIONE DEL “BABY BOOM” FA AVANZARE LA FINANZA

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

- Dal 1980 ad oggi la ricchezza delle famiglie francesi si è quintuplicata ed attualmente è composta per il 55% di attività finanziarie e per il 45% di attività reali.
- Nel corso del tempo la composizione delle attività finanziarie si è profondamente modificata. Fattori demografici e socio-economici, nonché un ampliamento dell'offerta hanno concorso a tale fenomeno.
- L'arrivo della generazione del “baby boom” nella fascia di età intorno ai quaranta anni ha notevolmente influito sulle scelte di portafoglio.

Negli ultimi venti anni il patrimonio delle famiglie francesi si è profondamente modificato tanto in volume quanto in composizione. La ricchezza è, infatti, più che quintuplicata in termini nominali (2,5 volte in termini reali) con una crescita della componente finanziaria passata dal 40% circa all'inizio degli anni '80, al 60% del 2000, al 55% del 2002. Tale evoluzione coincide, in parte, con la modifica del sistema finanziario francese a partire dalla metà degli anni '80, riforma che segna un passaggio da un sistema di finanziamenti prettamente bancario ad un mercato dei capitali più sviluppato. Sul fenomeno ha però influito anche l'evoluzione della struttura per età della popolazione: da essa, infatti, dipende non poco la scelta nell'allocatione del risparmio nonché l'orizzonte temporale (a breve o medio lungo termine) a cui si preferisce investire.

Complessivamente il forte incremento del peso della componente finanziaria nel periodo 1980-2000 è stato determinato, in parte, dalla più rapida crescita delle quotazioni azionarie rispetto ai prezzi del mercato immobiliare. La costante e vivace crescita del valore degli immobili dalla fine degli anni '90 e lo scoppio della bolla finanziaria hanno determinato una risalita della porzione destinata agli investimenti reali, che nel 2002 costituivano il 45% del patrimonio delle famiglie. In effetti se tra gli anni 1980-2000 il valore di un bene immobile si è rivalutato di 2,8 volte, l'analogo coefficiente per le azioni quotate è stato pari a 25. Le altre forme di investimento finanziario hanno tuttavia avuto una performance meno brillante, a volte anche inferiore a quella del mercato immobiliare.

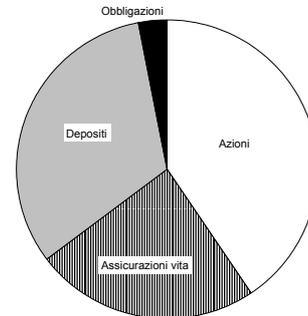
Nell'ambito delle attività finanziarie i vari strumenti hanno avuto, nel tempo, un diverso sviluppo: in generale la componente più consistente risulta quella azionaria (quasi sempre maggiore del 40% fatta eccezione per il 1995 quando si è scesi al 31%). I depositi hanno seguito un trend costantemente discendente: da oltre la metà degli attivi finanziari negli anni '80, all'attuale 33%. Opposto andamento per le assicurazioni-vita che dal 3% di venti anni fa sono aumentate fino al 24%, favorite da agevolazioni fiscali e dalle incertezze relative al regime pensionistico.

Diversi sono i fattori che hanno influito nel tempo sulla distribuzione della ricchezza nelle varie componenti: la valutazione del rischio/rendimento, l'andamento delle quotazioni, il regime fiscale nonché l'offerta di nuovi prodotti e fattori demografici. Relativamente all'investimento finanziario delle famiglie, alcune indagini mostrano come la componente azionaria sia direttamente proporzionale ai redditi e alla condizione sociale degli intervistati, mentre più diffuso è il possesso di strumenti tradizionali di deposito (c/c, libretti di risparmio, depositi destinati al risparmio abitativo) e titoli. L'abitazione è posseduta dal 60% delle famiglie.

Riguardo alla relazione tra età e investimenti finanziari uno studio del 2000 ha approfondito il legame tra le due variabili. Ne è emerso che il patrimonio finanziario tende ad aumentare costantemente a partire dalla classe d'età 36-49 anni, intervallo nel quale occuperebbe una quota pari al 30% della ricchezza complessiva, per salire ulteriormente al 40% nella fascia 60-69 anni, fino a raggiungere il 56% per gli ultra settantenni. L'attuale maggiore quota di attività finanziarie rispetto alla ricchezza complessiva è anche rafforzata dall'arrivo nella fascia di età intorno ai 40 anni dei figli del “baby boom” che si suppone abbiano già risolto il problema dell'abitazione di residenza e quindi indirizzino maggiormente le proprie disponibilità verso investimenti finanziari. A ciò si devono poi aggiungere gli effetti provenienti dal lato dell'offerta: la liberalizzazione finanziaria avvenuta a metà degli anni '80 e, nel decennio successivo, la privatizzazione di importanti imprese nazionali (BNP, Crédit Lyonnais, Crédit foncier, ecc.) insieme al collocamento di numerose “start up”.

Nell'ambito dell'allocatione del patrimonio tra le varie forme tecniche emergono risultati ambigui se si considera l'invecchiamento della popolazione: all'aumentare dell'età, infatti, gli investimenti finanziari delle famiglie solitamente si muovono verso orizzonti più brevi e meno rischiosi, quindi dai mercati azionari e obbligazionari a quello dei titoli monetari. Nella composizione generale del portafoglio finanziario delle famiglie francesi, tuttavia, questa tendenza appare oggi compensata dal comportamento delle classi più agiate che prediligono un portafoglio più ampio e più diversificato.

FRANCIA: STRUTTURA DELLA RICCHEZZA FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE - 2002



FRANCIA: PRINCIPALI DATE DELLA LIBERALIZZAZIONE FINANZIARIA

1986-87	Prima fase di privatizzazioni
1986	Creazione del MATIF e del MONEP
	Fine del monopolio degli agenti di cambio.
1987	Si costituisce la "Borsa francese" sotto forma di società
1993-94	Seconda fase di privatizzazioni (tra cui Bnp)
1996	Creazione del Nuovo Mercato
1997-99	Terza serie di privatizzazioni (tra cui Crédit Lyonnais)

Fonte: Insee.

BULGARIA: PROSEGUE LA MARCIA DI AVVICINAMENTO VERSO LA UE

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

- Nel 2003 l'economia bulgara è cresciuta ad un tasso del 4,3%, consolidando un processo di sviluppo iniziato dopo la crisi della seconda metà degli anni novanta.
- Una finanza pubblica equilibrata e un costante processo di privatizzazioni e di riforme strutturali hanno generato una crescente fiducia nel paese.

La relazione della Commissione Europea sui progressi compiuti in vista dell'adesione alla Ue, redatta nel novembre del 2003, ha riconosciuto alla Bulgaria lo stato di "economia di mercato funzionante". Ulteriori riforme sono necessarie affinché l'economia bulgara sia in grado di fronteggiare la pressione della concorrenza e delle forze di mercato.

La crisi finanziaria e valutaria della seconda metà degli anni novanta ha rappresentato una dura lezione per il paese. Un'inflazione cresciuta da valori inferiori al 2% m/m dell'inizio del 1996 ad oltre il 240% m/m del febbraio del 1997, un tasso di cambio che nello stesso periodo si deprezzò fortemente nei confronti del dollaro statunitense, spinsero le autorità ad intraprendere politiche rigorose basate sull'adozione di un *currency board* ancorando il lev bulgaro originariamente al marco e poi successivamente all'euro (1,95583 lev per euro). La Bulgaria sta raccogliendo i benefici derivanti dalla stabilità economica conquistata e dalle riforme strutturali realizzate. Nel 2003 è stato ultimato il processo di privatizzazione del settore finanziario con la vendita della DSK Bank. La significativa presenza di banche straniere, rappresentanti nel 2002 circa l'80% del mercato, congiuntamente ad un aumentato livello di concorrenza, ha consentito una forte crescita del credito mantenendo comunque un'elevata qualità degli impieghi (si stima che i *nonperforming loans* ammontino a circa il 4%). I progressi conquistati hanno generato una crescente fiducia nel paese con una conseguente contrazione degli *spreads* tra i rendimenti del debito estero bulgaro e il *benchmark* americano.

L'ingresso nella Ue, programmato per il 2007, rappresenta un obiettivo fondamentale per la Bulgaria. I rapporti commerciali rimangono, infatti, molto intensi: oltre il 50% dell'export è diretto verso la Ue, partner commerciale principale è l'Italia con una quota sul totale delle esportazioni vicina al 15%.

L'economia della Bulgaria nel 2003 è cresciuta ad un tasso pari al 4,3%. Fattore trainante è stata la domanda interna in particolare nei comparti dei consumi privati e degli investimenti grazie allo sviluppo del credito bancario e del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione ha, infatti, registrato una forte contrazione passando dal 17,8% del 2002 al 13,9%. Le importazioni, stimolate dai fattori interni appena descritti, sono cresciute in termini reali di circa il 20% rispetto al 2002. L'apporto del commercio con l'estero è risultato, pertanto, negativo (-5,2%). Per il 2004 è prevista una crescita dell'economia del 5% caratterizzata da un riequilibrio tra le diverse componenti del Pil. Le esportazioni, grazie alla migliore congiuntura prevista per la Ue, dovrebbero aumentare sensibilmente. I consumi privati, gli investimenti e le importazioni dovrebbero, invece, crescere ad un tasso più moderato di quello registrato nel 2003 anche a causa dell'esigenza di contenere il forte sviluppo del credito bancario.

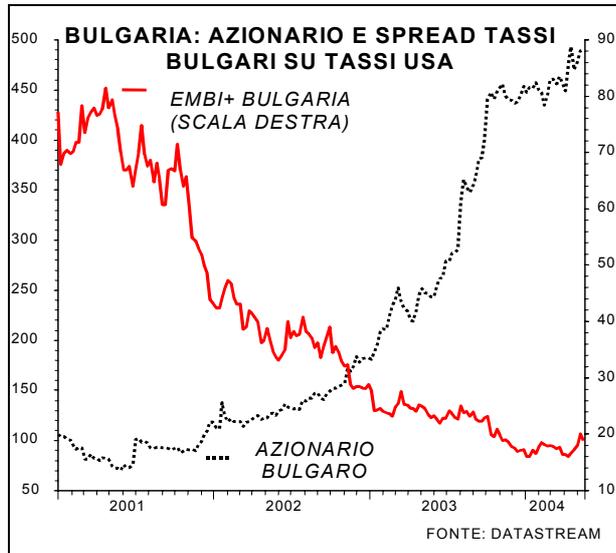
Il tasso di inflazione medio nel 2003 è stato pari al 2,3%. La seconda metà dell'anno è stata però caratterizzata da un'inversione di tendenza, influenzata da aumenti dei prezzi amministrati e dei generi alimentari, con un tasso di crescita tendenziale nel mese di dicembre del 5,6% a fronte di un 3,8% dello stesso mese dell'anno precedente. Un aumento delle imposte sui consumi, un aggiustamento ulteriore di alcuni prezzi amministrati, congiuntamente alle tensioni internazionali sulle materie prime, fanno prevedere per il 2004 un'inflazione in accelerazione. I dati relativi ai primi quattro mesi dell'anno confermano tale andamento con valori medi tendenziali superiori al 6%.

Una gestione del bilancio pubblico equilibrata è alla base dei costanti miglioramenti conseguiti dalla Bulgaria. Nel 2003 il rapporto Deficit/Pil è stimato in miglioramento rispetto al 2002 (da 0,8% a 0,1%) grazie soprattutto alla crescita nelle entrate fiscali, con particolare riferimento, per quanto concerne i primi nove mesi dell'anno, alle imposte sui consumi, ai dazi doganali e all'imposta sul valore aggiunto. Il rapporto Debito/Pil è ulteriormente migliorato agevolato anche dal favorevole andamento del cambio nei confronti del dollaro (66,2% nel 2001, 53,2% nel 2002 e 46,2% nel 2003).

La Bulgaria ha compiuto negli ultimi anni grandi progressi conquistando una stabilità che ha generato una crescente fiducia nel paese. Quest'ultima ha senza dubbio rappresentato uno stimolo per l'afflusso di investimenti diretti dall'estero, relativi sia al processo di privatizzazione che alla realizzazione di nuovi investimenti produttivi, che nel 2002 hanno raggiunto un valore complessivo pari a circa il 25% del Pil. E' prevista la realizzazione di ulteriori privatizzazioni che dovrebbero interessare prima di tutto la Bulgartabac, la Mobiltel (primo operatore di telefonia mobile) e sette società di distribuzione elettrica. Ingenti investimenti previsti nel settore delle infrastrutture (la Bulgaria è, ad esempio, attraversata da ben tre corridoi europei di comunicazione in fase di costruzione), unitamente all'utilizzo dei contributi previsti a livello comunitario, agevoleranno ulteriormente lo sviluppo del paese rendendo più agevole il cammino verso la Ue.

Bulgaria	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)	7,5		
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.)	6600		
Pil (var. % annua in termini reali)	4,8	4,3	5,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	5,8	2,3	7,0
Cambio contro \$ Usa (media annua)	2,07	1,73	1,64
Debito estero (in % del Pil)	63,8	59,9	57,5
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's Ba2	S&P BB+	FITCH BB+
Rating Eca:	classe 4		

Fonte: C.E., E.I.U., F.M.I., I.I.F., B.M., Datastream, Bloomberg (*) Previsioni



PER LE GRANDI BANCHE TEDESCHE UN PRIMO PARZIALE RECUPERO

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

- Nel sistema bancario tedesco si cominciano a percepire primi momenti di ripresa. Nondimeno, esso continua a rappresentare una componente particolarmente fragile dell'intero sistema bancario europeo.
- Il miglioramento dei risultati di bilancio registrato nella prima parte del 2004 si deve, oltre alla ripresa dei mercati finanziari, anche agli ampi interventi sui costi e alla pulizia del portafoglio prestiti.
- Per sancire il superamento di quella che è stata definita la peggiore crisi degli ultimi 50 anni bisognerà aspettare che vengano sciolti, o quantomeno allentati, alcuni nodi che toccano, in particolare, la redditività, l'assetto del mercato domestico, il profilo strategico.

	Principali operatori del mercato bancario tedesco (quote di mercato)			
	Quattro maggiori banche	Landesbanks	Casse di risparmio	banche cooperative
totale attività	16%	21%	15%	9%
sportelli	6%	2%	44%	39%
mutui alle famiglie	12%	5%	30%	17%
altri prestiti alle famiglie	8%	4%	32%	22%
prestiti alle imprese	15%	25%	16%	10%
raccolta depositi	14%	13%	26%	18%

fonte: Deutsche Bundesbank

Anche se una parte non secondaria del miglioramento dei risultati di bilancio registrato nei primi mesi del 2004 si deve alla ripresa dei mercati finanziari, primi segnali di rilancio sono effettivamente percepibili nella condizione del sistema bancario tedesco. Nondimeno, questo continua a rappresentare la componente più fragile dell'intero sistema bancario europeo.

Dopo aver registrato nel 2002 perdite nette per complessivi 3,7 mld di euro, quattro delle cinque maggiori banche tedesche (HVB, Commerzbank, Dresdner Bank e WestLB) hanno registrato nel 2003 perdite ancor più pesanti (quasi 8 mld di euro). Deutsche Bank è stata toccata altrettanto duramente ma le consistenti plusvalenze (ben 3,5 mld di euro solo nel 2003) registrate con una rilevante campagna di dismissioni ed un profilo operativo più internazionale le hanno consentito di chiudere comunque in utile sia il 2002 (397 mln) sia il 2003 (1,4 mld). I bilanci relativi al primo trimestre 2004 si sono chiusi con un risultato netto generalmente positivo: 941 mln per Deutsche Bank, 254 mln per Commerzbank, 52 mln per HVB. Nello stesso periodo, la Dresdner Bank, acquisita nel 2001 dal gruppo assicurativo Allianz per 24 mld di euro, ha prodotto il suo primo risultato operativo positivo dalla fine del 2002.

L'evolvere favorevole della condizione di queste banche è stato ben anticipato dalla Borsa. I titoli di Deutsche Bank e Commerzbank sono tra quelli che in Europa hanno corso di più nell'ultimo anno e mezzo (+60% e +90% circa, rispettivamente). La loro quotazione attuale non ha, tuttavia, ancora recuperato i valori di inizio 2002 (-10 / 15 %). La Deutsche Bank per attivo di bilancio (803 mld di euro) quinto gruppo nel mondo e secondo in Europa, aveva la settimana scorsa una capitalizzazione di mercato (38 mld euro) pari a meno del 20% di quella di Citigroup e a poco più della metà di quella di UBS o della Royal Bank of Scotland.

Per sancire il superamento di quella che è stata definita la peggiore crisi degli ultimi 50 anni bisognerà però aspettare che vengano sciolti, o quantomeno allentati, alcuni nodi che toccano, in particolare, la redditività, l'assetto del mercato domestico, il profilo strategico.

Per quanto riguarda la redditività è sufficiente ricordare che nel triennio 2000 – 02 le maggiori banche tedesche hanno conseguito un ROE netto medio annuo pari ad appena il 3,1% (oltre l'11 % per i più importanti gruppi bancari italiani). Come sempre avviene in questi casi, la prima fase degli interventi si è concentrata sui costi: anche per effetto di cessioni di intere attività, tra il 2000 ed il 2003 la Deutsche Bank ha ridotto di 22mila unità (- 25%) il suo personale e di 561 sportelli la rete distributiva in Germania, già peraltro piuttosto scarna (ora 845 sportelli); la Commerzbank ha rinunciato a 6.700 addetti (-17%) e chiuso quasi 200 agenzie (- 22%). Altrettanto importanti gli interventi di pulizia del portafoglio prestiti, appesantito dalla difficile congiuntura economica interna: solo nell'ultimo biennio, Deutsche Bank e Commerzbank hanno operato rettifiche nette, rispettivamente, per 3,2 e 2,4 mld di euro. Il finanziamento di questi interventi è avvenuto cedendo partecipazioni non più strategiche, arrestando in modo quasi completo il flusso dei dividendi, proponendo al mercato la sottoscrizione di massicci aumenti di capitale.

Gli interventi della UE stanno introducendo elementi di rilevante novità nell'assetto del mercato domestico. Riconoscendo una situazione di distorsione concorrenziale, le autorità di Bruxelles hanno imposto alle banche pubbliche la restituzione dei fondi ricevuti e stabilito la cessazione dal luglio 2005 di ogni garanzia statale sulle emissioni di obbligazioni delle banche a prevalente capitale pubblico. Questo provvedimento aiuterà le grandi banche (16% del sistema in termini di attivo bilancio) nei confronti delle 13 banche pubbliche regionali (Land banks, 21%) che si approvvigionano molto tramite emissioni di carta bancaria. Nei confronti delle oltre 500 casse di risparmio (15%) questa decisione non avrà grande impatto perché le casse finanziano la loro attività soprattutto attraverso raccolta retail. Sotto il profilo dei ricavi, le Landesbanks sono particolarmente importanti nel comparto dei finanziamenti alle imprese (quota di mercato di circa il 25%) mentre nel campo dei prestiti e dei mutui alle famiglie la concorrenza più temibile viene dalle casse di risparmio (quota di mercato del 30% e oltre).

Il rilancio delle grandi banche tedesche passa però anche attraverso una migliore definizione del profilo strategico. Come molti altri importanti gruppi bancari internazionali, le maggiori banche tedesche vedono convivere al loro interno le funzioni di *commercial banking* e quella di *investment banking*. Schematizzando, per le cause prima illustrate, nel caso tedesco questa convivenza è difficile perché le alterne fortune della seconda non si associano alla stabile (seppure meno esaltante) redditività della tradizionale attività bancaria nel mercato domestico. L'interrogativo su quale delle due vocazioni debba prevalere ha sempre trovato risposte incomplete: la Dresdner Bank, con più forza dopo il suo ingresso nel gruppo Allianz, sembra aver optato per l'ipotesi tradizionale e ha più volte annunciato, ma mai realizzato, la volontà di cedere la sua *investment bank* (Dresdner Kleinwort Wasserstein); la Deutsche Bank, invece, più delle altre ha fatto una scelta verso l'*investment banking* (dall'acquisizione della Morgan Grenfell nel 1989 a quella ben più rilevante della Bankers Trust nel 1999) ma in occasione della recente privatizzazione della Postbank (12.700 sportelli e 11 – 12 mln di clienti) ha mostrato quanto ancora non pienamente condivisa sia al suo interno questa scelta.

SCARPE, RESISTONO LE "GRANDI"

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

- Stretti tra una congiuntura difficile e l'accesa concorrenza asiatica, i produttori italiani di calzature chiudono anche il 2003 con bilancio negativo.
- Le medie e grandi aziende, che hanno puntato per tempo sull'innovazione del prodotto e sull'internazionalizzazione, hanno fronteggiato, anche con successo, la congiuntura sfavorevole ma le piccole ne hanno risentito pesantemente sul piano produttivo e su quello occupazionale.
- Tra i mercati esteri principali clienti, una nota positiva giunge dalla Russia dove l'Italia ha incrementato le vendite di scarpe e migliorato la sua posizione competitiva.

L'industria calzaturiera italiana sta vivendo da oltre un biennio una situazione di difficoltà che almeno nel breve periodo non appare destinata a trovare un decisivo punto di svolta. La domanda mondiale in decelerazione, la concorrenza crescente da parte dei competitors asiatici, l'evoluzione sfavorevole del cambio dell'euro, la stagnazione del mercato interno, è l'insieme dei fattori che ha determinato l'evoluzione negativa della produzione di calzature giunta a registrare, nel 2003, una flessione tendenziale del 7,1%. In questo quadro, la dinamica dei prezzi ha avuto un andamento differenziato: i prezzi interni sono saliti del 3,2% mentre quelli esteri meno del 1,2%, segno che le imprese hanno dovuto calmierare i listini al fine di mantenere quote di mercato altrimenti a rischio. Le medie e grandi aziende più innovative e internazionalizzate hanno fronteggiato, anche con successo, la congiuntura sfavorevole ma le piccole ne hanno risentito pesantemente con perdite occupazionali dell'ordine del 3%. La crisi ha investito indirettamente anche l'artigianato, ove circa 17 mila imprese con una dimensione media di 5 addetti lavora prevalentemente in subfornitura per l'industria subendo le conseguenze della contrazione della domanda. In particolare, gli artigiani sono stati fortemente penalizzati dai processi di delocalizzazione all'estero della produzione da parte delle aziende committenti. Nel 2003, le imprese artigiane del settore sono diminuite dello 0,7% e l'occupazione è scesa del 3%.

Sul fronte estero, il sensibile rallentamento della domanda ha determinato una contrazione dell'export del 7% circa in quantità e del 6,2% in valore. Nel periodo gennaio/novembre 2003 sono stati esportati complessivamente 282 milioni di paia di calzature (oltre 21 milioni di paia in meno rispetto all'analogo periodo 2002), per un valore di 5.988 milioni di euro. Le vendite all'estero hanno risentito della minore domanda proveniente dai primi quattro mercati di sbocco per la produzione calzaturiera italiana: Germania (-2,8% in volume), Francia (-2,6%), USA (-13,4%), Regno Unito (-11,9%). Uniche eccezioni in questo quadro sono il Giappone (-0,6%) e la Corea del Sud, che evidenziano dinamiche di sostanziale stabilità, quando non di crescita. Per contro le importazioni hanno continuato nella loro dinamica di crescita segnando, nei primi 11 mesi 2003, un aumento del 19% in quantità e del 7,6% in valore.

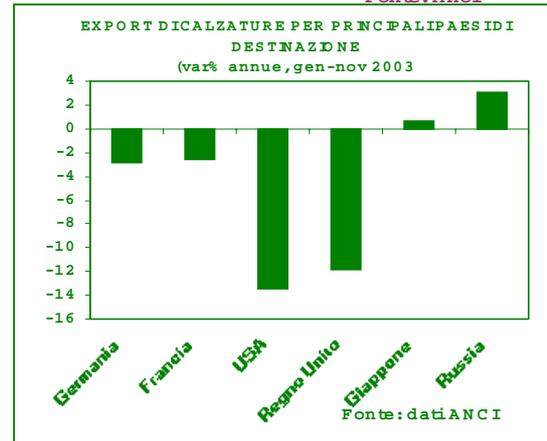
Protagonisti di questo exploit delle importazioni sono soprattutto i paesi asiatici. A quelli del Medio Oriente spetta il primato dell'incremento tendenziale più rilevante (119%, 173 mila paia) ma più significativo è l'aumento in termini assoluti dei paesi dell'Estremo Oriente (137 milioni di paia importate, +36,5% in volume e +15,5% in valore, di cui 24 milioni di paia in pelle/cuoio, +44%). Tali paesi sono stati in grado di diminuire i propri prezzi di esportazione del 15% circa rispetto al 2002, migliorando ulteriormente la loro posizione competitiva. L'import dalla Cina si è attestato a 92 milioni di paia (+48,3% a/a), mantenendo lo squilibrio nell'interscambio con l'Italia che ha venduto alla Repubblica Popolare solo 190 mila paia di scarpe. Oltre alle importazioni dirette dai paesi asiatici, si fanno sempre più consistenti i casi delle triangolazioni, ovvero la transizione di prodotti attraverso un altro paese europeo prima di raggiungere il mercato di destinazione. Nei primi 11 mesi del 2003, le importazioni dai Paesi Bassi sono salite del +67% in quantità, dato non giustificabile se non attraverso questa pratica, di per sé non illecita, ma spesso utilizzata per mascherare la reale provenienza dei prodotti.

Le scarpe "asiatiche" non sono la sola spina nel fianco delle aziende italiane: la più vicina Spagna, pur essendo un mercato ricettivo per il nostro export di calzature, ha avviato con successo un'espansione commerciale sul mercato italiano con la distribuzione dei suoi marchi in oltre 800 punti vendita. La produzione iberica di calzature, concentrata principalmente nel distretto di Valencia, ha aggrredito in Italia soprattutto la fascia medio-alta a prezzi competitivi grazie a un costo del lavoro leggermente più basso e a una fiscalità meno onerosa. Una nota positiva dai mercati internazionali giunge dalla Russia dove, nel 2003, sono state esportate 4,9 milioni di paia di scarpe con una crescita del 3% su base annua. Le calzature *made-in-Italy* confermano un grande interesse commerciale per i consumatori russi tanto che, l'export italiano rappresenta il 5,7% sul totale delle importazioni russe di calzature in pelle e colloca il nostro paese al secondo posto nella classifica dei paesi fornitori.

PRECONSUNTIVI 2003

Produzione (in quantità)	-7,1
Produzione (in valore)	-5,1
Esportazioni (in quantità)	-7,0
Esportazioni (in valore)	-6,2
Importazioni (in quantità)	18,9
Occupazione	-3,5

Fonte: Anci



IL RITORNO DELLA LIQUIDITÀ

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

Passata la stagione degli utili, e temporaneamente esauriti i grandi driver macroeconomici, la mancanza di stimoli rialzisti indebolisce ulteriormente la tenuta precaria degli indici, già gravati dal peso della speculazione. Il bicchiere mezzo vuoto rischia di annacquare la miccia di prossimi potenziali rally concentrando l'attenzione esclusivamente sui punti critici della ripresa.

La pressione degli hedge-funds tende ad accelerare e a farsi più marcata per via dei mutati scenari sul fronte tassi.

Inoltre, la perdita di controllo delle variabili inflazionistiche (prezzo del petrolio) rischia di infiammare un Toro stanco e demotivato. La spinta degli utili è ormai esaurita - il mercato sconta già le attese 2005 - e la dinamica del cross euro/dollaro affatica i tentativi di rimbalzo tecnico dei listini.

Le correzioni frequenti non pregiudicano comunque lo scenario positivo di medio periodo, soprattutto se l'attuale ritracciamento andrà a consolidarsi in una base di accumulazione propedeutica ad un ritorno più stabile del Toro.

L'assestamento fisiologico atteso a seguito della prossima manovra restrittiva non modificherebbe la sostanza di una struttura dei tassi comunque accomodante, ai minimi da 40 anni.

Paradossalmente, l'attuale fase di squilibrio sui mercati azionari opera a lungo termine con un effetto di pulizia e riqualificazione dei listini, ridimensionando i temporanei eccessi valutativi delle azioni, nell'attesa poi di poter accedere appieno ai classici stimoli in arrivo da una congiuntura in ripresa.

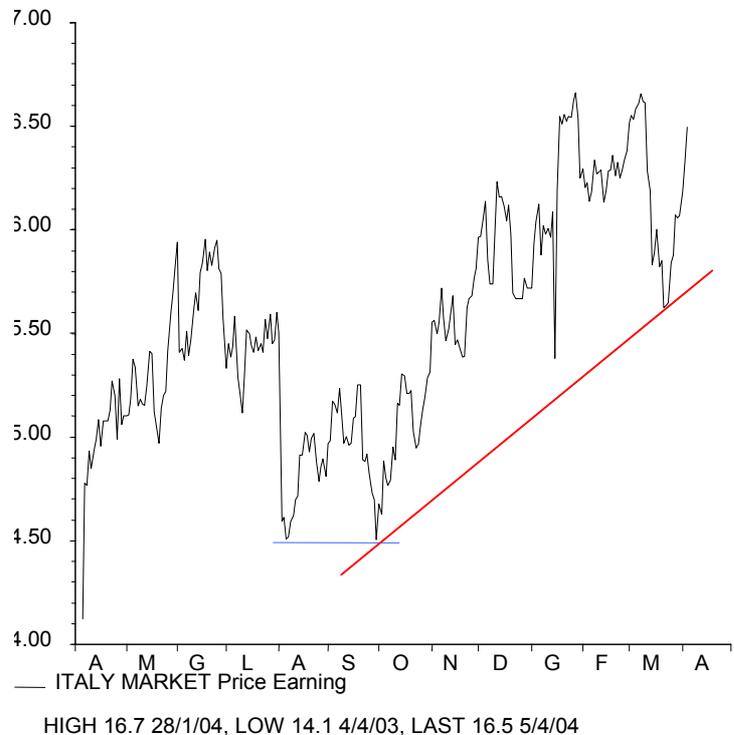
Il cambio di orientamento di politica monetaria da parte della Fed viene percepito come danno strutturale alla curva dei rendimenti - con conseguenze quindi depressive sul correlato segmento azionario - anziché essere apprezzato per l'evidente segnale di vitalità sottostante.

Il livello di ipervenduto assicura rimbalzi importanti sui supporti chiave e riesce a bilanciare la mano ribassista di una speculazione decisa ma sottile, cosciente di non poter giocare a lungo contro la Fed.

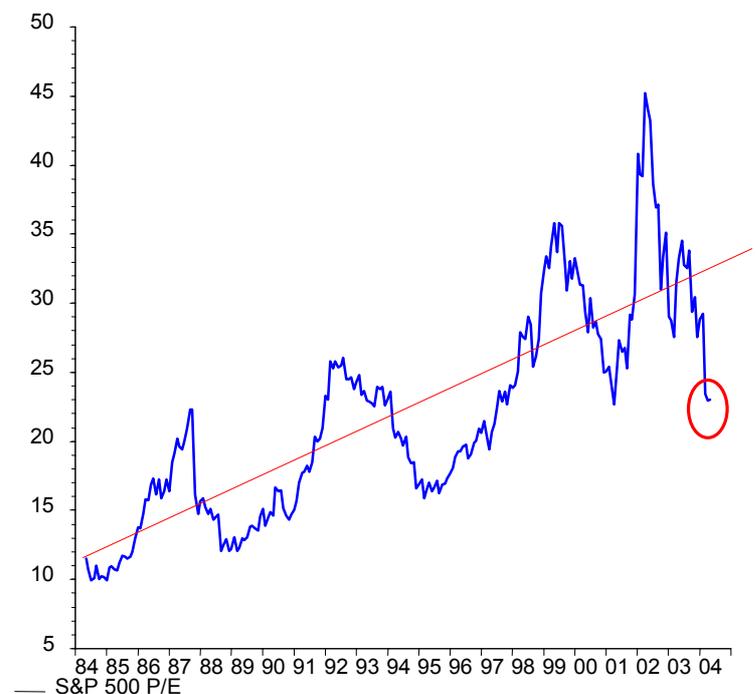
Il quadro tecnico si conferma quindi neutrale, anche se appesantito non tanto dagli eccessi di sopravvalutazione quanto dall'assenza di veri driver rialzisti.

Ne deriva un'inerzia allocativa che alza la percezione del rischio a tal punto da proteggere integralmente le riserve di liquidità, ai massimi livelli da oltre 15 mesi.

Piazza Affari più cara d'Europa: P/e tirato verso i massimi



E Wall Street economica: P/e ai minimi

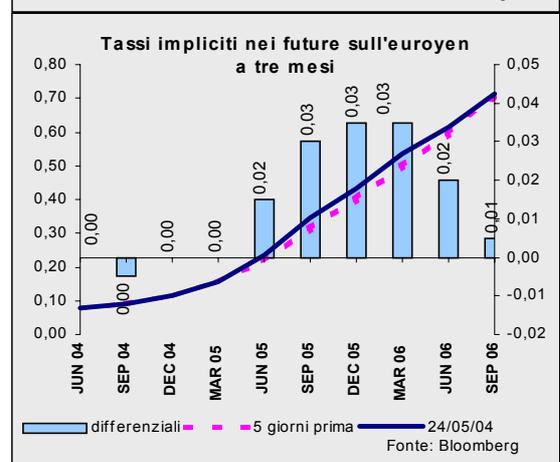
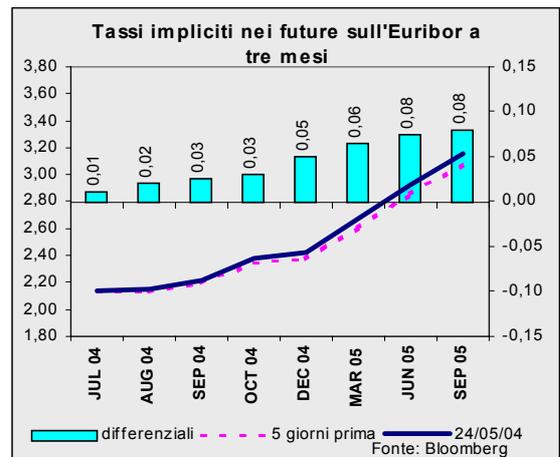


Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

- L'Opec ha rimandato la decisione sull'aumento delle quote produttive alla riunione che si terrà a Beirut il 3 giugno. L'invito dell'Arabia Saudita ad aumentare la produzione di 2,3-2,5 milioni di barili al giorno (mbg) non è stato appoggiato, ma nemmeno respinto, all'incontro informale tenutosi ad Amsterdam lo scorso week-end. Il ministro saudita Al-Naimi ha dichiarato di aver preso le misure necessarie per aumentare dagli 8,35 mbg prodotti a marzo fino a 9,1 mbg a maggio, per arrivare a 10,5 mbg in giugno se necessario. Altri paesi produttori hanno obiettato che potrebbero esservi elementi alla base dei rincari contro cui l'Opec può fare ben poco, alludendo alle tensioni internazionali, ai problemi di raffinazione negli Usa e alla speculazione. I corsi petroliferi venerdì avevano conosciuto una marginale flessione nella speranza di un'imminente decisione dell'Opec, ma hanno rapidamente corretto al rialzo dopo il nulla di fatto. Queste reazioni indicano che una decisione coesa del cartello potrebbe avere un effetto calmierante sui corsi petroliferi.
- Tra i dati congiunturali più rilevanti della scorsa settimana presso gli Euro-12 vi sono state le componenti del Pil francese, che hanno mostrato un miglioramento trainato dalla crescita vivace dei consumi, sostenuta anche dal buon andamento degli investimenti. La favorevole dinamica della domanda interna da almeno tre trimestri consecutivi, guardando alle variazioni congiunturali, è una buona premessa per il conseguimento di uno sviluppo sostenibile. Per contro, le componenti del Pil tedesco di gennaio-marzo 2004 hanno evidenziato una preoccupante debolezza di consumi e investimenti, come aveva anticipato il Bollettino della Bundesbank, più che compensata da un'ottima performance degli scambi con l'estero. L'incremento congiunturale dello 0,4% del Pil si compone, infatti, di un contributo netto dall'estero dello 0,8% cui la domanda interna sottrae lo 0,4%. La ripresa rimane quindi troppo legata alle sorti del commercio internazionale e, di conseguenza, difficilmente sostenibile. Intanto i prezzi europei di aprile si sono portati al 2% dall'1,7% di marzo e quelli tedeschi in maggio sono lievitati al 2,2% dall'1,7%.
- In una settimana povera di dati negli Usa, due indici di fiducia del settore manifatturiero, l'Empire Manufacturing e il Philadelphia Fed, che fanno riferimento alla zona di New York e di Filadelfia, hanno mostrato un cedimento in maggio anche se la permanenza sopra quota zero indica espansione.
- In Giappone, il Pil del I trimestre del 2004 ha registrato un aumento dell'1,4% congiunturale, del 5,6% trimestrale annualizzato e del 4,7% tendenziale. Nell'anno fiscale che finisce a marzo 2004 il Pil è aumentato del 3,2%. Non solo il Giappone cresce ormai da nove trimestri consecutivi, guardando alla dinamica congiunturale, ma è riuscito anche a mettere in moto i consumi interni, oltre ad esportazioni e investimenti. L'uscita dal tunnel della deflazione non è però ancora vicina, infatti il deflatore del Pil evidenzia una contrazione del 2,6% e i prezzi al consumo esclusi gli alimentari freschi, cui fa riferimento la Banca centrale (Boj), sono in calo del -0,07 tendenziale tra gennaio-marzo 2004 anche se in miglioramento rispetto alla media del 2003 (-0,3%). Boj ha lasciato il saggio guida a zero nel meeting della scorsa settimana e ha dichiarato che non irrigidirà la sua politica monetaria se i prezzi al consumo esclusi gli alimentari freschi non smetteranno di diminuire almeno per qualche mese consecutivo. Le previsioni comunicate da Boj proiettano però prezzi ancora in calo del -0,2% nell'anno fiscale che finirà marzo 2005, mentre l'economia dovrebbe proseguire nella fase espansiva mettendo a segno un incremento del 3,1%. Date queste premesse, difficilmente Boj potrebbe pensare a un rialzo seppur moderato dei tassi nel 2005.



	dati storici		24/05/04	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	117,42	106,68	112,8	112,0	105,0
dollaro-euro	1,156	1,265	1,202	1,16	1,22
yen-euro	135,8	134,9	134,7	129,9	128,1
sterlina-euro	0,712	0,677	0,671	0,660	0,650
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,28	1,12	1,29	1,65	2,90
euro	2,41	2,07	2,09	2,10	2,40
yen	0,06	0,05	0,05	0,06	0,10
sterlina	3,65	4,17	4,62	4,80	5,60
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	3,54	4,06	4,74	4,90	4,70
Germania	3,85	4,13	4,34	4,40	4,30
Giappone	0,57	1,25	1,49	1,80	1,70
Italia	3,98	4,25	4,56	4,55	4,43
Gran Bretagna	4,15	4,81	5,18	5,22	5,10

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com (per Euro-12, Usa)

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				0,5	0,8	2,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,8
var.% trim su trim annualizzato				2,0	3,1	8,2	4,1	4,2	4,2	4,0	3,1
var.% anno su anno	2,2	3,1	4,5	2,1	2,4	3,6	4,3	4,9	5,2	4,1	3,9

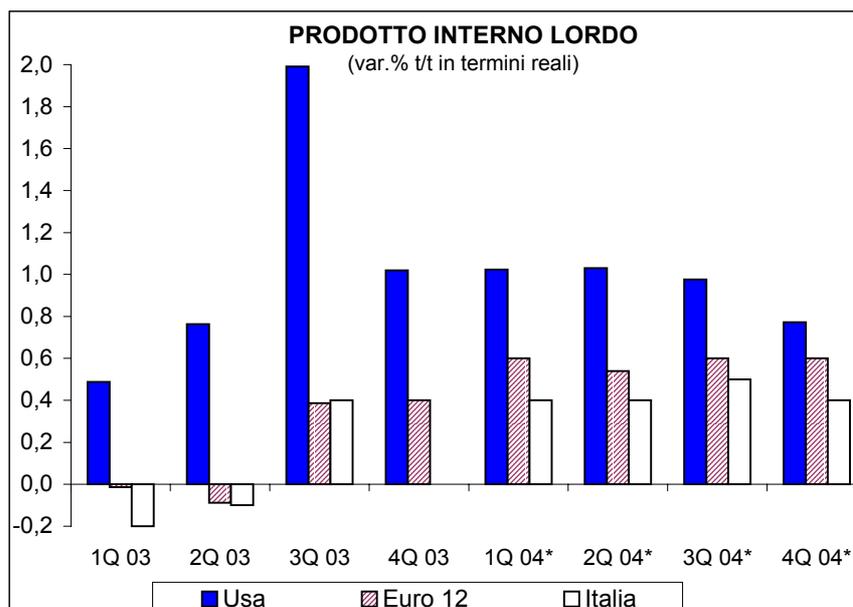
AREA EURO

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

ITALIA

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

PIL 2003 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	9.717
Euro 12	7.254
Italia	1.302



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	113,9	114,2	113,2
2004	114	114,2	115	115,5	115,7	115,8	115,7	115,7	115,9	116	116,1	116,4	115,5
variazioni congiunturali													
	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	0,1	0,3	0,2
2004	-0,2	0,2	0,7	0,4	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	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	2,2	2,0	2,1
2004	1,9	1,6	1,7	2,0	2,3	2,3	2,3	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0

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	106,8	106,8	105,5
2004	106,1	105,8	107,0	107,7	108,0	108,0	107,9	107,6	108,4	108,7	109,0	109,0	107,8
variazioni congiunturali													
	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	0,3	0,0	0,2
2004	-0,7	-0,3	1,1	0,7	0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,7	0,3	0,3	0,0	0,2
variazioni tendenziali													
	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	2,8	2,6	2,8
2004	2,1	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,2

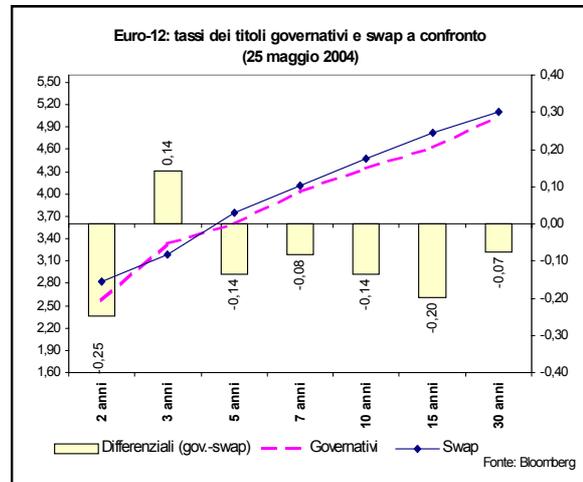
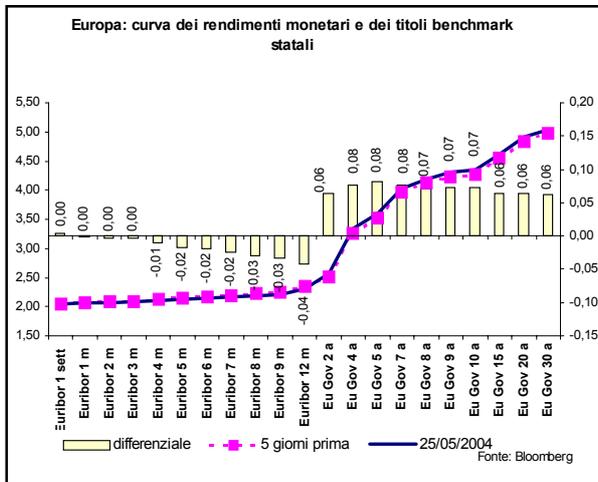
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

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

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PANORAMA TASSI & EURO

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



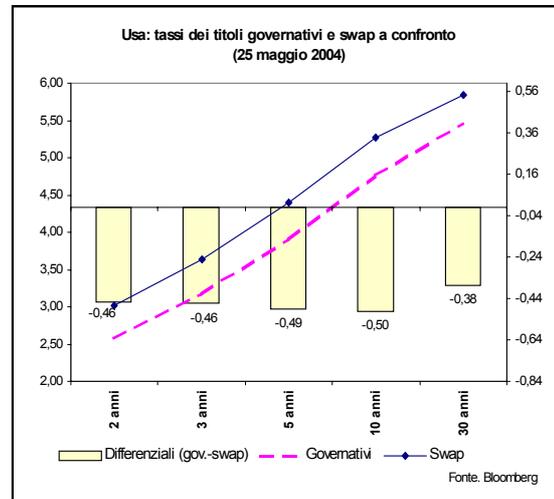
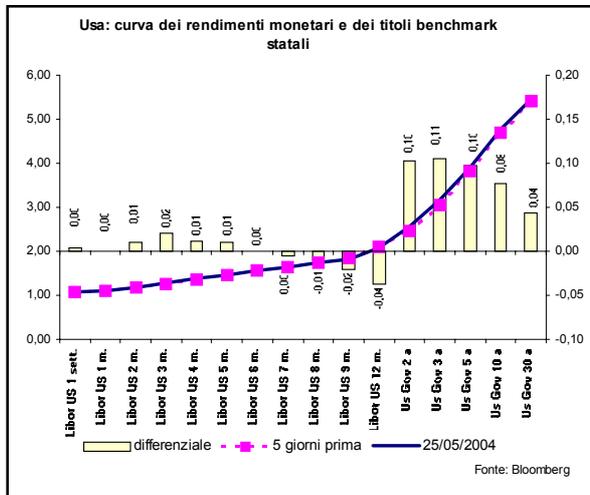
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	24/5/04	- 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	1,197	1,202	1,189	1,179	1,049	1,179	-0,5	0,7	1,5	14,1
Canada	1,639	1,663	1,611	1,627	1,655	1,800	-1,4	1,8	0,7	-1,0	-9,0
Australia	1,712	1,737	1,623	1,786	1,856	1,910	-1,5	5,5	-4,2	-7,8	-10,4
Nuova Zelanda	1,963	1,983	1,889	2,018	1,998	2,223	-1,0	3,9	-2,7	-1,7	-11,7
Giappone	134,6	136,7	129,6	137,9	124,4	133,7	-1,5	3,9	-2,4	8,2	0,7
Argentina	3,532	3,491	3,380	3,400	3,531	1,180	1,2	4,5	3,9	0,0	199,4
Svizzera	1,535	1,536	1,560	1,522	1,452	1,617	-0,1	-1,6	0,9	5,7	-5,1
Regno Unito	0,668	0,680	0,670	0,720	0,651	0,711	-1,7	-0,2	-7,2	2,7	-6,0
Svezia	9,097	9,192	9,138	9,168	9,153	9,470	-1,0	-0,4	-0,8	-0,6	-3,9
Danimarca	7,440	7,441	7,442	7,424	7,429	7,450	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,1
Norvegia	8,235	8,278	8,238	7,879	7,276	8,855	-0,5	0,0	4,5	13,2	-7,0
Cipro	0,586	0,586	0,587	0,586	0,573	0,582	-0,1	-0,1	-0,1	2,2	0,6
Repubblica Ceca	31,76	31,88	32,32	31,41	31,58	35,11	-0,4	-1,7	1,1	0,6	-9,5
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	252,3	253,9	250,3	246,1	236,3	251,5	-0,6	0,8	2,5	6,8	0,3
Lettonia	0,655	0,659	0,649	0,658	0,614	0,667	-0,6	0,9	-0,5	6,6	-1,8
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,425	0,427	0,425	0,431	0,418	0,443	-0,4	0,0	-1,3	1,7	-4,0
Slovacchia	40,17	40,11	40,12	41,16	41,50	42,99	0,1	0,1	-2,4	-3,2	-6,6
Slovenia	238,7	238,7	238,5	233,2	230,2	189,0	0,0	0,1	2,3	3,7	26,3
Polonia	4,6405	4,780	4,760	4,348	4,021	4,071	-2,9	-2,5	6,7	15,4	14,0
Russia	34,68	34,79	34,19	36,20	33,53	25,32	-0,3	1,4	-4,2	3,4	37,0
EURO	89,9	90,7	89,2	91,8	84,5	93,3	-0,9	0,7	-2,1	6,4	-3,7
<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						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	24/5/04	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02					
Canada	1,369	1,397	1,361	1,374	1,572	1,598	2,1	-0,6	0,3	14,8	16,7
Australia (*)	0,698	0,687	0,733	0,660	0,562	0,516	1,7	-4,8	5,9	24,4	35,4
Nuova Zelanda (*)	0,609	0,599	0,628	0,584	0,524	0,425	1,6	-3,0	4,2	16,1	43,2
Giappone	113,0	114,3	109,0	116,9	118,8	131,8	1,2	-3,5	3,5	5,1	16,7
Corea del Sud	1.177	1.188	1.159	1.197	1.200	1.320	0,9	-1,5	1,7	2,0	12,2
Filippine	55,90	55,88	55,77	52,75	53,60	51,60	0,0	-0,2	-5,6	-4,1	-7,7
Indonesia	9.113	9.012	8.624	8.260	8.950	10.370	-1,1	-5,4	-9,4	-1,8	13,8
Singapore	1,717	1,727	1,694	1,723	1,734	1,849	0,6	-1,3	0,3	1,0	7,7
Thailandia	40,75	40,82	39,59	41,84	43,11	44,05	0,2	-2,9	2,7	5,8	8,1
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,28	45,50	44,05	46,89	47,97	48,27	0,5	-2,7	3,6	5,9	6,6
Argentina	2,96	2,89	2,86	2,90	3,36	1,00	-2,1	-3,1	-2,1	13,7	-66,3
Brasile	3,18	3,13	2,91	2,91	3,54	2,30	-1,6	-8,5	-8,3	11,4	-27,8
Cile	639,8	642,0	611,5	706,3	720,3	646,3	0,3	-4,4	10,4	12,6	1,0
Colombia	2.768	2.721	2.619	2.852	2.867	2.297	-1,7	-5,4	3,0	3,6	-17,0
Messico	11,57	11,53	11,34	10,25	10,46	9,11	-0,3	-2,0	-11,4	-9,5	-21,2
Perù	3,49	3,48	3,48	3,49	3,50	3,44	-0,3	-0,4	0,0	0,3	-1,4
Uruguay	29,79	29,78	29,63	29,16	27,20	14,75	0,0	-0,5	-2,1	-8,7	-50,5
Venezuela	2.977	3.045	2.909	1.598	1.387	759	2,3	-2,3	-46,3	-53,4	-74,5
Israele	4,58	4,61	4,57	4,47	4,75	4,48	0,7	-0,1	-2,4	3,7	-2,1
Sud Africa	6,67	6,80	6,77	7,89	8,57	12,37	2,0	1,5	18,3	28,5	85,5
Turchia	1.535.076	1.528.276	1.385.287	1.459.322	1.643.699	1.429.847	-0,4	-9,8	-4,9	7,1	-6,9
Area dell'Euro (*)	1,197	1,202	1,189	1,179	1,049	0,904	-0,5	0,7	1,5	14,1	32,4
Regno Unito (*)	1,790	1,769	1,772	1,636	1,610	1,439	1,1	1,0	9,4	11,2	24,4
Svizzera	1,279	1,276	1,316	1,289	1,383	1,650	-0,2	2,9	0,8	8,2	29,1
Danimarca	6,20	6,19	6,28	6,27	7,08	8,28	-0,1	1,4	1,1	14,2	33,7
Norvegia	6,86	6,94	6,93	6,68	6,97	8,87	1,1	1,1	-2,6	1,6	29,3
Svezia	7,59	7,65	7,73	7,76	8,69	10,28	0,8	1,8	2,3	14,6	35,5
Russia	28,99	29,07	28,98	30,83	31,78	30,14	0,3	0,0	6,4	9,7	4,0
Polonia	3,86	3,98	4,02	3,68	3,81	3,96	3,1	4,2	-4,7	-1,2	2,6
Repubblica Ceca	26,53	26,52	27,19	26,63	30,14	35,27	-0,1	2,5	0,4	13,6	32,9
Ungheria	209,8	211,8	211,5	207,8	224,9	272,9	1,0	0,8	-0,9	7,2	30,1
DOLLARO USA	99,2	99,9	98,7	101,9	110,5	122,0	-0,7	0,5	-2,6	-10,2	-18,7

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 25 AL 31/5/ 2004)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 25	Giappone: verbali dell'incontro di politica monetaria della Banca del Giappone Area Euro: intervento di Padoa Schioppa della BCE e Kotz della Bundesbank ☞ Area Euro: conferenza stampa di Weber della BCE
Mercoledì 26	Area Euro: discorsi di Louekoski e Trichet della BCE e Ignatiev della Banca centrale russa
....28/5	Area Euro: discorsi di Issing e Liebscher della BCE e Monti della Commissione Europea

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 25	Germania	PIL	I tr. 04	0,3% t/t;0,1% a/a	0,4% t/t;0,7% a/a
		IFO ☞	maggio	96,3	96,1
	Francia	IPCA	aprile	0,4% m/m;1,9% a/a	0,3% m/m;2,4% a/a
		Spese per consumi	aprile	-1,3% m/m;1,8% a/a	1,5% m/m;3,8% a/a
	Belgio	Fiducia delle imprese	maggio	0,6	-1,7
....28/5	Germania	Prezzi all'importazione	aprile	1,2% m/m;-1,6% a/a	0,6% m/m;0,5% a/a
Mercoledì 26	Italia	Fiducia delle imprese	maggio	96,2	94,2
	Regno Unito	Pil (2^ stima)	I tr. 04	0,9% t/t;2,7% a/a	0,6% t/t;3,0% a/a
Giovedì 27	Italia	Salari orari	aprile	0,1% m/m;2,8% a/a	0,2% m/m;2,8% a/a
		Prezzi al consumo (13 città) ☞	maggio	0,2% m/m;2,3% a/a	0,3% m/m;2,4% a/a
	Regno Unito	CBI (settore industriale)	maggio	-14	-10
Venerdì 28	Spagna	IPCA	maggio	2,7% a/a	3,4% a/a
	Francia	Tasso di disoccupazione	aprile	9,8%	9,8%
		Prezzi alla produzione	aprile	0,5% m/m;0,1% a/a	0,4% m/m;1,2% a/a
	Italia	IPCA	maggio	0,7% m/m;2,3% a/a	0,4% m/m;2,5% a/a
	Area Euro	M3	marzo	6,3% a/a	6,1% a/a
		Prezzi al consumo (stima flash)	maggio	2,0%	2,6%
		Indice di fiducia economica ☞	maggio	96,6	96,6
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 25	Stati Uniti	Indice di fiducia dei consumatori ☞	maggio	93	93,2
		Vendita unità abitative esistenti	aprile	6,48 mln	6,35 mln
Mercoledì 26	Stati Uniti	Ordini di beni durevoli	aprile	5,0% m/m	-1,5% m/m
		Ordini di beni durevoli (ex. sett. trasp.)	aprile	5,4% m/m	-2,0% m/m
		Vendite di nuove unità abitative	aprile	1,23 mln	1,15 mln
Giovedì 27	Stati Uniti	Pil	I tr. 04	4,2% t/t	4,5% t/t
Venerdì 28	Giappone	Prezzi al consumo (nazionale) ☞	maggio	-0,1% m/m;-0,1% a/a	-0,2% m/m;-0,3% a/a
		Prezzi al consumo (Tokyo) ☞	maggio	-0,2% m/m;-0,3% a/a	0,0% m/m;-0,1% a/a
		Spese per consumi	aprile	-6,7% m/m;-0,5% a/a	3,0% m/m;1,0% a/a
	Stati Uniti	Redditi delle famiglie	aprile	0,4% m/m	0,5% m/m
		Spese delle famiglie ☞	aprile	0,4% m/m	0,2% m/m
		Indice di fiducia Università Michigan	maggio	94,2	95,0
		PMI (Chicago) ☞	maggio	63,9	61,9

