

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

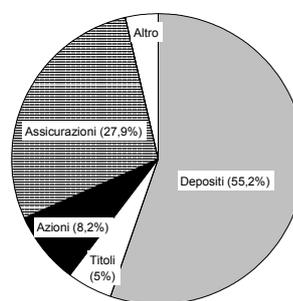
22 giugno 2004
n. 24 - 2004

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

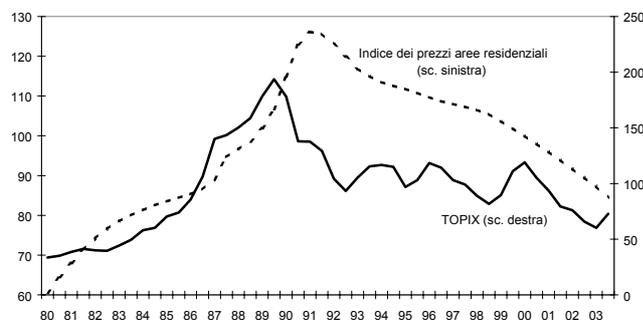
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto 119-00187 Roma
Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
Aut. Del Tribunale di Roma
n. 159/2002 del 9/4/2002

le opinioni espresse non impegnano la
responsabilità della Banca

GIAPPONE: STRUTTURA DELLA RICCHEZZA FINANZIARIA
DELLE FAMIGLIE - 2003



GIAPPONE: ANDAMENTO DELL'INDICE DEI PREZZI DELLE AREE
RESIDENZIALI E INDICE TOPIX



- ✓ Come investono i propri risparmi le famiglie giapponesi? Molto nel mattone, in depositi bancari e nelle polizze assicurative. Meno in titoli e azioni. E gran parte del capitale delle aziende giapponesi è nel portafoglio di altre imprese.
- ✓ Per la moda italiana, è soprattutto Mosca la nuova frontiera. In un contesto di relativa debolezza delle vendite estere, nel 2003 le esportazioni italiane in Russia di tessile-abbigliamento sono cresciute del 3%.

MALESIA: L'EXPORT E I CONSUMI GUIDANO LA RIPRESA

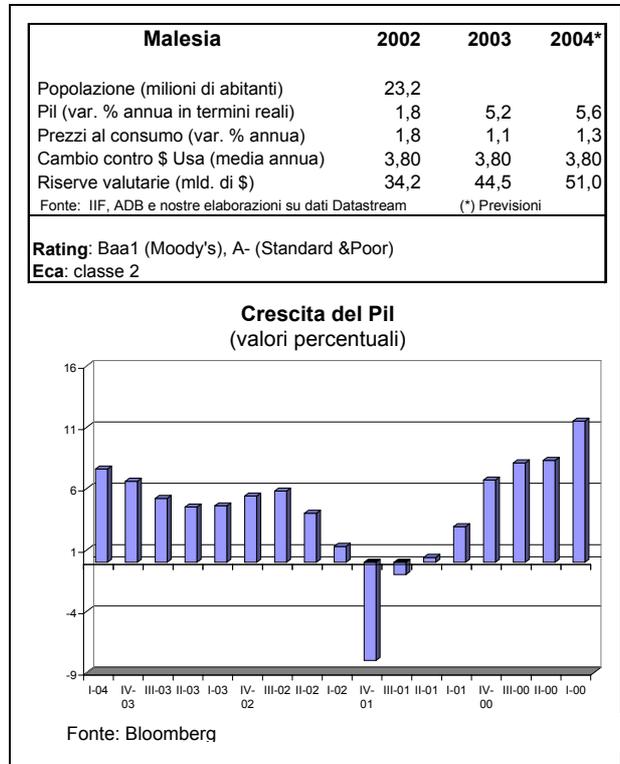
S.Ambrosetti ☎ 06-4702 8055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

- Le politiche poste in essere dal nuovo governo Badawi per migliorare la trasparenza e eliminare la corruzione stanno accrescendo la credibilità del paese e creando condizioni idonee per attirare investimenti esteri.
- Il pil reale ha registrato nel 2003 un tasso di crescita del 5,2 per cento grazie a una dinamica favorevole dei consumi e delle esportazioni specie verso Cina e India. L'inflazione resta molto contenuta e la valuta è legata al dollaro statunitense da un *currency peg*.
- Nel 2004 il miglioramento nell'utilizzo della capacità produttiva e un incremento degli investimenti privati compenseranno la contrazione degli investimenti pubblici consentendo al paese di mantenere una crescita economica di poco superiore a quella attuale.

L'economia malese nel corso del 2003 ha ripreso a crescere in modo più accentuato rispetto all'anno precedente: il tasso annuo di crescita del Pil ha raggiunto il 5,2 per cento. Il principale contributo è legato ai consumi che sono aumentati del 5,1 per cento per la componente privata e del 7,9 per cento per quella pubblica. Un altro significativo impulso allo sviluppo è derivato dalle esportazioni cui si devono 2 punti percentuali di crescita del Pil.

Il tasso di crescita dell'economia si sta avvicinando a quello che è stato stimato essere il potenziale (6,5-7 per cento), ma per raggiungere tale obiettivo il Governo dovrà garantire ulteriori miglioramenti sul fronte della produttività e della competitività, stimolare gli investimenti e migliorare la dotazione tecnologica e la qualità della forza lavoro. Questi interventi si rendono necessari per poter fronteggiare la crescente concorrenza di Cina e India nell'attrarre investimenti esteri diretti, dal momento che questi paesi offrono anche mercati molto più ampi e un costo del lavoro significativamente più contenuto. Un fattore rilevante per l'anno in corso è costituito dall'aumento della domanda di consumi privati che dovrà attenuare gli effetti di una spesa pubblica che dopo cinque anni di crescita è attesa nel 2004 in diminuzione del 4,5 per cento. Il permanere di tassi di interesse molto contenuti e di una sostanziale stabilità del mercato del lavoro favorirà la dinamica dei consumi. Per quanto riguarda il commercio la Malesia ha raggiunto nel 2003 un surplus pari a 21 mld. di dollari, superiore del 48,5 per cento quello dell'anno precedente, nei primi mesi del 2004 tuttavia si registra un rallentamento. Lo scenario a breve per le esportazioni di prodotti elettrici ed elettronici sembra ancora buono: nei primi due mesi del 2004 si è registrata una crescita su base annua del 6,5 per cento, ma allungando l'orizzonte temporale rimangono delle incertezze sulla dinamica del settore anche per effetto della crescente concorrenza di prodotti cinesi. Migliora comunque il valore dell'export di merci per effetto anche di un aumento del prezzo di olio di palma e gomma di cui il paese è grande esportatore. Il tasso di inflazione rimane molto contenuto, nel corso del 2003 i prezzi al consumo sono aumentati in media dell'1,1 per cento e anche l'andamento dei primi mesi del 2004 non si è discostato di molto da tale valore. Si prevede tuttavia un lieve ripresa dei prezzi nel secondo semestre del 2004 che potrebbe portare il tasso annuo all'1,3 per cento. Il primo ministro Badawi ha prospettato la possibilità di rivedere il tasso di cambio, legato con un peg al dollaro statunitense (1 Usd = 3,8 M\$) qualora la Cina dovesse rivalutare il cambio del renminbi contro dollaro, ma al momento si prevede il mantenimento del regime attuale. Per effetto del *peg* con il dollaro il ringgit nel corso del 2003 si è deprezzato del 6 per cento nei confronti di un paniere di valute dei principali partners commerciali aumentando la competitività della Malesia dopo due anni di apprezzamento relativo del ringgit. L'effetto congiunto della svalutazione e della ripresa della domanda internazionale hanno favorito l'export cresciuto del 12,4 per cento (+44 per cento verso l'India e +30 per cento nei confronti della Cina) mentre la crescita delle importazioni è stata pari al 5,4 per cento. A sostenere le importazioni hanno contribuito i beni intermedi mentre le importazioni per consumo sono aumentate solo dell'1,1 per cento.

I risultati del 2003 e gli sforzi compiuti dal nuovo governo per accrescere la trasparenza del paese e lottare contro la corruzione stanno creando le condizioni favorevoli per attrarre nuovi investimenti. Gli obiettivi sono di un incremento degli investimenti privati del 12 per cento (compreso un aumento degli investimenti esteri diretti) che, nelle intenzioni del governo, dovrebbero più che compensare il calo della componente pubblica. Anche per le esportazioni si prevede una crescita che potrebbe essere attenuata solo da un rallentamento dell'economia statunitense dal momento che gli Usa costituiscono il primo mercato per le esportazioni. Nel complesso si prevede per il 2004 una crescita del Pil del 5,6 per cento, superiore ai risultati ottenuti nel corso del 2003.



MODA, È MOSCA LA NUOVA FRONTIERA

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

- Con il 2003, l'industria italiana della moda dovrebbe aver toccato il punto più basso della crisi. Nel 2004 ci si attende un arresto della dinamica cedente che ha caratterizzato l'ultimo triennio e una stabilizzazione dei livelli produttivi.
- All'andamento fortemente negativo del tessile si è contrapposta una maggiore tenuta dei settori a valle ove alcuni comparti, come l'abbigliamento sportivo, si è mosso in controtendenza. Lo *sportswear* è cresciuto del 4%.
- La Russia è il mercato al quale le imprese della moda guardano oggi con maggiore interesse. In un contesto di flessione delle vendite estere, il mercato russo ha mostrato un aumento del 3% delle importazioni di tessile-abbigliamento dall'Italia.

Le informazioni congiunturali più recenti disegnano un quadro ancora debole per l'industria italiana del tessile-abbigliamento in cui i segnali positivi e negativi si mescolano. Dal lato della domanda, le flessioni tendenziali delle esportazioni che hanno caratterizzato tutto il 2003, si sono fatte più contenute all'inizio dell'anno in corso per poi mostrarsi in recupero nei mesi successivi: in febbraio e marzo 2004 l'Istat evidenzia aumenti congiunturali a due cifre, grazie soprattutto al traino dei paesi extra-UE. Sul fronte interno, la domanda appare invece in calo da molti trimestri consecutivi: il clima di fiducia delle famiglie, condizionato dalla situazione economica, e le nuove abitudini di consumo hanno indotto gli italiani a penalizzare gli acquisti di vestiario, non più al centro delle preferenze di acquisto che appaiono invece più orientate nell'area *high-tech* e in quella del "benessere personale".

I numerosi comparti del settore hanno mostrato dinamiche produttive differenziate. Al bilancio decisamente negativo del tessile, in cui molti comparti hanno ridotto la propria produzione di oltre il 20%, si è contrapposta una maggiore tenuta dei settori a valle ove qualche comparto, come l'abbigliamento sportivo, si è mosso in controtendenza: lo scorso anno ha mostrato un incremento del 7,3% dei consumi e del 4% del fatturato. Lo *sportswear* - nel quale hanno fatto ingresso, con successo, i più famosi marchi del *prêt-à-porter* - è cresciuto nell'ultimo triennio del 10% e la sua incidenza sul totale dell'abbigliamento è salita dal 30% del 1999 al 33% circa del 2003.

Le esportazioni, che maggiormente hanno penalizzato l'andamento del tessile-abbigliamento nel 2003, hanno evidenziato un calo del 5,9% e sono apparse in difficoltà soprattutto in Germania (-14,2%) che si è comunque confermata primo mercato di sbocco per il tessile-abbigliamento italiano. Sempre in ambito UE, flessioni dell'export hanno interessato anche il mercato francese (-5,3%) e quello britannico (-14,6%); solo dal mercato spagnolo, divenuto il quarto sbocco commerciale estero, sono giunti segnali di una sostanziale tenuta (-0,6%). Tra i paesi extra-UE, le vendite dirette negli USA (terzo mercato estero per importanza) hanno accusato una flessione, espressa in euro, superiore al 10% ma che misurata in dollari ha mostrato un incremento vicino al 9%, a segnalare, da un lato la capacità dell'offerta italiana di cogliere i benefici della ripresa dei consumi americani, e, dall'altro, che questo è avvenuto solo al prezzo di notevoli sacrifici sui margini unitari (in euro). Segnali positivi sono provenuti dalla Russia, cui le imprese della moda guardano con crescente interesse. Il mercato è ristretto ad alcune fasce di popolazione per lo più concentrate nelle metropoli, ma la loro notevole capacità di spesa unita al desiderio di indossare la *griffe* italiana come *status symbol*, fanno della Russia il paese emergente più promettente per la moda italiana. Nel 2003, gli acquisti di tessile-abbigliamento dall'Italia hanno registrato un incremento prossimo al 3%.

Le importazioni, nonostante la debolezza del mercato domestico, hanno evidenziato una dinamica sostanzialmente stabile (-0,5%) con l'eccezione dell'import proveniente dalla Cina che ha continuato a svilupparsi a ritmi elevati (+20%).

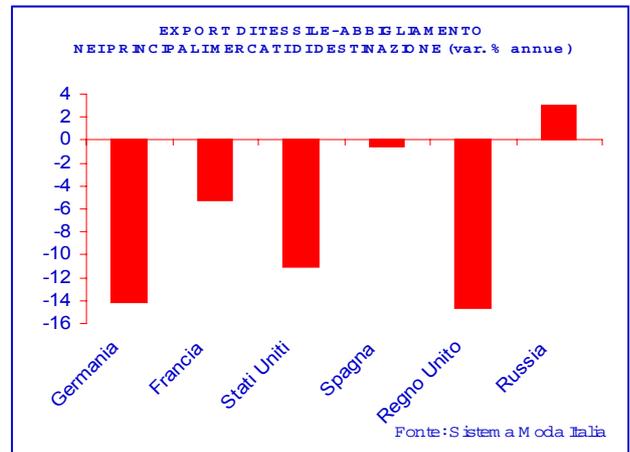
La crisi del sistema moda, che ha preso avvio una decina di anni orsono per acuirsi a partire dal 2001, non è soltanto di carattere congiunturale. L'evoluzione dei consumi di vestiario nei paesi industrializzati è divenuta poco favorevole alle peculiarità dell'offerta italiana: il *premium price* riconosciuto al *made in Italy* dai *buyer* di tutto il mondo grazie ai vantaggi legati non al prezzo ma alla qualità, al contenuto moda, alla velocità di consegna dell'offerta italiana è stato messo a dura prova dai prodotti dei paesi emergenti. Le produzioni provenienti da paesi extra-UE (e dalla Cina in particolare) oltre ad essere più convenienti incalzano l'offerta *made in Italy* anche in fasce di mercato (quelle medie e medio alte) fino a ieri ritenute inattaccabili. Ciò nonostante, le imprese italiane hanno mantenuto, pur a costo di pesanti sacrifici sui margini, le loro quote di mercato in numerosi comparti almeno sui mercati extra-UE.

Con il 2003, la crisi dovrebbe aver toccato il suo punto più basso e per il 2004 ci si attende, più che una ripresa, una stabilizzazione dei livelli produttivi. Nello scenario congiunturale non mancano elementi positivi: gli ordinativi all'industria rilevati dall'Istat evidenziano, nel 1° trimestre 2004, un aumento tendenziale del 9,2% e anche le prime indicazioni sulle vendite di abbigliamento della prossima stagione invernale sono stimate in aumento dell'1,3% sui mercati esteri. La domanda interna manterrà un profilo di crescita meno dinamico.

L'INDUSTRIA TESSILE-ABBIGLIAMENTO ITALIANA

	2000	2001	2002	2003
<i>milioni di euro</i>				
Fatturato	47101	47789	45889	43150
var % a/a	5,7	1,5	-4,0	-6,0
Esportazioni	27047	28952	27989	26335
var % a/a	14,8	7,0	-3,3	-5,9
Importazioni	13173	14150	14315	14244
var % a/a	19,1	7,4	1,2	-0,5
Saldo commerciale	13874	14802	13674	12091
var % a/a	11,1	6,7	-7,6	-11,6

Fonte: Sistema Moda Italia



GIAPPONE: UN PORTAFOGLIO POCO MOBILE

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

- Negli ultimi venti anni il Giappone è passato da una crescita economica sostenuta (1987-1991) a un periodo diviso tra recessione, deflazione e fasi di sviluppo a tassi contenuti da cui solo a partire dallo scorso anno comincia a riemergere.
- Nonostante ciò la composizione del portafoglio finanziario delle famiglie è rimasta sostanzialmente stabile e piuttosto sbilanciata verso i depositi.
- L'elevato costo degli appartamenti e le inefficienze nel mercato degli affitti contribuiscono fortemente ad alimentare comportamenti avversi ai rischi, deprimendo così la domanda di titoli azionari.

Negli ultimi 20 anni lo scenario macroeconomico del Giappone si è profondamente modificato. Il paese ha conosciuto una fase di intenso sviluppo tra la fine degli anni '80 e i primi anni '90 quando il tasso di espansione è stato in media pari al 4% annuo. Dal 1992 in poi ha alternato periodi di recessione a fasi di crescita molto contenuta (1% circa). Solamente a partire dal 2003 lo sviluppo è tornato a farsi più deciso (+2,5% a/a e una previsione intorno al 3% per l'anno in corso).

Alla forte crescita della fine degli anni '80 ha fatto riscontro un notevole apprezzamento delle quotazioni del mercato azionario che sono triplicate tra il 1985 e la fine del 1989 per poi dimezzarsi negli anni immediatamente successivi per rimanere, dal 1994 in poi, su un livello sostanzialmente stabile. I prezzi degli immobili, seguendo l'andamento dei titoli azionari con un *lag* temporale di circa un anno, hanno raggiunto il picco massimo nel periodo 1990-91 per poi scendere nel decennio successivo, fino a tornare ai livelli del 1985. In Giappone, quindi, dalla fine degli anni '80 si è realizzato un periodo di intensa volatilità dei prezzi delle attività come mai registrato nella storia del paese.

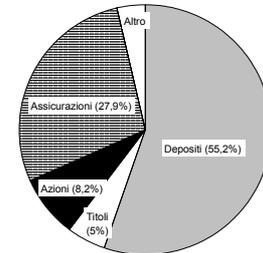
Nel complesso, la ricchezza finanziaria delle famiglie, nel periodo considerato, ha riportato una crescita nominale media del 2% annuo raggiungendo nel 2003 i 14.000 mld di yen. Quello che merita di essere sottolineato è che la composizione della ricchezza mostra nell'arco del periodo una sostanziale stabilità delle quote investite nelle diverse attività finanziarie. Dalle rilevazioni della Bank of Japan emerge infatti che solamente in alcuni periodi (tra la fine degli anni 80 e i primi anni '90 e nel 1999) variazioni sensibili hanno interessato gli investimenti in titoli azionari.

Nel paese i depositi coprono una quota rilevante di attività finanziarie e la loro incidenza nel tempo è aumentata fino a costituire da circa 10 anni oltre la metà del portafoglio delle famiglie giapponesi (55,2% nel 2003). Una leggera flessione del trend di crescita (e del livello) si è avuta nel 1999, parallelamente all'aumento della quota investita in titoli azionari (+50% a/a) che nell'anno risultò superiore al 10%, livello ragguardevole rispetto ai valori precedenti e successivi a quella data. In Giappone, infatti, la quota di ricchezza destinata all'investimento azionario è rimasta nel tempo piuttosto contenuta, mostrando anche segni di contrazione nel lungo periodo, contrariamente a quanto si è invece verificato negli Stati Uniti e in Europa. Rispetto a queste aree (ove le azioni rappresentano oltre il 30% delle attività finanziarie) la quota di ricchezza destinata al mercato azionario in Giappone è limitata (8,2% nel 2003), tanto che le forti oscillazioni che hanno contraddistinto i corsi azionari alla fine degli anni '90 non sembrano aver influito particolarmente sulla ricchezza complessiva. In effetti, gran parte del capitale delle aziende giapponesi è nel portafoglio di altre imprese. Altro elemento che differenzia il Giappone dalle tendenze registrate nelle altre grandi aree del pianeta è la scarsa diffusione dei fondi comuni di investimento (2% circa del portafoglio) penalizzati nel tempo da *performance* poco brillanti.

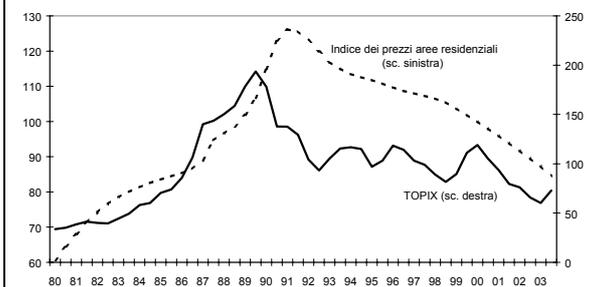
Al contrario, molto diffusa come forma di risparmio è la sottoscrizione di assicurazioni (28% nel 2003). La caratteristica principale di questi contratti è la predeterminazione del valore di rimborso, circostanza che spiega come le compagnie di assicurazione giapponesi siano tra gli investitori istituzionali maggiormente attivi sui mercati mondiali. Un posto rilevante occupano poi i fondi pensione, con un ruolo sempre più importante (10% del portafoglio) anche in prospettiva di un probabile ridimensionamento del sistema previdenziale pubblico.

Nell'ambito della ricchezza complessiva delle famiglie giapponesi il ruolo più rilevante è ancora ricoperto dalla proprietà immobiliare (tra il 70% e il 90% a seconda della fascia di età), elemento questo che sembra avere notevole influenza sulla propensione all'investimento finanziario. Fattori di natura diversa, infatti, contribuiscono a favorire l'investimento immobiliare. Tra essi, le agevolazioni fiscali sulla proprietà, la deducibilità degli interessi passivi sui mutui, una tassa di successione sulle attività reali più favorevole rispetto a quella applicata sulle attività finanziarie nonché la carenza e la modesta qualità degli appartamenti in affitto. Inoltre, l'elevato esborso necessario all'acquisto di un immobile (il doppio rispetto a quello sostenuto dalle famiglie americane) rende possibile l'operazione solo grazie ad un forte ricorso a mutui fondiari e questo rende i giovani giapponesi particolarmente avversi ad investimenti in attività rischiose sia prima che dopo. Infatti, chi decide di acquistare un appartamento tende, prima dell'investimento, a detenere le proprie disponibilità in attività sicure mentre, in seguito, si astiene dall'investimento azionario stante le ingenti somme da restituire. Solamente dopo aver ripagato una parte rilevante del proprio debito e aver accumulato somme consistenti in attività *risk free* i giapponesi si dimostrano più propensi verso l'investimento azionario. Questo fenomeno è evidenziato anche dalla fascia di età (intorno ai 50 anni) in cui maggiore è la partecipazione al mercato azionario, sensibilmente superiore a quella degli Stati Uniti. Il venire meno, poi, di un mercato del lavoro basato sulla garanzia di una occupazione sicura e stabile potrebbe contribuire a rendere anche meno attraente l'investimento in azioni.

GIAPPONE: STRUTTURA DELLA RICCHEZZA FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE - 2003



GIAPPONE: ANDAMENTO DELL'INDICE DEI PREZZI DELLE AREE RESIDENZIALI E INDICE TOPIX

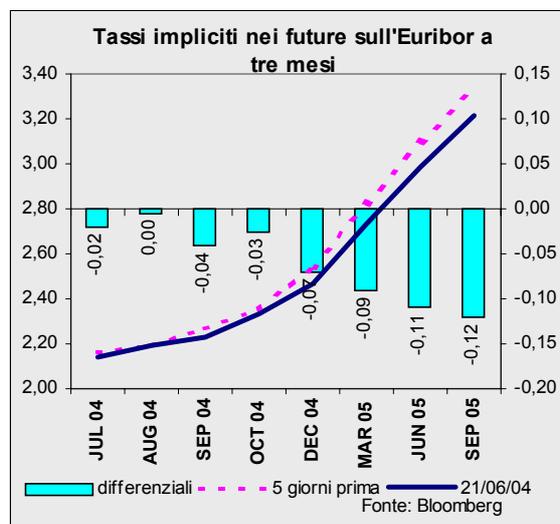


Fonte: Bank of Japan, Datastream.

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

- Gli Usa vivono una vigorosa fase di rilancio economico, che non ha però ridotto i principali squilibri. Il super-indice, predisposto dal Conference Board, ha registrato un marcato incremento in maggio (+0,5% m/m) indicando che il ritmo di sviluppo potrebbe continuare sostenuto nel corso dell'estate. Questa ipotesi è avvalorata dal favorevole andamento di molteplici altri indizi. La produzione industriale di maggio è aumentata oltre le attese (1,1% m/m; 6,3 a/a) e tra gennaio-maggio ha archiviato un progresso di oltre il 4% tendenziale. La capacità produttiva utilizzata ha recuperato fino al 77,8%, pur rimanendo inferiore ai livelli prevalenti negli anni '90 quando oscillava oltre l'80%. Il Beige Book, il periodico sondaggio della Fed sull'economia, ha confermato che nella maggior parte del Paese l'attività manifatturiera e il mercato del lavoro si sono rafforzati e le vendite al dettaglio sono salite o quantomeno sono rimaste stabili. La brillante evoluzione congiunturale non ha però contribuito a ridurre gli squilibri di fondo dell'economia Usa. Il deficit di parte corrente del I trimestre 2004 è salito a un nuovo massimo storico di 144,9 miliardi di dollari. A questo si aggiunge il disavanzo pubblico in progressivo aumento: tra gennaio-maggio 2004 si è portato a 215,7 miliardi di dollari in netto peggioramento rispetto ai 182,7 miliardi dello stesso periodo di un anno prima.
- Un ulteriore elemento di disturbo emerge dall'andamento dei prezzi americani che in maggio risultano in tensione sulla scia dei picchi raggiunti dai valori petroliferi in quel mese. L'inflazione al consumo sale dello 0,6% m/m e del 3,1% a/a e quella alla produzione dello 0,8% m/m e del 5% a/a; ma depurati delle componenti più volatili – alimentari e energia – i prezzi al consumo e alla produzione aumentano in modo moderato (rispettivamente dello 0,2% m/m e dell'1,7% a/a; 0,3% e 1,7% a/a) segnalando che le tensioni sui corsi petroliferi non hanno ancora contaminato tutta la filiera dei prezzi interni. Intanto, i riflettori sono puntati sul Fomc del 29-30 giugno dove è atteso un primo aumento dei Federal Funds che, continuiamo a ritenere, sarà di 25 centesimi e rappresenterà l'avvio di una graduale manovra di aggiustamento dei tassi attualmente ai minimi da cinquanta anni verso un livello considerato più neutrale e più consono allo sviluppo congiunturale.
- La ripresa economica internazionale e le tensioni sui valori energetici stanno influenzando l'orientamento delle banche centrali, spingendo alcune di esse ad avviare manovre monetarie restrittive come nel caso delle Banche centrali di Australia, Inghilterra e Svizzera. Va, tuttavia, posto in evidenza che ciascuna Banca centrale persegue una strategia peculiare, calibrata in base alle diverse situazioni macroeconomiche e non sarebbe pertanto corretto dedurre che la Banca centrale europea debba seguire automaticamente il loro esempio. A differenza delle Banche centrali di Australia e Inghilterra che gestiscono situazioni congiunturali vivaci, la Bce ha avuto a che fare con un'economia in stagnazione per tutto il 2003 con moderati segni di accelerazione nel I trimestre del 2004 al traino del commercio internazionale, ma che continua a preoccupare per la debolezza della domanda interna. Anche il raffronto tra Bce e Banca centrale elvetica è poco calzante soprattutto in relazione al livello dei tassi di riferimento che è al 2% in Europa e allo 0,50% in Svizzera, con una banda di oscillazione sul tasso Libor a tre mesi che è stata innalzata allo 0-1% dal precedente 0-0,75%.
- Riteniamo ancora probabile per l'area dell'euro un periodo di saggi guida invariati. In più di un'occasione Jean Claude Trichet, presidente della Banca centrale europea, ha precisato che il consiglio direttivo della Bce non ha un orientamento specifico poiché esistono rischi sia dal lato della crescita sia dal lato dell'inflazione. Nel caso in cui l'incremento dei corsi petroliferi non si rivelasse un episodio transitorio, la Bce si vedrebbe verosimilmente costretta a prevenire i cosiddetti "second round effects" ovvero la trasmissione degli aumenti energetici sulla filiera dei prezzi interni con il permanente innalzamento del loro livello. Il presidente, Jean Claude Trichet, e il capo economista della Bce, Otmar Issing, hanno ultimamente usato accenti più preoccupati anche per indurre gli operatori economici a prevenire il peggioramento delle aspettative d'inflazione, proprio perché prima di correggere nuovamente i tassi al rialzo i banchieri centrali vorrebbero probabilmente vedere un'accelerazione della crescita, seppure moderata, concretizzarsi nella seconda parte del 2004.



	dati storici			previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi	21/06/04	+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	118,27	108,52	108,5	108,0	105,0
dollaro-euro	1,166	1,226	1,210	1,19	1,23
yen-euro	137,9	133,1	131,2	128,5	129,2
sterlina-euro	0,702	0,671	0,661	0,650	0,660
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,12	1,11	1,56	1,70	2,90
euro	2,15	2,03	2,12	2,20	2,40
yen	0,06	0,05	0,05	0,07	0,10
sterlina	3,64	4,30	4,83	5,00	5,75
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	3,32	3,82	4,69	4,95	4,70
Germania	3,64	3,93	4,34	4,50	4,30
Giappone	0,54	1,33	1,85	1,90	1,70
Italia	3,76	4,06	4,53	4,70	4,50
Gran Bretagna	4,02	4,70	5,17	5,33	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

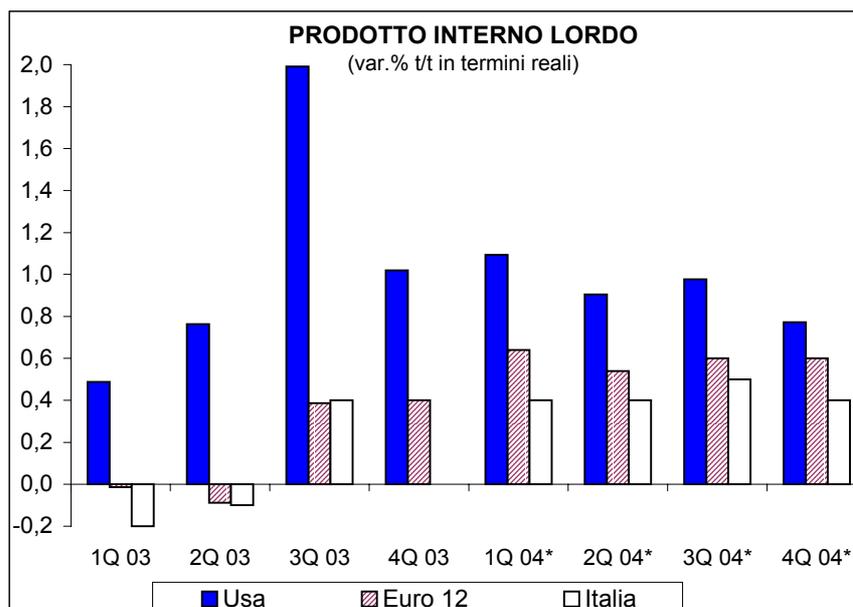
AREA EURO

	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

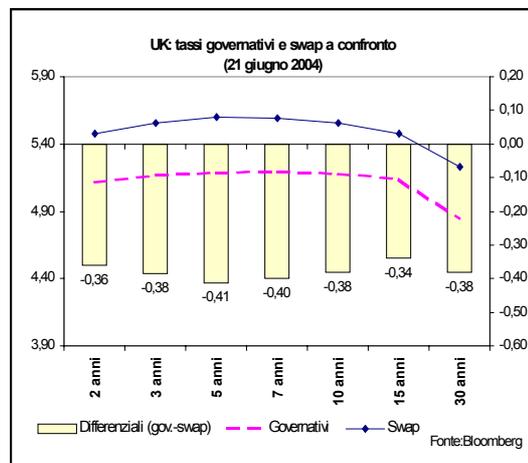
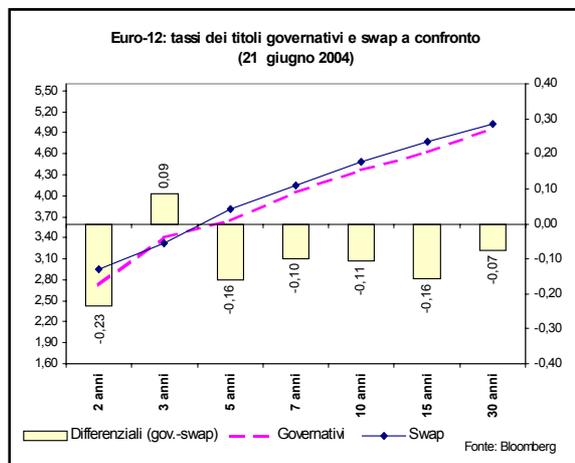
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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



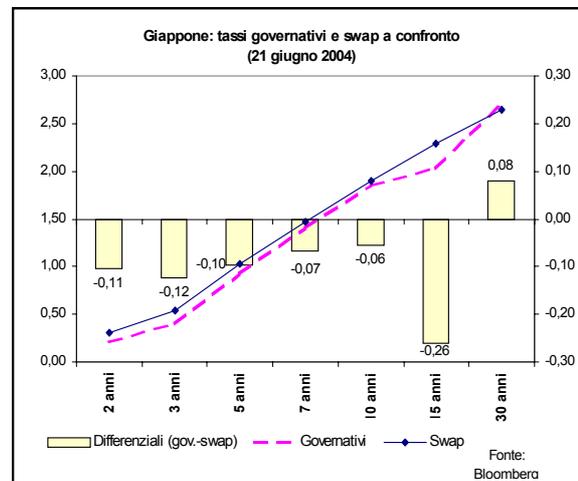
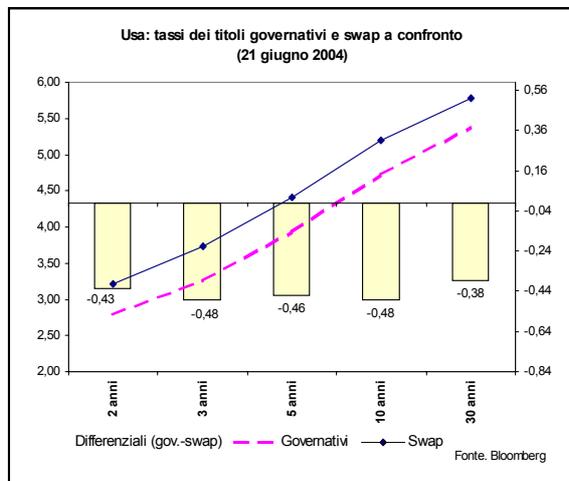
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	18/6/04	- 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	1,204	1,201	1,198	1,170	1,049	1,179	0,3	0,5	2,9	14,8
Canada	1,651	1,643	1,673	1,573	1,655	1,800	0,5	-1,3	5,0	-0,2	-8,3
Australia	1,752	1,733	1,742	1,746	1,856	1,910	1,1	0,6	0,4	-5,6	-8,3
Nuova Zelanda	1,921	1,908	1,988	2,003	1,998	2,223	0,7	-3,4	-4,1	-3,8	-13,6
Giappone	131,4	132,2	136,4	138,7	124,4	133,7	-0,6	-3,7	-5,2	5,7	-1,7
Argentina	3,596	3,566	3,475	3,268	3,531	1,180	0,8	3,5	10,0	1,8	204,8
Svizzera	1,510	1,512	1,535	1,546	1,452	1,617	-0,1	-1,6	-2,3	4,0	-6,6
Regno Unito	0,656	0,659	0,677	0,697	0,651	0,711	-0,5	-3,2	-5,8	0,8	-7,8
Svezia	9,149	9,159	9,162	9,068	9,153	9,470	-0,1	-0,1	0,9	0,0	-3,4
Danimarca	7,433	7,434	7,441	7,424	7,429	7,450	0,0	-0,1	0,1	0,1	-0,2
Norvegia	8,381	8,293	8,274	8,178	7,276	8,855	1,1	1,3	2,5	15,2	-5,4
Cipro	0,582	0,583	0,586	0,586	0,573	0,582	-0,1	-0,7	-0,8	1,5	-0,1
Repubblica Ceca	31,84	31,41	31,91	31,42	31,58	35,11	1,4	-0,2	1,4	0,8	-9,3
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	255,3	253,6	253,5	265,9	236,3	251,5	0,7	0,7	-4,0	8,0	1,5
Lettonia	0,652	0,653	0,658	0,656	0,614	0,667	-0,1	-0,9	-0,7	6,2	-2,2
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,424	0,424	0,427	0,428	0,418	0,443	-0,1	-0,7	-0,9	1,4	-4,3
Slovacchia	39,93	39,91	40,12	41,49	41,50	42,99	0,0	-0,5	-3,8	-3,8	-7,1
Slovenia	239,4	239,2	238,7	233,8	230,2	189,0	0,1	0,3	2,4	4,0	26,6
Polonia	4,5806	4,584	4,736	4,395	4,021	4,071	-0,1	-3,3	4,2	13,9	12,5
Russia	35,20	34,86	34,68	35,52	33,53	25,32	1,0	1,5	-0,9	5,0	39,0
EURO	89,4	89,3	90,4	90,8	84,5	93,3	0,1	-1,1	-1,6	5,9	-4,1
<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
	18/6/04	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02					
Canada	1,364	1,364	1,390	1,336	1,572	1,598	0,1	1,9	-2,0	15,3	17,2
Australia (*)	0,687	0,693	0,688	0,673	0,562	0,516	-1,0	-0,1	2,1	22,3	33,1
Nuova Zelanda (*)	0,626	0,630	0,599	0,584	0,524	0,425	-0,5	4,6	7,2	19,5	47,3
Giappone	108,9	110,1	114,2	118,2	118,8	131,8	1,1	4,9	8,6	9,1	21,1
Corea del Sud	1.158	1.159	1.184	1.188	1.200	1.320	0,1	2,3	2,7	3,7	14,1
Filippine	56,40	55,87	55,86	53,42	53,60	51,60	-0,9	-1,0	-5,3	-5,0	-8,5
Indonesia	9.398	9.372	9.070	8.235	8.950	10.370	-0,3	-3,5	-12,4	-4,8	10,3
Singapore	1,717	1,717	1,727	1,732	1,734	1,849	0,0	0,6	0,9	1,0	7,7
Thailandia	40,94	40,69	40,83	41,61	43,11	44,05	-0,6	-0,3	1,6	5,3	7,6
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,61	45,12	45,42	46,59	47,97	48,27	-1,1	-0,4	2,2	5,2	5,8
Argentina	2,96	2,96	2,90	2,79	3,36	1,00	0,0	-2,1	-5,9	13,4	-66,4
Brasile	3,13	3,14	3,13	2,89	3,54	2,30	0,4	0,1	-7,7	13,2	-26,6
Cile	647,4	647,5	641,8	707,3	720,3	646,3	0,0	-0,9	9,3	11,3	-0,2
Colombia	2.716	2.738	2.736	2.826	2.867	2.297	0,8	0,8	4,1	5,6	-15,4
Messico	11,33	11,37	11,49	10,56	10,46	9,11	0,3	1,5	-6,7	-7,6	-19,6
Perù	3,47	3,48	3,48	3,47	3,50	3,44	0,2	0,3	0,0	0,9	-0,9
Uruguay	29,63	29,75	29,78	26,39	27,20	14,75	0,4	0,5	-10,9	-8,2	-50,2
Venezuela	2.644	2.762	3.086	1.598	1.387	759	4,5	16,7	-39,6	-47,6	-71,3
Israele	4,50	4,53	4,62	4,39	4,75	4,48	0,6	2,6	-2,4	5,6	-0,4
Sud Africa	6,40	6,51	6,80	7,92	8,57	12,37	1,8	6,3	23,8	34,0	93,4
Turchia	1.489.128	1.488.736	1.548.449	1.412.539	1.643.699	1.429.847	0,0	4,0	-5,1	10,4	-4,0
Area dell'Euro (*)	1,204	1,201	1,198	1,170	1,049	0,904	0,3	0,5	2,9	14,8	33,3
Regno Unito (*)	1,838	1,819	1,767	1,679	1,610	1,439	1,0	4,0	9,5	14,2	27,8
Svizzera	1,245	1,260	1,283	1,322	1,383	1,650	1,2	3,1	6,2	11,1	32,5
Danimarca	6,12	6,19	6,23	6,35	7,08	8,28	1,1	1,7	3,7	15,7	35,4
Norvegia	6,93	6,91	6,90	6,96	6,97	8,87	-0,3	-0,4	0,4	0,5	27,9
Svezia	7,55	7,62	7,65	7,75	8,69	10,28	0,9	1,3	2,6	15,2	36,2
Russia	29,03	29,04	29,04	30,38	31,78	30,14	0,0	0,1	4,7	9,5	3,8
Polonia	3,78	3,82	3,92	3,80	3,81	3,96	1,1	3,9	0,7	0,9	4,8
Repubblica Ceca	26,44	26,16	26,60	26,85	30,14	35,27	-1,1	0,6	1,5	14,0	33,4
Ungheria	209,7	210,8	211,7	229,0	224,9	272,9	0,5	0,9	9,2	7,2	30,1
DOLLARO USA	97,4	98,2	100,3	101,6	110,5	122,0	-0,8	-2,9	-4,1	-11,9	-20,2

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 22 AL 28/6/ 2004)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 22	Stati Uniti: intervento di Santomero della Federal Reserve su Istruzione e Sviluppo Economico
Mercoledì 23	Regno Unito: verbali dell'incontro di politica monetaria della Banca d'Inghilterra
Venerdì 25	Giappone: incontro di politica monetaria della Banca del Giappone Giappone: conferenza del Governatore della Banca del Giappone Fukui

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 22	Francia	Spese per consumi	maggio	1,8% m/m;3,9%a/a	-0,2% m/m;4,8% a/a
	Italia	Indice di fiducia dei consumatori	giugno	97,2	99,9
	Germania	Indice Zew	giugno	46,4	47,4
Mercoledì 23	Francia	IPCA	maggio	0,3% m/m;2,4% a/a	0,4% m/m;2,8%a/a
	Belgio	Fiducia delle imprese	giugno	-1,7	-2
.....24	Germania	Prezzi al consumo (Laender)	giugno	0,2% m/m;2,0% a/a	-0,2% m/m;1,7% a/a
Giovedì 24	Italia	Bilancia commerciale (non UE)	maggio	€ 372 mln	€ 1 mld
		Fiducia delle imprese	giugno	94,2	95,4
	Regno Unito	CBI (settore industriale)	giugno	1	0
Venerdì 25	Italia	Salari orari	maggio	0,2% m/m;2,8% a/a	0,1% m/m;2,9% a/a
	Area Euro	Partite correnti	aprile	€ 12,4 mld	- € 4,0 mld
	Germania	IFO	giugno	96,1	96,4
STATI UNITI E GIAPPONE					
Giovedì 24	Stati Uniti	Ordini di beni durevoli	maggio	-3,2% m/m	2,3% m/m
		Ordini di beni durevoli (escl. trasp.)	maggio	-2,6% m/m	2,1% m/m
		Vendite nuove unità abitative	maggio	1,1 mln	1,1 mln
Venerdì 25	Giappone	Prezzi al consumo (nazionale)	maggio	-0,3% m/m;-0,4% a/a	-0,1% m/m;-0,4% a/a
		Prezzi al consumo (Tokyo)	giugno	-0,1% m/m;-0,3% a/a	0,1% m/m;-0,2% a/a
	Stati Uniti	Pil	I tr. 04	4,4% t/t	4,4% t/t
		Indice di fiducia Università Michigan	giugno	95,2	95,0
		Vendita unità abitative esistenti	maggio	6,64 mln	6,5 mln