

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

**1 giugno 2004
n. 21 - 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

IL TESSILE-ABBIGLIAMENTO NELLA VECCHIA E NUOVA UE
fatturato valore aggiunto occupazione
(mld euro) (mld euro)

| | | | |
|-----------------|--------|------|---------|
| UE-15 | 215,17 | 60,6 | 2132670 |
| 10 Nuovi Membri | 11,3 | 4,5 | 598048 |
| UE-25 | 227 | 65,2 | 2730718 |

Fonte: Euratex

| Paesi | Tessile var% 01/95 | Abbigliamento var% 01/95 |
|-----------------|-----------------------|-----------------------------|
| Austria | -2,8 | -3,7 |
| Belgio | 1,9 | -0,4 |
| Danimarca | 0,5 | -4,1 |
| Finlandia | 1,8 | 0,4 |
| Francia | 0,0 | 1,7 |
| Germania | -2,8 | -4,7 |
| Grecia | -0,7 | 0,8 |
| Irlanda | -1,0 | -3,1 |
| Italia | 2,0 | 5,4 |
| Olanda | 2,5 | -5,6 |
| Portogallo | 0,3 | 3,5 |
| Spagna | 4,9 | 5,5 |
| Svezia | 2,5 | 0,5 |
| Regno Unito | 3,4 | 5,1 |
| UE 15 | 1,1 | 2,5 |
| Repubblica Ceca | 6,6 | 11,2 |
| Estonia | 5,4 | 12,3 |
| Lituania | 1,4 | 17,5 |
| Lettonia | 5,9 | 9,4 |
| Polonia | 5,9 | 2,4 |
| Slovenia | 7,7 | 3,0 |
| Slovacchia | 8,3 | 3,5 |
| EU 25 | 1,8 | 3,2 |

Fonte: Eurostat

- ✓ L'industria del tessile e dell'abbigliamento rappresenta un settore rilevante nell'economia dell'Europa a 25. Per le imprese dei dieci nuovi paesi si apre una fase di progressivo adeguamento alle norme comunitarie. Per tutto il settore si conferma la sfida di puntare su fattori in grado di affermare i marchi europei nella competizione internazionale: qualità, ricerca, innovazione, formazione.
- ✓ Archiviato il debole risultato del 2003, l'economia brasiliana apre il 2004 con segnali maggiormente positivi. Il rilancio del "made in Brazil" e delle esportazioni del paese sui mercati internazionali appare uno degli impegni prioritari dell'azione di politica economica. Una particolare attenzione va all'interscambio con la Cina che è oggi il terzo mercato di sbocco dell'export carioca.

IL BRASILE GIOCA LA CARTA DELL'EXPORT

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

- Nei primi tre mesi del 2004 e per il secondo trimestre consecutivo, l'economia brasiliana è cresciuta a un ritmo prossimo al 6,5%. L'inflazione sembra incanalata verso l'obiettivo fissato dalla Banca centrale. Resta un problema lo scarso afflusso di capitali esteri nel paese, passato dagli oltre 30 miliardi di dollari nel 2000 ai 10 del 2003.
- Il rilancio del *made in Brazil* sembra costituire un punto fondamentale della politica economica del governo. Le esportazioni, che già nel 2003 sono state determinanti nel trasformare il deficit di conto corrente in un surplus di circa 4 miliardi di dollari, dovrebbero ulteriormente svilupparsi. L'interscambio tra Brasile e Cina è balzato da 1,5 miliardi di dollari nel 2000 a circa 7 miliardi nel 2003.

Nel 2003, l'economia brasiliana aveva sperimentato la crescita più bassa degli ultimi dieci anni. Il 2004 sembra partito bene. I primi tre mesi si sono infatti chiusi con un incremento trimestrale annualizzato del prodotto interno lordo del 6,4%, di poco superiore a quello registrato nell'ultimo quarto del 2003. E' una conferma importante attesa dagli investitori, che considerano la crescita un elemento cruciale per l'economia brasiliana. Il rischio paese si è ridotto di oltre due terzi, dai massimi dell'autunno 2002. Lo *spread* sui titoli brasiliani rispetto a quelli del Tesoro statunitensi si è portato attualmente poco sopra i 700 punti base, dopo essere sceso intorno ai 400 all'inizio del 2004. Il debito estero non è elevato ed è stata alleggerita la quota a breve espressa in dollari. Stabilizzata la situazione di mercato, incanalata l'inflazione verso livelli vicini al *target* fissato dalla Banca centrale per il fine 2004, il Brasile sta ora cominciando a cogliere i frutti delle politiche monetarie e fiscali introdotte nel 2003. Gli otto tagli consecutivi del tasso Celic di riferimento per oltre dieci punti percentuali (attualmente il saggio guida è al 16%) dovrebbero dispiegare i propri effetti nel corso di quest'anno. Anche le due importanti riforme strutturali di recente approvate, delle pensioni e del fisco, potranno contribuire a incentivare lo sviluppo. In particolare, la riforma delle pensioni porterà benefici significativi al bilancio pubblico: il deficit del sistema previdenziale ammonta al 3,5% circa del prodotto interno lordo (intorno ai 20 miliardi di dollari) e rappresenta la voce di gran lunga più importante del disavanzo pubblico, che è stato pari al 5% del Pil nel 2003.

Il rilancio del *made in Brazil* sembra costituire un punto fondamentale della politica del governo. Lo testimonia il viaggio in Cina compiuto dal presidente Lula, con al seguito ministri imprenditori e operatori economici, nell'ultima decade di maggio. La Cina è infatti divenuta l'obiettivo di un'azione mirata del governo e delle imprese brasiliane, che puntano a una fascia crescente di consumatori, stimata intorno ai 300 milioni, forse non ancora pronti per il lusso e per i prezzi dei prodotti europei ma disposti a cercare una qualità migliore rispetto a quanto offerto dalla produzione locale. La Cina è oggi il terzo mercato di sbocco per l'export brasiliano, dietro Stati Uniti e Argentina. Potrebbe passare al secondo posto già da quest'anno. L'interscambio tra i due paesi è balzato da 1,5 miliardi di dollari nel 2000 a circa 7 miliardi nel 2003. Nei primi quattro mesi del 2004, l'export del Brasile verso la Cina è aumentato di oltre il 30% rispetto al primo quadrimestre dello scorso anno. Minerali di ferro e soia i principali prodotti esportati. I produttori di soia brasiliani sono tra i più competitivi al mondo ma sono limitati nell'export verso Stati Uniti ed Europa dalle barriere di protezione. In Cina, dove hanno campo libero, hanno esportato nel 2003 per oltre 1,5 miliardi di dollari. Quanto ai minerali di ferro, l'export brasiliano in Cina ha sfiorato gli 800 milioni di dollari. Nel primo quadrimestre 2004 è aumentato del 50% rispetto al corrispondente periodo dell'anno prima.

La crescita del Brasile per l'anno in corso, prevista intorno al 3 e mezzo per cento, sarà trainata dalla domanda interna che, dopo una flessione di oltre 4 punti percentuali nel 2003, potrà far registrare un aumento prossimo al 5%. Le esportazioni, che già nel 2003 sono state determinanti nel trasformare il deficit di conto corrente in un surplus di circa 4 miliardi di dollari, dovrebbero ulteriormente svilupparsi. Favorito dalla svalutazione del real e dalla crescente domanda da parte dei paesi asiatici per le sue materie prime, il Brasile dovrebbe esportare quest'anno, secondo recenti stime governative, beni per circa 83 miliardi di dollari, il doppio rispetto al 2000. L'offerta sta peraltro diversificandosi, rispetto alle *commodities* tradizionali, tanto da includere i jet della Embraer, oggi il quarto produttore mondiale, cosmetici, scarpe, mobili. L'inflazione potrà significativamente diminuire e collocarsi intorno al 6% nella media 2004. I tassi di interesse potranno scendere ulteriormente fino a portarsi al di sotto del 15% entro fine periodo.

Un problema per il Brasile resta la scarsa capacità a far affluire capitali esteri in un paese dove milioni di consumatori hanno perso potere d'acquisto e il livello di disoccupazione (circa 12%) resta tra i più elevati dell'area. Gli investimenti diretti esteri in Brasile sono infatti calati a circa 10 miliardi di dollari nel 2003, dagli oltre 30 del 2000. Il governo ha esortato a più riprese gli operatori esteri a investire nei grandi settori di pubblica utilità e nelle infrastrutture. Il Congresso ha di recente approvato una legge volta ad incoraggiare gli investimenti nel settore dell'energia e dei trasporti, dove occorrerebbero rispettivamente capitali per almeno 8 e 5 miliardi di dollari l'anno per favorire una crescita a regime prossima al 3,5-4%. Nel medio termine, il ritorno di cospicui flussi di capitali esteri in Brasile dipenderà molto dalla possibilità di alleggerire la pressione fiscale, che in Brasile resta al 36% del Pil, circa il doppio rispetto ad altri paesi dell'area come Messico e Argentina.

Brasile

| | 2002 | 2003 | 2004* |
|-----------------------------------|---------|------|-------|
| Popolazione (milioni di abitanti) | 174,6 | | |
| Pil pro capite (in US\$) | 3.450 | | |
| Pil (var. % annua) | 1,9 | -0,1 | 3,6 |
| Prezzi al consumo (var. % annua) | 8,5 | 14,5 | 6,2 |
| Cambio real/US\$ (media annua) | 2,9 | 3,1 | 3,1 |
| Saldo partite correnti (in % Pil) | -1,0 | 0,6 | 0,8 |
| Rating debito in valuta estera | Moody's | S&P | Fitch |
| a lungo termine (Bloomberg) | B2 | B+ | B+ |
| Rating Eca: classe 6 | | | |

fonte: IIF, Bloomberg e ns. elaborazioni

*previsioni

TESSILE EUROPEO ALLA PROVA DELL'ALLARGAMENTO

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

- In molti dei nuovi stati membri della UE, l'industria del tessile-abbigliamento ricopre un ruolo economico importante, con tassi di crescita largamente superiori alla media della "vecchia" UE.
- Il vantaggio competitivo (basso costo di manodopera) che ha finora sostenuto le imprese tessili dei "nuovi aderenti" potrebbe nel medio periodo venir meno poiché il settore dovrà affrontare una serie di sfide senza precedenti: l'adeguamento alle norme comunitarie, i cambiamenti nella geografia degli scambi, la competitività.
- Le imprese del settore dovranno puntare su nuovi fattori competitivi come già sperimentato dalla UE-15: creatività, ricerca, innovazione, formazione.

L'industria del tessile e dell'abbigliamento rappresenta un settore importante dell'industria manifatturiera europea, con un fatturato di 200 miliardi di euro, prodotto da circa 177.000 imprese in cui lavorano oltre 2 milioni di addetti – cifra, quest'ultima, destinata ad aumentare fino a 2,7 milioni di lavoratori in seguito al recente allargamento ai paesi dell'Europa orientale.

Il settore ricopre un ruolo economico ancora più rilevante per i nuovi Stati membri: in Estonia, Lituania, Lettonia, Slovenia la quota del settore sul totale della produzione manifatturiera si attesta al di sopra del 10%, superando largamente quella della UE-15, pari al 4,7%. Anche la quota percentuale degli addetti al tessile-abbigliamento sul totale degli occupati nel manifatturiero risulta più elevata della media Ue-15, oltre che nei paesi sopra menzionati, anche in Polonia e nella Repubblica Ceca. Se si esamina inoltre la dinamica del fatturato del settore nel periodo 1995-2001 si evidenzia, a fronte di pochi casi di crescita (Italia e Spagna principalmente) nella UE-15, uno sviluppo decisamente più vivace tra i nuovi Stati membri. Tanto che, se nell'area UE-15 la crescita del fatturato, nel predetto arco temporale, è stata del 2,5% per l'abbigliamento e dell'1,1% per il tessile, con il contributo di alcuni dei nuovi membri questa è salita rispettivamente a 3,2% e 1,8%. Ciascun paese, tra i nuovi aderenti, ha sviluppato caratteristiche proprie nella produzione settoriale: la Repubblica Ceca appare più orientata, in termini fatturato, alla produzione di tessuti che di indumenti ed è stata a lungo il primo paese di destinazione degli investimenti tedeschi. Le repubbliche baltiche, che mostrano la maggiore crescita produttiva dell'area pur essendo state coinvolte nel traffico di perfezionamento passivo più tardi degli altri paesi, hanno una produzione di nicchia legata alla specializzazione nella tessitura sviluppata nella ex URSS. L'Estonia è più forte nella filatura e tessitura del cotone, la Lituania in quella del lino. Tra le imprese di tessile-abbigliamento della UE-15 e quelle dei nuovi paesi membri esiste da lungo tempo un rapporto di cooperazione basata all'inizio quasi esclusivamente sulle operazioni di perfezionamento passivo, le quali traevano vantaggio dai costi del lavoro più bassi uniti a una buona qualità della lavorazione del prodotto (taglio, cucitura, finiture). In tempi più recenti si è assistito, in modo crescente, al trasferimento da parte dei paesi UE-15 anche degli impianti di produzione, tendenza destinata a intensificarsi con l'allargamento.

È possibile che, nei prossimi anni, la flessibilità e la vicinanza geografica al mercato contribuiscano a far sì che il settore rimanga competitivo. Successivamente, la serie di cambiamenti che i nuovi stati membri dovranno affrontare potrebbe attenuare i vantaggi competitivi: le imprese tessili dovranno far fronte a costi supplementari per rispettare le norme comunitarie in materia di protezione ambientale, di sanità e di sicurezza. Inoltre questi paesi potrebbero risentire di un aumento della pressione concorrenziale sia perché già è in atto la tendenza da parte dei UE-15 a trasferire la produzione in serie anche in altri paesi vicini (area mediterranea e Ucraina) sia perché le imprese del settore, avendo sinora svolto attività in subappalto, non coprono l'intero percorso produttivo e non dispongono delle informazioni e competenze necessarie per competere sui mercati internazionali. Inoltre, la fine dell'Accordo Multifibre e il conseguente smantellamento delle restrizioni quantitative sulle importazioni a partire da gennaio 2005, intensificherà la concorrenza sul mercato interno allargato soprattutto da parte di Cina, India e Pakistan.

Infine, nel settore si registra un forte divario di produttività tra l'UE dei 15, da un lato, e i nuovi Stati membri dall'altro. Difatti nell'industria tessile e dell'abbigliamento questi paesi producono l'equivalente del 10% del valore aggiunto prodotto dei UE-15, pur impiegando una forza lavoro pari al 60% di quella della ex Unione europea nello stesso settore. Fino ad oggi l'industria dei nuovi Stati membri è stata in grado di compensare, almeno in parte, il basso livello di produttività con i costi del lavoro più bassi. Nel medio periodo questo vantaggio potrebbe venire gradualmente meno impegnando le imprese a puntare su nuovi fattori competitivi come già sperimentato dalla UE-15: qualità, creatività, ricerca, innovazione e, soprattutto, formazione.

| IL TESSILE-ABBIGLIAMENTO NELLA VECCHIA E NUOVA UE | | | |
|---|-------------------------|-------------------------------|-------------|
| | fatturato (mld euro) | valore aggiunto (mld euro) | occupazione |
| UE-15 | 215,17 | 60,6 | 2132670 |
| 10 Nuovi Membri | 11,3 | 4,5 | 598048 |
| UE-25 | 227 | 65,2 | 2730718 |

Fonte: Euratex

| Paesi | Tessile var% 01/95 | Abbigliamento var% 01/95 |
|-----------------|-----------------------|-----------------------------|
| Austria | -2,8 | -3,7 |
| Belgio | 1,9 | -0,4 |
| Danimarca | 0,5 | -4,1 |
| Finlandia | 1,8 | 0,4 |
| Francia | 0,0 | 1,7 |
| Germania | -2,8 | -4,7 |
| Grecia | -0,7 | 0,8 |
| Irlanda | -1,0 | -3,1 |
| Italia | 2,0 | 5,4 |
| Olanda | 2,5 | -5,6 |
| Portogallo | 0,3 | 3,5 |
| Spagna | 4,9 | 5,5 |
| Svezia | 2,5 | 0,5 |
| Regno Unito | 3,4 | 5,1 |
| UE 15 | 1,1 | 2,5 |
| Repubblica Ceca | 6,6 | 11,2 |
| Estonia | 5,4 | 12,3 |
| Lituania | 1,4 | 17,5 |
| Lettonia | 5,9 | 9,4 |
| Polonia | 5,9 | 2,4 |
| Slovenia | 7,7 | 3,0 |
| Slovacchia | 8,3 | 3,5 |
| EU25 | 1,8 | 3,2 |

Fonte: Eurostat

SERVIZI ALLE IMPRESE: MOTORE DELL'OCCUPAZIONE NELLA UE

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

- Negli ultimi 34 anni, nei paesi della Ue il peso del settore dei servizi sul Pil è aumentato del 35% circa. La spinta principale è arrivata dal segmento dei servizi alle imprese, che oggi impiega 55 milioni di occupati e rappresenta la principale fonte di creazione di posti di lavoro.
- Le imprese che operano nei servizi sono di dimensione media molto ridotta, e presentano tassi di natalità e mortalità elevati.
- In Europa la presenza estera nelle imprese di servizi è superiore che nel manifatturiero, anche se la quota di valore aggiunto da queste realizzata è ancora bassa.

In Europa i servizi rappresentano circa il 70% del Pil complessivo, e il loro peso è andato gradualmente aumentando (nel 1970 era pari al 52%) a scapito soprattutto del manifatturiero, che dal 1970 a oggi è passato dal 30% a poco meno del 20%.

La migrazione dei lavoratori dal manifatturiero ai servizi si deve in parte all'esternalizzazione di alcune attività prima svolte all'interno delle imprese stesse e quindi contabilizzate nel settore manifatturiero, come testimonia il fatto che l'industria manifatturiera assorbe circa il 30% della produzione dei servizi. Tuttavia il fenomeno è in parte legato anche alla nascita di nuove tipologie di servizi rivolte sia alle persone, sia alle imprese.

Nell'ambito dei servizi, una voce rilevante è costituita proprio da quelli connessi all'attività d'impresa, ossia dall'insieme delle attività professionali, consulenza, servizi di R&S, pulizia, vigilanza, segreteria, commercio e distribuzione, servizi di rete (produzione e distribuzione di elettricità, gas e acqua, trasporto e comunicazione) e servizi finanziari. Nei paesi della Ue-15 in queste attività sono occupati circa 55 milioni di persone – pari al 53% dell'occupazione complessiva – contro appena il 29% del manifatturiero. Valori superiori alla media si registrano nei Paesi Bassi e nel Regno Unito, mentre Portogallo, Germania e Italia presentano le percentuali inferiori. Negli ultimi anni questo comparto ha costituito la principale fonte di creazione di posti di lavoro in Europa, e il ritmo di crescita è stato superiore a quello registrato negli USA, dove però una maggiore produttività del lavoro ha permesso una crescita del valore aggiunto maggiore. Nei nuovi paesi entrati nella Ue il peso dei servizi alle imprese è ancora ridotto (soprattutto nei segmenti ad elevata intensità di conoscenza), e la percentuale di occupati in tale settore sul totale delle attività economiche, seppure rilevante, non supera il 40%.

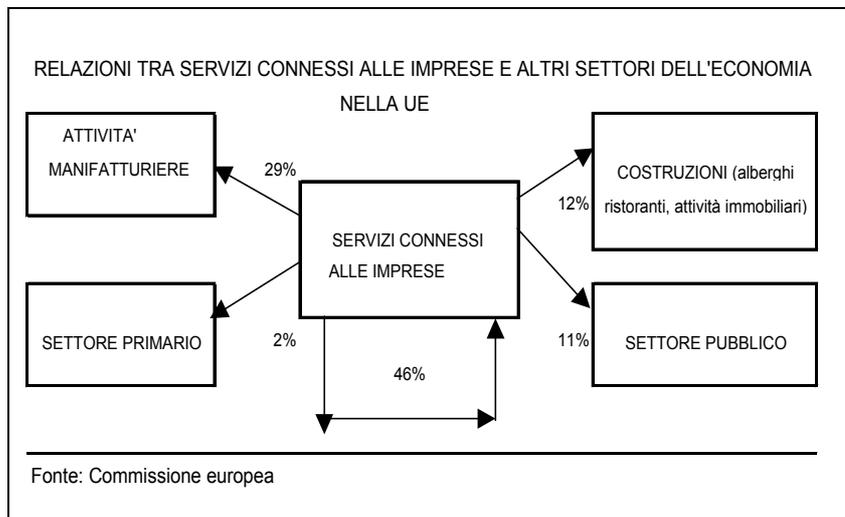
Il settore dei servizi in genere si caratterizza per la presenza di imprese di dimensioni molto ridotte: nelle microimprese (meno di 10 addetti) è impiegato infatti un terzo dei lavoratori dell'intero comparto, mentre nel manifatturiero tale quota si ferma al 18%. La piccola dimensione d'impresa prevale soprattutto nei servizi legati al commercio, mentre nei trasporti e comunicazioni le imprese impiegano in media un numero di addetti superiore a 10. Italia, Spagna, Portogallo e Irlanda sono i paesi in cui le imprese di servizi presentano le minori dimensioni.

L'assenza di forti ostacoli all'ingresso, e la ridotta dimensione minima necessaria per operare, hanno fatto sì che il tasso di natalità delle imprese di servizi fosse molto elevato: in particolare, negli ultimi anni in media oltre il 28% delle nuove imprese ha cominciato un'attività nel segmento dei servizi alle imprese. Analogamente, tuttavia, la percentuale di imprese che esce dal mercato entro i primi due anni di attività è superiore a quella registrata nel manifatturiero.

Nei rapporti con l'estero, la principale via percorribile per crescere per le imprese di alcune tipologie di servizi (ad esempio alberghi e ristoranti) consiste nell'acquisire il controllo di imprese operanti al di fuori del territorio nazionale; in altri casi (ad esempio per le imprese operanti nel commercio), la presenza diretta all'estero rappresenta comunque uno dei canali più efficaci, anche se non l'unico.

Un'indagine campionaria condotta in Europa mostra come la maggioranza delle imprese di proprietà estera (definite come quelle in cui oltre il 50% del controllo è detenuto da capitali esteri) operi proprio nel settore dei servizi. Le percentuali maggiori si osservano in Spagna (dove l'82,8% delle imprese di proprietà estera opera nei servizi e il 17,2% nel manifatturiero), Svezia (76,1% e 23,9% rispettivamente) e Finlandia. A dispetto di ciò, la quota di valore aggiunto realizzata dalle imprese di servizi controllate dall'estero è inferiore a quella delle controllate operanti nel manifatturiero.

Nell'ambito del solo settore dei servizi, comunque, la presenza estera in termini assoluti non è ancora rilevante: le imprese "estere" rispetto al totale sono meno dell'1% e realizzano non più del 15% del fatturato complessivo del settore, mentre percentuali superiori si registrano in Irlanda e Svezia. La presenza estera nel settore dei servizi è rilevante soprattutto nel commercio all'ingrosso e al dettaglio e nei servizi di riparazione in genere, seguono poi i servizi immobiliari e finanziari, gli alberghi e ristoranti e infine i trasporti e le comunicazioni. Pur contenuta, la partecipazione estera tende a concentrarsi soprattutto nei servizi ad elevato contenuto *high tech*: rispetto al totale delle imprese di servizi di questo genere, la quota di valore aggiunto realizzata dalle imprese estere è in genere superiore a quella delle imprese nazionali, ad eccezione che in Spagna, Francia, Portogallo e Svezia.



IL GREGGIO ANNACQUA LA MICCIA DEL RALLY

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

La mano pesante del caro-greggio si fa sentire tenendo i listini azionari in apnea sotto importanti resistenze psicologiche ed è resa ancor più ferma dai timori per un rialzo ormai ravvicinato dei tassi.

Il prezzo del petrolio (ai massimi dall'ottobre '90) torna a pesare sulle prospettive dell'economia mondiale in una combinazione esplosiva con le emergenti preoccupazioni sul fronte tassi. L'eventuale perdita di controllo della variabile greggio rischia di infiammare così un Toro stanco e demotivato.

L'imminente cambio di politica monetaria da parte della Federal Reserve viene percepito come danno strutturale alla curva dei rendimenti – con conseguenze depressive sul correlato segmento azionario – ignorandone invece volontariamente il forte segnale di vitalità sottostante la ripresa in atto.

Il livello di ipervenduto regala rimbalzi importanti sui supporti chiave e riesce comunque a contrastare la mano ribassista di una speculazione attenta e soprattutto cosciente di non poter più giocare contro la Fed, che da tempo ha iniziato a manifestare il mutato orientamento in materia di tassi.

Nonostante i listini appaiano fragili, in debito d'ossigeno, possono ancora contare sul supporto sia dei fondamentali macro sia dei multipli tecnici per ritrovare i livelli di sicurezza (Nasdaq oltre 2000) abbandonati sotto l'impeto di fattori temporanei di tensione.

Il rientro della volatilità dovrebbe rilanciare anche l'indice S&P500 proprio ora che si è avvicinato alla base del canale discendente che lo contiene dai primi di marzo '03.

La mancata reazione con conseguente rottura dell'argine del trend rialzista proietterebbe il mercato verso aree paludose di lateralità, dove Orso e Toro tornerebbero a combattere nuovamente ad armi pari.

La tenuta degli attuali bastioni appare quindi fondamentale per valutare i residui di energia rialzista e la reale capacità di assorbimento della domanda di azioni di fronte ad affondi speculativi comunque contenibili a breve.

Nell'attesa, la crescente vulnerabilità dei titoli tecnologici (a breve supportati dall'ipo di Google) lascia comunque sventolante la bandiera degli energetici e delle oil-stocks sulla scia del caro-greggio.

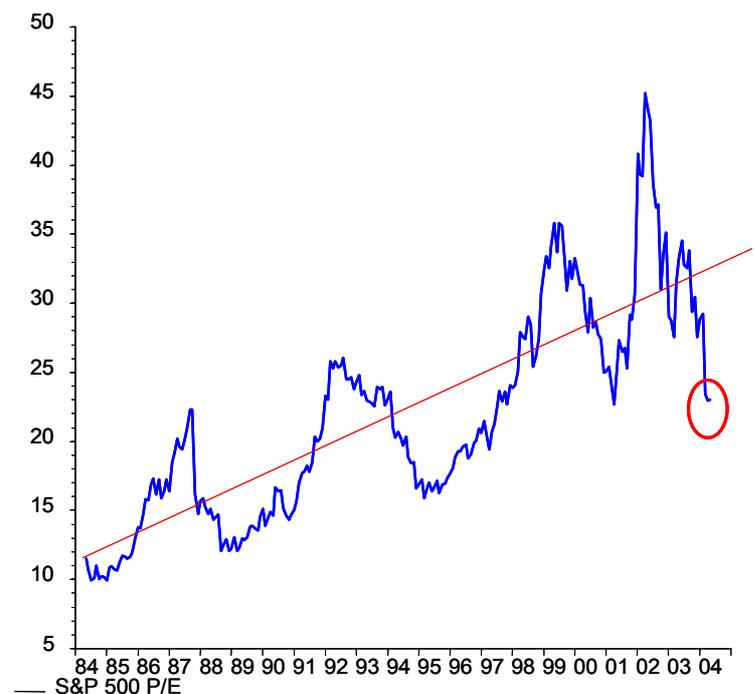
Il comparto dell'energia compensa le fughe speculative e mantiene i listini in territorio di neutralità, offrendo spunti interessanti in una congiuntura compromessa per l'equity.

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



HIGH 16.7 28/1/04, LOW 14.1 4/4/03, LAST 16.5 5/4/04

E Wall Street economica: P/e ai minimi



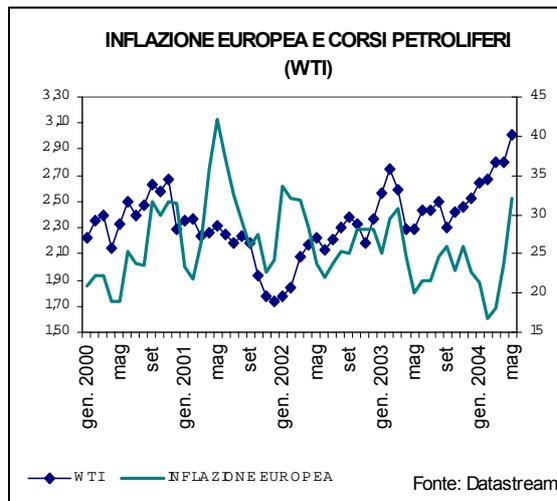
Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

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

- In attesa della riunione dell'OPEC del 3 giugno 2004 a Beirut, i corsi petroliferi sono stati influenzati dalle tensioni internazionali. Ma l'attesa di una decisione del cartello in favore di un aumento produttivo ha mantenuto il prezzo del Wti al di sotto della soglia psicologica di 40 dollari al barile almeno fino a venerdì 28 maggio prima del lungo week-end del Memorial Day.
- Negli Usa, il Pil del I trimestre del 2004 è stato corretto al rialzo, ma più di un elemento potrebbe concorrere a influenzare un rallentamento della velocità di crescita nella seconda metà del 2004 dovuto all'effetto congiunto dell'aumento dei corsi energetici, al venire meno degli stimoli fiscali e alla simultanea decelerazione indotta nell'economia cinese. Ciononostante, i tassi impliciti nei *future* sui Fderal Funds accreditano un'ampia probabilità di aumento ai saggi guida nei prossimi mesi, ritenendo improbabile la loro permanenza ai minimi da 50 anni ancora a lungo.
- La seconda stima del Pil americano relativo a gennaio-marzo 2004 ha evidenziato una revisione al rialzo dell'incremento trimestrale annualizzato al 4,4% dal 4,2%, corrispondente a un aumento tendenziale del 5%. Il miglioramento è stato trainato prevalentemente dal rafforzamento delle giacenze di magazzino e dai consumi. Per contro, il contributo netto dall'estero è peggiorato volgendo in negativo (-0,35%) da una precedente posizione neutrale. Indicazioni contrastanti provengono da altri dati. Gli ordini di beni durevoli hanno messo a segno il più forte calo congiunturale (-2,9% m/m) dal settembre del 2002 che corrisponde comunque a un aumento tendenziale del 13,9%. Per gli ordini di beni capitali, che rappresentano il cuore degli investimenti produttivi, il calo è stato anche maggiore -3,7% m/m (+9,9% a/a). Si tratta comunque di correzioni da livelli molto elevati, basti pensare che l'aumento tendenziale tra gennaio-aprile 2004 è stato dell'11,4% per gli ordini di beni durevoli e dell'11,8% per quelli capitali. Indicazioni migliori provengono dall'indice di fiducia dell'attività manifatturiera nell'area di Chicago che è balzato a maggio a 68 dal precedente 63,9. Più incerta la fiducia dei consumatori che sperimenta un sensibile calo nel caso dell'indice dell'Università di Michigan in maggio a 90,2 da 94,2 e rimane stabile se si guarda al Conference Board a 93,2 dal precedente 93.
- In Europa, il miglioramento congiunturale registrato nel I trimestre del 2004 si sta affiancando a crescenti pressioni dal lato dei prezzi. L'inflazione stimata da Eurostat per maggio è lievitata al 2,5% portandosi sopra a quella italiana (2,3%). L'aumento è sospinto probabilmente dall'ulteriore sensibile innalzamento dei corsi petroliferi che a maggio sono saliti nell'ordine del 10% congiunturale con riferimento al WTI e di oltre il 12% nel caso del paniere Opec e del Brent.
- Il Pil spagnolo è aumentato al di sopra della media di Eurolandia nel I trimestre 2004 con un 0,6% t/t e un 2,8% a/a. Una domanda interna vivace è alla base di questa favorevole *performance* e ha contribuito all'incremento congiunturale nell'ordine dello 0,8%, cui l'apporto netto dall'estero ha sottratto uno 0,2%. D'altra parte, anche l'inflazione eccede sensibilmente quella europea e la stima preliminare di maggio si è innalzata fino al 3,4% a/a dal 2,7%.
- Un'ulteriore indicazione positiva proviene dagli ordini all'industria europea di marzo che sono aumentati dell'1,5% m/m e del 12,1% a/a, lasciando ben sperare per le prospettive della produzione. La fiducia però non brilla in Eurolandia, dove l'indice generale della Commissione europea è rimasto sostanzialmente invariato. In questo contesto, la Bce ha dichiarato di monitorare con attenzione gli sviluppi dei principali indicatori in modo da intervenire in caso di variazioni dello scenario, ma rimane probabile un periodo d'invarianza dei saggi guida.
- In Giappone, la produzione industriale ha archiviato in aprile un nuovo brillante risultato aumentando del 3,8% m/m e dell'8,5% a/a, il che porta l'incremento tendenziale di gennaio-aprile 2004 oltre il 7% e lascia presagire il proseguimento della fase di crescita nel II trimestre del 2004 dopo il favorevole andamento del I. Il processo deflattivo non accenna però ad arretrare, l'indice dei prezzi al consumo esclusi gli alimentari freschi, che è l'obiettivo cui fa riferimento la Banca del Giappone (Boj), è diminuito in aprile dello 0,1% congiunturale e dello 0,2% tendenziale.



| | dati storici | | | previsioni | |
|----------------------------------|--------------|----------|----------|------------|-----------|
| | - 12 mesi | - 3 mesi | 31/05/04 | + 3 mesi | + 12 mesi |
| Tassi di cambio | | | | | |
| yen-dollaro | 117,42 | 106,68 | 109,3 | 109,0 | 105,0 |
| dollaro-euro | 1,156 | 1,265 | 1,219 | 1,16 | 1,22 |
| yen-euro | 135,8 | 134,9 | 133,2 | 126,4 | 128,1 |
| sterlina-euro | 0,712 | 0,677 | 0,665 | 0,660 | 0,650 |
| Eurotassa 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 | 0,03 | 0,06 | 0,10 |
| sterlina | 3,65 | 4,17 | 4,64 | 4,95 | 5,75 |
| Titoli di Stato a 10 anni | | | | | |
| Stati Uniti | 3,54 | 4,06 | 4,66 | 4,90 | 4,70 |
| Germania | 3,85 | 4,13 | 4,37 | 4,40 | 4,30 |
| Giappone | 0,57 | 1,25 | 1,52 | 1,80 | 1,70 |
| Italia | 3,98 | 4,25 | 4,56 | 4,55 | 4,43 |
| Gran Bretagna | 4,15 | 4,81 | 5,15 | 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 | 1,1 | 0,9 | 1,0 | 0,8 |
| var.% trim su trim annualizzato | | | | 2,0 | 3,1 | 8,2 | 4,1 | 4,4 | 3,7 | 4,0 | 3,1 |
| var.% anno su anno | 2,2 | 3,1 | 4,5 | 2,1 | 2,4 | 3,6 | 4,3 | 5,0 | 5,1 | 4,1 | 3,8 |

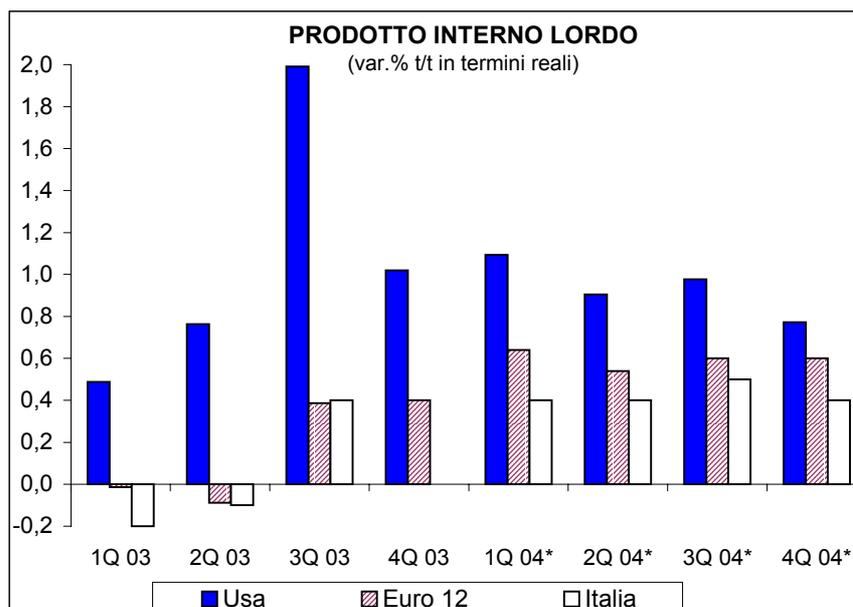
AREA EURO

| | 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 | 2,6 | 1,8 | 2,0 | 2,2 |
| var.% anno su anno | 0,9 | 0,4 | 1,8 | 0,7 | 0,1 | 0,3 | 0,6 | 1,3 | 1,8 | 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 | 115,9 | 115,9 | 115,8 | 115,8 | 116 | 116,1 | 116,1 | 116,4 | 115,6 |
| 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 | 0,3 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 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 | 2,5 | 2,4 | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 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 | 108,1 | 108,1 | 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 | 0,4 | 0,0 | -0,2 | -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 | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,2 |

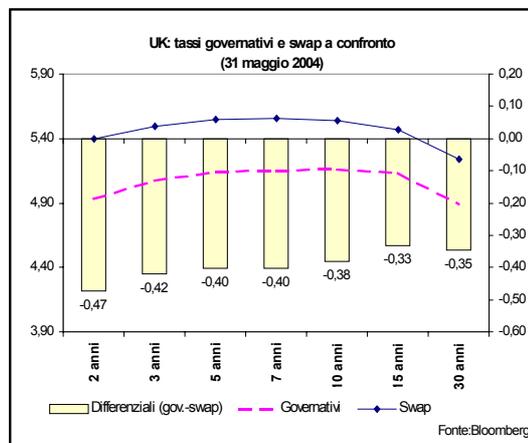
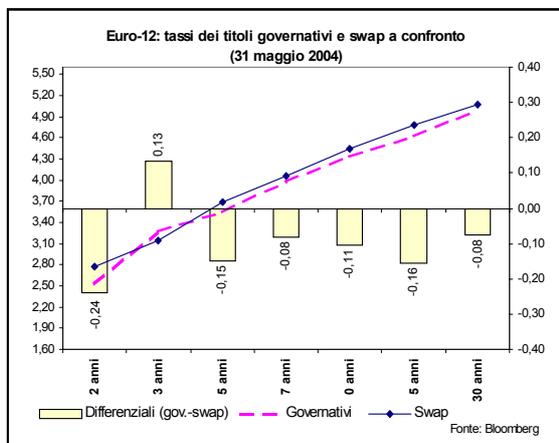
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

| | 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 | 124,6 | 124,6 | 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 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 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 | 2,3 | 2,3 | 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

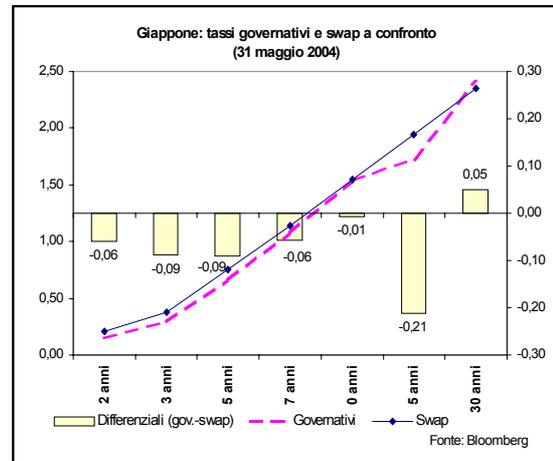
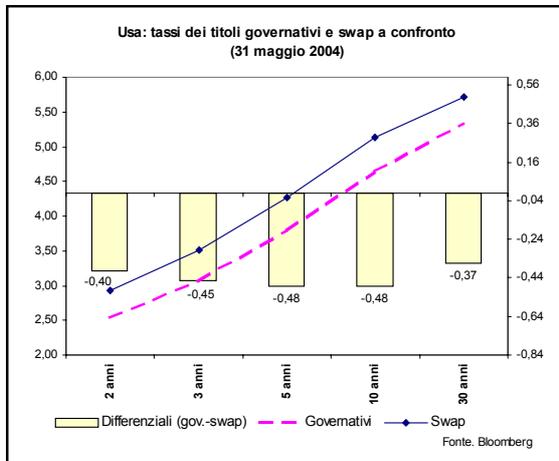
| | Dati storici | | | | | | Var. % dell'euro contro le altre valute | | | | |
|-----------------|--------------|-----------|----------|---------|--------|--------|--|---------|---------|--------|--------|
| | 28/5/04 | - 1 sett. | - 1 mese | -1 anno | 1/1/03 | 4/1/99 | - 1 sett. | -1 mese | -1 anno | 1/1/03 | 4/1/99 |
| | USA | 1,225 | 1,203 | 1,191 | 1,174 | 1,049 | 1,179 | 1,8 | 2,8 | 4,3 | 16,8 |
| Canada | 1,669 | 1,647 | 1,615 | 1,624 | 1,655 | 1,800 | 1,3 | 3,3 | 2,7 | 0,8 | -7,3 |
| Australia | 1,716 | 1,718 | 1,630 | 1,801 | 1,856 | 1,910 | -0,1 | 5,3 | -4,7 | -7,5 | -10,1 |
| Nuova Zelanda | 1,942 | 1,969 | 1,899 | 2,037 | 1,998 | 2,223 | -1,4 | 2,3 | -4,7 | -2,8 | -12,6 |
| Giappone | 135,8 | 134,8 | 130,2 | 138,9 | 124,4 | 133,7 | 0,7 | 4,3 | -2,2 | 9,1 | 1,5 |
| Argentina | 3,610 | 3,541 | 3,374 | 3,387 | 3,531 | 1,180 | 2,0 | 7,0 | 6,6 | 2,2 | 206,0 |
| Svizzera | 1,530 | 1,537 | 1,549 | 1,524 | 1,452 | 1,617 | -0,4 | -1,2 | 0,4 | 5,4 | -5,3 |
| Regno Unito | 0,667 | 0,672 | 0,667 | 0,718 | 0,651 | 0,711 | -0,7 | 0,1 | -7,1 | 2,6 | -6,2 |
| Svezia | 9,115 | 9,105 | 9,116 | 9,154 | 9,153 | 9,470 | 0,1 | 0,0 | -0,4 | -0,4 | -3,7 |
| Danimarca | 7,438 | 7,440 | 7,441 | 7,424 | 7,429 | 7,450 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | -0,2 |
| Norvegia | 8,212 | 8,251 | 8,203 | 7,876 | 7,276 | 8,855 | -0,5 | 0,1 | 4,3 | 12,9 | -7,3 |
| Cipro | 0,585 | 0,586 | 0,587 | 0,587 | 0,573 | 0,582 | -0,2 | -0,3 | -0,4 | 2,0 | 0,4 |
| Repubblica Ceca | 31,77 | 31,83 | 32,63 | 31,34 | 31,58 | 35,11 | -0,2 | -2,6 | 1,4 | 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 | 251,2 | 253,3 | 251,5 | 246,4 | 236,3 | 251,5 | -0,8 | -0,1 | 2,0 | 6,3 | -0,1 |
| Lettonia | 0,660 | 0,657 | 0,650 | 0,657 | 0,614 | 0,667 | 0,6 | 1,7 | 0,5 | 7,6 | -1,0 |
| Lituania | 3,453 | 3,453 | 3,453 | 3,452 | 3,453 | 4,716 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -26,8 |
| Malta | 0,426 | 0,426 | 0,425 | 0,431 | 0,418 | 0,443 | 0,0 | 0,3 | -1,0 | 1,9 | -3,9 |
| Slovacchia | 40,06 | 40,15 | 40,28 | 41,06 | 41,50 | 42,99 | -0,2 | -0,5 | -2,4 | -3,5 | -6,8 |
| Slovenia | 238,9 | 238,7 | 238,5 | 233,1 | 230,2 | 189,0 | 0,1 | 0,2 | 2,5 | 3,8 | 26,4 |
| Polonia | 4,6453 | 4,679 | 4,792 | 4,361 | 4,021 | 4,071 | -0,7 | -3,1 | 6,5 | 15,5 | 14,1 |
| Russia | 35,45 | 34,82 | 34,21 | 35,95 | 33,53 | 25,32 | 1,8 | 3,6 | -1,4 | 5,7 | 40,0 |
| EURO | 90,3 | 90,1 | 89,2 | 91,8 | 84,5 | 93,3 | 0,2 | 1,2 | -1,6 | 6,9 | -3,2 |

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 valuta locale per dollaro Usa | | | | | | Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa | | | | |
|---------------------------|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---|---------|---------|--------|--------|
| | 28/5/04 | -1 sett. | -1 mese | -1 anno | 1/1/03 | 3/1/02 | -1 sett. | -1 mese | -1 anno | 1/1/03 | 3/1/02 |
| | Canada | 1,363 | 1,374 | 1,375 | 1,384 | 1,572 | 1,598 | 0,8 | 0,9 | 1,5 | 15,3 |
| Australia (*) | 0,715 | 0,698 | 0,723 | 0,651 | 0,562 | 0,516 | 2,4 | -1,1 | 9,8 | 27,3 | 38,6 |
| Nuova Zelanda (*) | 0,633 | 0,610 | 0,624 | 0,578 | 0,524 | 0,425 | 3,8 | 1,4 | 9,5 | 20,7 | 48,8 |
| Giappone | 110,4 | 112,4 | 110,1 | 118,7 | 118,8 | 131,8 | 1,8 | -0,3 | 7,5 | 7,6 | 19,4 |
| Corea del Sud | 1.171 | 1.177 | 1.153 | 1.199 | 1.200 | 1.320 | 0,4 | -1,6 | 2,4 | 2,5 | 12,7 |
| Filippine | 55,89 | 55,89 | 55,79 | 53,00 | 53,60 | 51,60 | 0,0 | -0,2 | -5,2 | -4,1 | -7,7 |
| Indonesia | 9.271 | 9.062 | 8.644 | 8.255 | 8.950 | 10.370 | -2,3 | -6,8 | -11,0 | -3,5 | 11,9 |
| Singapore | 1,699 | 1,721 | 1,700 | 1,735 | 1,734 | 1,849 | 1,2 | 0,0 | 2,1 | 2,0 | 8,8 |
| Thailandia | 40,56 | 40,75 | 39,83 | 41,82 | 43,11 | 44,05 | 0,5 | -1,8 | 3,1 | 6,3 | 8,6 |
| Cina | 8,28 | 8,28 | 8,28 | 8,28 | 8,28 | 8,28 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| India | 45,41 | 45,25 | 44,15 | 46,97 | 47,97 | 48,27 | -0,4 | -2,8 | 3,4 | 5,7 | 6,3 |
| Argentina | 2,96 | 2,95 | 2,85 | 2,88 | 3,36 | 1,00 | -0,5 | -3,6 | -2,7 | 13,5 | -66,3 |
| Brasile | 3,12 | 3,19 | 2,95 | 3,01 | 3,54 | 2,30 | 2,4 | -5,4 | -3,4 | 13,5 | -26,4 |
| Cile | 631,5 | 642,3 | 624,5 | 713,8 | 720,3 | 646,3 | 1,7 | -1,1 | 13,0 | 14,1 | 2,3 |
| Colombia | 2.736 | 2.776 | 2.645 | 2.856 | 2.867 | 2.297 | 1,5 | -3,3 | 4,4 | 4,8 | -16,0 |
| Messico | 11,41 | 11,57 | 11,33 | 10,39 | 10,46 | 9,11 | 1,4 | -0,7 | -9,0 | -8,3 | -20,2 |
| Perù | 3,49 | 3,49 | 3,49 | 3,50 | 3,50 | 3,44 | 0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,4 | -1,3 |
| Uruguay | 29,79 | 29,74 | 29,49 | 28,71 | 27,20 | 14,75 | -0,2 | -1,0 | -3,6 | -8,7 | -50,5 |
| Venezuela | 2.951 | 2.968 | 2.942 | 1.598 | 1.387 | 759 | 0,6 | -0,3 | -45,8 | -53,0 | -74,3 |
| Israele | 4,57 | 4,58 | 4,59 | 4,42 | 4,75 | 4,48 | 0,3 | 0,6 | -3,2 | 4,0 | -1,9 |
| Sud Africa | 6,51 | 6,74 | 6,94 | 8,18 | 8,57 | 12,37 | 3,4 | 6,5 | 25,5 | 31,6 | 89,9 |
| Turchia | 1.488.920 | 1.554.449 | 1.421.716 | 1.445.961 | 1.643.699 | 1.429.847 | 4,4 | -4,5 | -2,9 | 10,4 | -4,0 |
| Area dell'Euro (*) | 1,225 | 1,203 | 1,191 | 1,174 | 1,049 | 0,904 | 1,8 | 2,8 | 4,3 | 16,8 | 35,5 |
| Regno Unito (*) | 1,832 | 1,789 | 1,772 | 1,639 | 1,610 | 1,439 | 2,4 | 3,4 | 11,8 | 13,8 | 27,3 |
| Svizzera | 1,253 | 1,284 | 1,306 | 1,297 | 1,383 | 1,650 | 2,5 | 4,2 | 3,5 | 10,4 | 31,7 |
| Danimarca | 6,09 | 6,21 | 6,28 | 6,31 | 7,08 | 8,28 | 2,0 | 3,2 | 3,7 | 16,3 | 36,1 |
| Norvegia | 6,79 | 6,86 | 6,89 | 6,71 | 6,97 | 8,87 | 1,0 | 1,5 | -1,2 | 2,6 | 30,6 |
| Svezia | 7,45 | 7,57 | 7,69 | 7,78 | 8,69 | 10,28 | 1,6 | 3,2 | 4,4 | 16,7 | 38,0 |
| Russia | 28,99 | 28,99 | 28,87 | 30,72 | 31,78 | 30,14 | 0,0 | -0,4 | 6,0 | 9,7 | 4,0 |
| Polonia | 3,80 | 3,89 | 4,05 | 3,71 | 3,81 | 3,96 | 2,6 | 6,7 | -2,4 | 0,4 | 4,3 |
| Repubblica Ceca | 25,94 | 26,46 | 27,41 | 26,70 | 30,14 | 35,27 | 2,0 | 5,7 | 2,9 | 16,2 | 36,0 |
| Ungheria | 205,4 | 211,3 | 213,0 | 210,2 | 224,9 | 272,9 | 2,9 | 3,7 | 2,3 | 9,5 | 32,8 |
| DOLLARO USA | 97,7 | 99,0 | 98,8 | 102,7 | 110,5 | 122,0 | -1,3 | -1,1 | -4,9 | -11,6 | -19,9 |

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte: Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 1° AL 7/6/ 2004)

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

| GIORNO | EVENTI |
|-----------|--|
| Martedì 1 | Area Euro: la Commissione Europea pubblica le previsioni sul Pil per il II e III trimestre |
| Giovedì 3 | Area Euro: annuncio tassi di interesse ☺ Area Euro: conferenza stampa di Trichet (Presidente della BCE) ☺ |

| GIORNO | PAESE | STATISTICHE | PERIODO | PRECEDENTE | PREVISIONE |
|-------------------------------|-------------|----------------------------------|------------------------|--------------------|-------------------|
| UNIONE EUROPEA | | | | | |
| Martedì 1 | Italia | Fabbisogno settore statale | maggio | □10,1 mld | □ 12,8 mld |
| | | PMI (manifatturiero) | maggio | 52,5 | 52,6 |
| | Francia | PMI (manifatturiero) | maggio | 53,5 | 53,4 |
| | | Area Euro | PMI (manifatturiero) ☺ | maggio | 54,0 |
| Mercoledì 2 | Regno Unito | PIL | I tr. 04 | 0,4% t/t;0,7% a/a | 0,6% t/t;1,3% a/a |
| | | PMI (manifatturiero) | maggio | 55,1 | 55,0 |
| | Germania | Vendite al dettaglio ☺ | aprile | -0,5% m/m | -0,8% m/m |
| | | Area Euro | Prezzi alla produzione | aprile | 0,6% m/m;0,4% a/a |
| Giovedì 3 | Regno Unito | Tasso di disoccupazione | aprile | 8,8% | 8,8% |
| | | PMI (servizi) | maggio | 55,8 | 56 |
| | Francia | PMI (servizi) | maggio | 55,0 | 55,2 |
| | | Area Euro | PMI (servizi) ☺ | maggio | 54,5 |
| Venerdì 4 | Area Euro | PMI sintetico | maggio | 54,9 | 55,0 |
| | | Regno Unito | PMI (servizi) | maggio | 59,0 |
| | Germania | Vendite al dettaglio (zona euro) | aprile | -0,2% m/m;0,9% a/a | 0,5% m/m;0,1% a/a |
| | | Ordini all'industria | aprile | -0,3% m/m;5,7% a/a | 0,9% m/m;5,6% a/a |
| STATI UNITI E GIAPPONE | | | | | |
| Martedì 1 | Stati Uniti | Spese per costruzioni | aprile | 1,5% m/m | 0,2% m/m |
| | | ISM manifatturiero ☺ | maggio | 62,4 | 60,0 |
| Mercoledì 2 | Stati Uniti | Vendita totale veicoli | maggio | 16,4 mln | 16,5 mln |
| Giovedì 3 | Stati Uniti | Costo unitario del lavoro | I tr. 04 | 0,5% t/t | 0,4% t/t |
| | | Ordini all'industria | aprile | 4,3% m/m | -1,0% m/m |
| | | ISM non manifatturiero ☺ | maggio | 68,4 | 66,0 |
| Venerdì 4 | Stati Uniti | Tasso di disoccupazione | maggio | 5,6% | 5,6% |
| | | Var. occupati non agricoli ☺ | maggio | 288.000 | 220.000 |