

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

6 luglio 2004
n. 26 - 2004

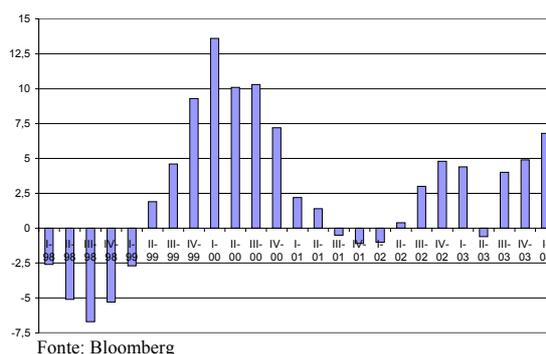
Coordinamento:
Giovanni Ajassa
☎ 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

*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

Hong Kong	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)	7,0		
Pil (var. % annua in termini reali)	2,3	3,3	6,1
Prezzi al consumo (var. % annua)	-3,0	-2,5	-0,4
Cambio contro \$ Usa (media annua)	7,80	7,80	7,80
Debito estero (in % del Pil)	30,7	36,1	38,6
Fonte: IIF, ADB e nostre elaborazioni su dati Datastream		(*) Previsioni	
Rating: A1 (Moody's), A+ (Standard & Poor), AA- (Fitch)			
Eca: classe 2			

TASSO DI CRESCITA DEL PIL
(dati trimestrali annualizzati, valori percentuali)



- ✓ La forte espansione dell'economia cinese allenta le pressioni deflazionistiche ad Hong Kong. In questa regione speciale della Cina amministrata secondo il principio del "one country, two systems" migliora anche il clima di fiducia delle imprese e delle famiglie, mentre riprendono gli investimenti e aumentano i proventi del turismo.
- ✓ I dati di maggio confermano, in Italia come in tutta l'Area dell'euro, una crescita annua dei prestiti bancari compresa tra il 5 e il 6 %.

HONG KONG: CRESCE L'ECONOMIA, CONTINUA LA LOTTA ALLA DEFLAZIONE

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

- La ripresa economica, che ha acquisito maggior slancio a partire dal secondo semestre del 2003, sta spingendo il paese su valori di crescita sostenuti. Il Pil del primo trimestre è aumentato del 6,8 per cento su base annua grazie a una domanda interna elevata e alla buona dinamica dell'export.
- Migliora il clima di fiducia delle imprese e delle famiglie, riprendono gli investimenti e aumentano i proventi dal settore del turismo su cui il governo sta investendo molto. Si allentano le pressioni deflazionistiche ma per tornare a variazioni positive dei prezzi al consumo in media d'anno bisognerà probabilmente attendere il 2005.
- Dopo una lunga fase di contrazione anche il mercato immobiliare ha ripreso a crescere. Rispetto ai massimi del 1997 i prezzi degli immobili restano tuttavia ancora ampiamente sottovalutati.

Dopo aver fronteggiato per diversi anni problemi ciclici e difficoltà strutturali l'economia di Hong Kong (dal 1997 Regione speciale amministrativa della Cina) sembra camminare ormai stabilmente lungo un sentiero di sviluppo. Il tasso di crescita del Pil nel 2003 è stato pari al 3,3 per cento e le attese sono di una espansione del 6,1% nel 2004 (+6,8 per cento a/a nel primo trimestre).

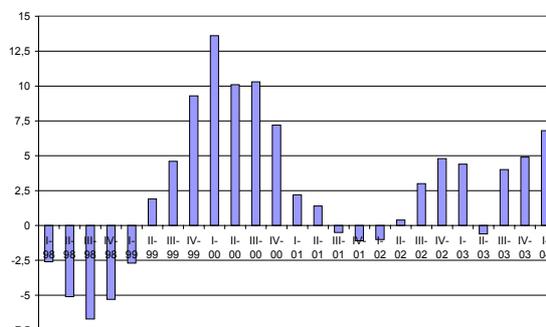
Nel corso del 2003 il maggior contributo alla crescita è stato quello delle esportazioni nette con un contributo alla variazione del Pil pari a 2,7 punti percentuali, grazie soprattutto a un incremento nell'export di beni e servizi del 12,7%. La crescita delle esportazioni rimarrà robusta anche nel 2004 grazie alla forte domanda internazionale e a una favorevole congiuntura economica dei principali mercati di sbocco (Cina, Usa e Giappone). La forte accelerazione della domanda interna comporterà un peggioramento del deficit commerciale (5,8 per cento nel 2003) per effetto di un incremento significativo delle importazioni. Nel complesso il surplus di parte corrente potrebbe raggiungere nel 2004 un valore pari all'8 per cento del Pil, in contrazione rispetto all'11 per cento del 2003. Il miglioramento delle condizioni economiche ha comportato anche un innalzamento dello standard di vita. Nel mese di gennaio 2004, per la prima volta in tre anni, si è ridotto il numero di persone registrate per il programma di assistenza sociale CSSA (Comprehensive Social Security Assistance).

Un elemento importante dello scenario è costituito dalla ripresa del mercato immobiliare che dai valori massimi del 1997 aveva perso a inizio 2003 circa il 65 per cento. La chiave della crescita dei prezzi è stata la sospensione della vendita di case pubbliche e la promessa delle autorità di minimizzare gli interventi nel mercato immobiliare. Da agosto 2003 a marzo 2004 i prezzi degli appartamenti sono risultati in crescita di circa il 40%. La ripresa immobiliare ha contribuito a contrastare la deflazione favorendo anche la ripresa degli investimenti: molti piccoli imprenditori hanno infatti potuto beneficiare di un più ampio credito presso le banche grazie al maggior valore assegnato ai beni immobili di proprietà dati a garanzia. I timori di un possibile surriscaldamento del mercato immobiliare appaiono al momento ancora infondati: nonostante la rapida crescita dei prezzi, ai livelli attuali il valore degli immobili risulta ancora sottovalutato del 40 per cento rispetto ai massimi del 1997. L'aumento dei prezzi ha inoltre ridotto il numero dei proprietari immobiliari che si erano trovati con una posizione netta negativa, cioè in una situazione in cui il valore del loro indebitamento risultava superiore al valore dell'immobile.

Le pressioni deflazionistiche sembrano allentarsi per effetto anche di un aumento dei prezzi al consumo in Cina che costituisce il principale mercato di importazioni di Hong Kong. Nonostante la crescita dei prezzi dei beni alimentari e la ripresa del ciclo immobiliare si prevede per il 2004 una riduzione dei prezzi al consumo dello 0,4 per cento. Il tasso di cambio continua ad essere ancorato al dollaro con un *currency peg* la cui parità è fissata a 7,8 HK\$ per 1 Usd; non si prevedono mutamenti a breve dell'attuale regime valutario. Complessivamente si assiste a un miglioramento nel clima di fiducia delle imprese e delle famiglie e a una ripresa nel settore delle infrastrutture. Nei servizi si registra una buona dinamica del settore turistico dopo il rallentamento dovuto alla diffusione della Sars nel corso del 2003. Il governo sta investendo molto nel settore turistico, tra le varie iniziative è prevista la costruzione di una Disneyland che dovrebbe essere inaugurata tra il 2005 e il 2006 e si stanno migliorando i collegamenti con la città cinese di Macao (un polo turistico di grande attrazione internazionale su cui le grandi catene di hotel e casinò hanno investito in modo massiccio) per sfruttare gli effetti di *spillover*.

Hong Kong	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)	7,0		
Pil (var. % annua in termini reali)	2,3	3,3	6,1
Prezzi al consumo (var. % annua)	-3,0	-2,5	-0,4
Cambio contro \$ Usa (media annua)	7,80	7,80	7,80
Debito estero (in % del Pil)	30,7	36,1	38,6
Fonte: IIF, ADB e nostre elaborazioni su dati Datastream (*) Previsioni			
Rating: A1 (Moody's), A+ (Standard & Poor), AA- (Fitch)			
Eca: classe 2			

TASSO DI CRESCITA DEL PIL
(dati trimestrali annualizzati, valori percentuali)



Fonte: Bloomberg

ITALIA E UEM: GRANDEZZE BANCARIE ALL'INSEGNA DELLA CRESCITA STABILE

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

- In maggio si conferma l'espansione degli impieghi vivi nazionali (+5,7% a/a), mentre permangono divergenti le dinamiche delle diverse componenti: +13,5% a/a il medio/lungo termine e -3,7% a/a il breve.
- Dal dicembre scorso in Italia i valori di consistenza della provvista sono saliti al di sopra dei € 1.000 mld. Il ritmo di sviluppo dell'aggregato è stabilmente superiore al 5% a/a grazie alla vivacità della dinamica di c/c e obbligazioni.
- Nell'area euro il tasso di crescita dei prestiti si mantiene stabile (+5,6% a/a), mentre rallenta leggermente l'incremento di M3 (+4,7% a/a) grazie a una riallocazione delle scelte di portafoglio degli operatori.

L'aggiornamento delle variabili bancarie nazionali comunicato dalla Banca d'Italia per il mese di maggio indica una sostanziale stabilità della crescita sia degli impieghi vivi (+5,7% a/a) sia della provvista (+5,4% a/a). Lo sviluppo di entrambe le grandezze è il risultato di andamenti contrapposti delle diverse forme tecniche che compongono gli aggregati. Relativamente agli impieghi, per l'ottavo mese consecutivo risulta divergente la crescita delle diverse scadenze. Dallo scorso mese di ottobre, infatti, prosegue la flessione degli impieghi a breve termine (-3,7% a/a), la cui incidenza sul totale degli impieghi è scesa al 41,2%. Per contro, gli impieghi a medio/lungo termine confermano la vivacità del ritmo di crescita ancora a due cifre (+13,5% a/a). Alla forte crescita dei finanziamenti a lungo termine contribuiscono sia i mutui residenziali delle famiglie (+23,6% a/a) sia i prestiti alle imprese (+14,7% a/a), che attualmente costituiscono rispettivamente il 34% ed 54% dell'aggregato. Il credito al consumo prosegue la crescita (+17% a/a) grazie anche all'impulso di numerose iniziative promozionali.

Relativamente ai prestiti all'economia (+6,4% a/a in aprile) i dati mettono ancora in evidenza l'aumento sostenuto dei finanziamenti all'edilizia (+10,6% a/a) e ai servizi (commercio, comunicazioni). Nel complesso, comunque, nel secondo trimestre i finanziamenti alle branche produttive hanno mostrato un trend di crescita leggermente più sostenuto rispetto a quello dei primi mesi dell'anno.

Sostanziale stabilità del tasso di crescita dei prestiti al settore privato anche nell'area euro. A maggio la crescita tendenziale dell'aggregato è stata pari al 5,6% a/a, risultato del moderato aumento dei prestiti al settore imprese (+3,7% a/a) e di quello più vivace delle famiglie (6,9% a/a). In quest'ultimo comparto è in leggero rallentamento il tasso di sviluppo del credito al consumo (+4,4% a/a), mentre rimane sostenuta l'attività di finanziamento dei mutui ipotecari (+8,8% a/a).

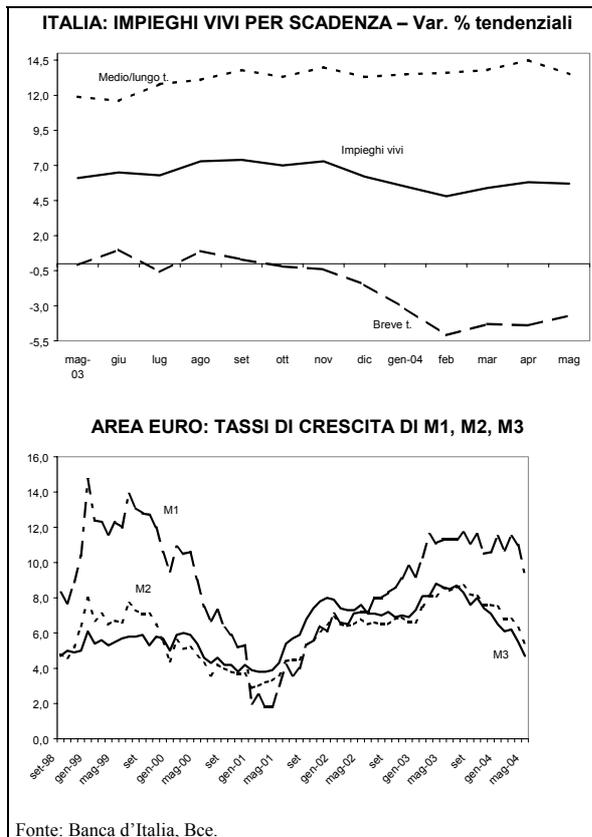
Da un approfondimento della Bce emerge come i tassi di sviluppo dei prestiti alle imprese non siano poi così contenuti se considerati rispetto all'andamento del ciclo economico. Infatti, studi empirici evidenziano che quando la crescita reale del Pil scende al di sotto della sua media di lungo periodo anche i tassi di crescita dei prestiti alle imprese tendono ad aumentare a ritmi inferiori alla media. Inoltre, l'esistenza di un *lag* temporale tra la crescita di questi prestiti la crescita economica induce a concludere che, stante la perdurante debolezza del ciclo, il saggio di sviluppo dei finanziamenti alle imprese dovrebbe mantenersi su livelli contenuti ancora per qualche tempo.

Dopo diversi anni di disinvestimenti il portafoglio titoli sta gradualmente recuperando (+5,7% a/a), grazie soprattutto all'aumento di obbligazioni bancarie (+22,6% a/a), mentre è in decelerazione l'investimento in titoli di stato (-3,5% a/a).

A partire dal dicembre scorso la provvista bancaria ha superato i € 1.000 mld. e il tasso di crescita è rimasto costantemente al di sopra del 5%. A guidare l'andamento positivo dell'aggregato si confermano prevalentemente i depositi in conto corrente (+8,5% a/a) e le obbligazioni bancarie (+10,6% a/a) seguiti dai depositi a risparmio (+4,7% a/a). Dinamiche sempre fortemente negative caratterizzano invece i certificati di deposito (-15,2% a/a) e i pronti contro termine (-16,6% a/a) i cui volumi complessivamente però coprono meno del 10% della provvista.

Nell'area euro la crescita dell'aggregato M3 è in rallentamento (4,7% a/a a maggio) soprattutto per la decelerazione della componente M1 il cui ritmo di espansione si è attestato al 9,3% a/a rispetto ai tassi a due cifre che hanno caratterizzato il 2003 e i primi mesi dell'anno. La lenta e costante discesa del ritmo di crescita della domanda di moneta è il riflesso di una graduale normalizzazione degli investimenti di famiglie e imprese con una riallocazione del portafoglio verso attività finanziarie a più lungo termine.

Sostanziale stabilità anche nelle rilevazioni relative ai tassi di interesse armonizzati attivi e passivi che si mantengono ancora su livelli storicamente contenuti sia in Italia che nell'area euro.



BORSE INCERTE SUI TITOLI DELLE MAGGIORI BANCHE EUROPEE

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

- **Dopo un 2003 brillante, i titoli delle maggiori banche europee hanno registrato in questa prima parte del 2004 un andamento complessivamente debole.**
- **Fattori di segno diverso rendono difficile una previsione per la restante parte dell'anno.**

La quotazione dei principali titoli del comparto bancario ha registrato in questa prima parte del 2004 un andamento nel complesso debole: assumendo come riferimento un campione di 16 tra i maggiori gruppi bancari europei (due svizzeri, due spagnoli, tre francesi, tre tedeschi, due olandesi, quattro inglesi) rispetto all'inizio dell'anno si registrano infatti solo 5 progressi, di consistenza peraltro contenuta (5% nel migliore dei casi). Nel 2003, al contrario, il settore aveva beneficiato di un consistente e diffuso rialzo (appena due le eccezioni). Se si assume un arco di tempo più lungo e si confronta il dato più recente con quello rilevabile due anni e mezzo prima (inizio 2002) l'attitudine alla selezione del mercato appare evidente: solo cinque dei gruppi considerati possono vantare un incremento della loro quotazione, progresso che, peraltro, in due soli casi supera il 10%.

Oltre che dal generale trend delle Borse, da quali fattori sarà condizionato l'andamento di questi titoli nei prossimi mesi? Un primo dato da tenere presente è che ben 11 dei 16 gruppi considerati hanno accresciuto il dividendo 2003, sintomo di un certo ottimismo nel poter almeno riconfermare i positivi risultati dello scorso anno. Questa eventualità è certo possibile, ma tutt'altro che scontata considerata la congiuntura economica che in Europa è risultata non solo debole, ma anche con aspettative di ripresa, oltre che posposte nel tempo, di intensità progressivamente attenuata (la previsione OCSE sulla crescita dell'area euro nel 2004 ipotizzata al 2,4% a metà 2003 è stata nel maggio scorso ridimensionata al 1,6%).

In un contesto globale che vede invece confermata la forza dell'economia americana (+3,9% la crescita annualizzata nel primo trimestre 2004), ad essere favoriti sono i gruppi bancari che in quell'area sono in grado di proporre un'ampia offerta nel campo dell'intermediazione creditizia tradizionale: ABN Amro, Hong Kong and Shanghai Banking Corp. (HSBC), Royal Bank of Scotland, BNP Paribas sono da tempo tra i maggiori operatori bancari americani; ad essi si aggiunge sul versante assicurativo anche ING.

Uno scenario non sfavorevole è anche quello con cui si confrontano le banche che hanno *nell'investment banking* una componente fondamentale della loro attività (Crédit Suisse, UBS, Deutsche Bank, soprattutto). Nella prima metà del 2004 sono, infatti, ripresi i collocamenti iniziali in Borsa (IPO): oltre 55 mld di dollari, più di quattro volte quanto registrato nel primo semestre 2003, con un significativo coinvolgimento della stessa Europa (97 operazioni contro le 90 dell'intero anno precedente). Nel caso delle operazioni di fusione e acquisizione, invece, la ripresa è stata decisamente più intensa a livello globale (+47%) di quanto non sia avvenuto a livello europeo (+13%). Più ampio ancora è il differenziale di crescita nel comparto dei prestiti sindacati: ad una crescita del 9% del mercato statunitense nel primo semestre 2004, si è contrapposta una flessione del 17,6% di quello europeo.

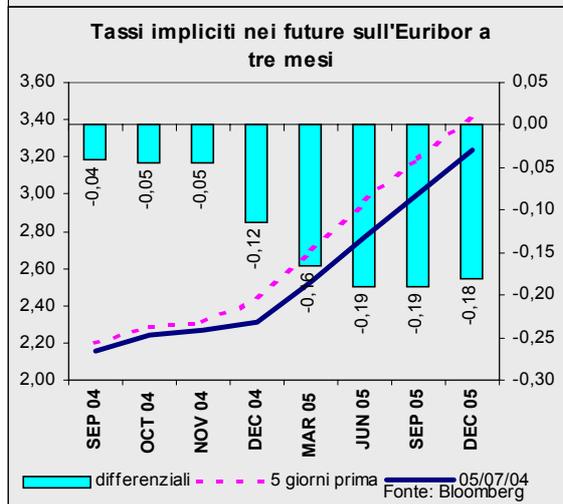
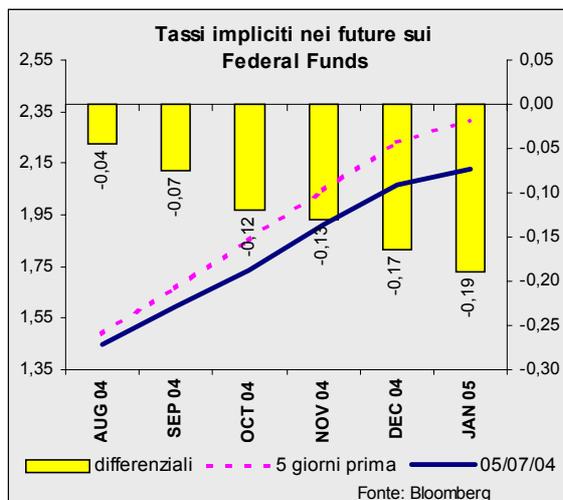
Sui risultati della prima metà del 2004 peserà in negativo il non riproporsi delle condizioni eccezionalmente favorevoli determinatesi nella parte centrale del 2003 dal lato dell'operatività finanziaria. E' altresì importante ricordare che nel 2003 i conti del comparto bancario hanno beneficiato in tutti i paesi europei (con la parziale eccezione della Gran Bretagna) di sostanziali riduzioni negli accantonamenti a fronte del rischio di credito. Pur scontando un miglioramento nelle procedure per la selezione del rischio di credito, avendo presente l'incerto procedere della congiuntura economica è difficile che anche nel 2004 si possa assistere ad una nuova, consistente riduzione di questi accantonamenti.

A spingere al rialzo le quotazioni del comparto bancario potrebbe però intervenire il riaccendersi delle operazioni di acquisizione. Difficile quantificare le probabilità di un tale evento. Volendo procedere ad un'analisi di carattere generale, i fattori da considerare si presentano di segno contrastante. Tra quelli di natura favorevole si deve certamente citare l'importante ammontare di risorse investibili a disposizione di molti gruppi europei, conseguenza dell'elevato livello di redditività raggiunto. A ciò si può aggiungere un livello delle quotazioni ancora relativamente contenuto. Di segno contrario è, invece, la constatazione che il grado di concentrazione raggiunto in molti paesi europei (oltre a Svizzera e Olanda, anche Spagna, Gran Bretagna, e Francia) è già molto elevato e rende, quindi, decisamente improbabili ulteriori importanti operazioni tra operatori domestici. La Germania è l'unica possibile eccezione. Ne deriva che le acquisizioni importanti potranno avere un carattere prevalentemente *cross-border*, operazioni che presentano difficoltà non facilmente superabili. La loro realizzazione, infatti, non offre generalmente spazi per significativi e rapidi interventi di riduzione dei costi, come invece tipico nel caso domestico. La logica economica di queste operazioni è quindi su tempi necessariamente più lunghi. Inoltre, si devono superare formidabili resistenze. Se si prescinde dai paesi scandinavi e dai paesi del Benelux, negli anni più recenti appena due sono state le operazioni *cross-border* che sono arrivate in porto in Europa: l'acquisizione di Bank Austria da parte della tedesca HVB e quella del Crédit Commercial de France da parte di HSBC. Ancora all'inizio del marzo scorso autorevoli esponenti della comunità economica nazionale hanno invitato il primo ministro Schröder ad evitare che la Deutsche Bank perdesse il suo carattere tedesco procedendo ad una fusione, sia pure alla pari, con un altro importante gruppo bancario straniero.

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

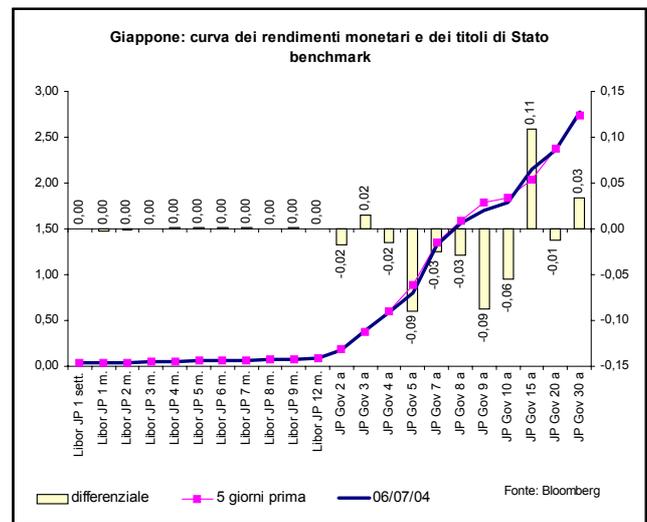
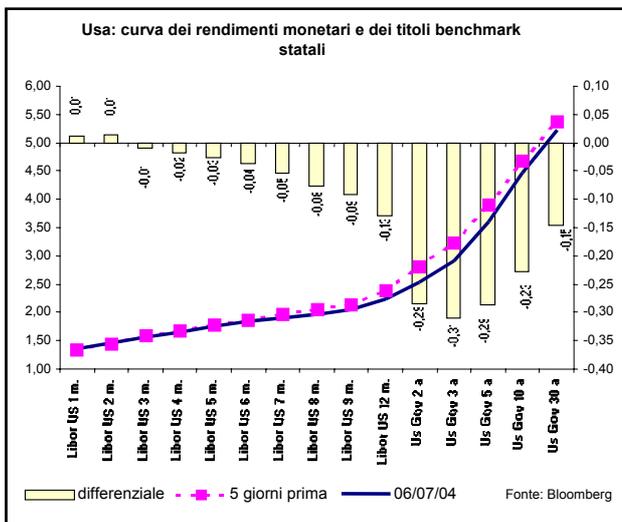
A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com

- Un sensibile calo dei rendimenti sui principali titoli di Stato Usa si è verificato la scorsa settimana, sulla scia di dati macroeconomici inferiori alle attese o in rallentamento.
- Dopo la revisione al ribasso del Pil del I trimestre del 2004 al 3,9% trimestrale annualizzato, gli Usa hanno archiviato dati inaspettatamente deboli sul mercato del lavoro con la creazione di soli 112.000 nuovi occupati contro i 250.000 che se ne attendevano; sono state corrette al ribasso le buste paga create nei due mesi precedenti con una sottrazione di circa 35.000 unità. Il settore manifatturiero, che è l'anello più debole del mercato del lavoro statunitense, ha ripreso a distruggere occupazione segnando un calo di 11.000 posti di lavoro in giugno dopo aver ripreso a crearne solo da febbraio del 2004. Il bilancio da inizio 2004 rimane positivo essendo stati prodotti 1,26 milioni di nuovi occupati, corrispondenti a un aumento medio mensile di 211.000 buste paga; ma se si guarda indietro fino all'inizio della recessione, collocato a marzo 2001, si contabilizza una perdita di 1,19 milioni di occupati.
- Gli ordini all'industria hanno segnato il secondo calo congiunturale in maggio (-0,3%) che è stato però inferiore alle attese, mentre la riduzione di aprile è stata rivista a -1,1% m/m da -1,7%. Vale inoltre la pena di ricordare che l'incremento tendenziale di questa variabile tra gennaio-maggio 2003 e 2004 rimane superiore al 10%, testimoniando un rallentamento della domanda indirizzata alle imprese che comunque rimane consistente. Gli ordini di beni capitali esclusa difesa e aerei evidenziano cali congiunturali ben più pesanti del -3,5% in maggio e del -2,1% in aprile, che corrispondono a un incremento tendenziale di poco inferiore al 12% tra gennaio-maggio 2004. Analogo segnale proviene dall'indice di fiducia del settore manifatturiero, il cosiddetto Ism, che in giugno è calato a 61,1 dal precedente 62,8, ma rimane posizionato su un livello nettamente superiore a 50 che è considerato il confine tra espansione e contrazione dell'attività.
- In attesa del dato sulle vendite al dettaglio di giugno, gli indicatori segnalano al momento una buona tenuta della domanda, testimoniata dall'aumento dell'indice di fiducia del Conference Board al 101,9 di giugno che rappresenta un massimo da due anni e si somma all'incremento registrato nello stesso mese dall'indice di fiducia dell'Università di Michigan (95,6).
- Nella seconda parte del 2004 l'economia Usa dovrebbe iniziare una fase di graduale rallentamento che potrebbe portarla nel 2005 ad adagiarsi sul suo sentiero di crescita potenziale. I primi sintomi di questo processo stanno emergendo al momento dal lato dell'offerta e proiettano uno scenario coerente con un aumento graduale del saggio guida statunitense a fronte di un'inflazione che dovrebbe rimanere sotto controllo, ammesso che i corsi petroliferi rimangano lontani dai massimi di maggio.
- In Europa la fiducia del settore manifatturiero e dei servizi è in leggero calo in giugno, rispettivamente a 54,4 da 54,7 di maggio nel settore manifatturiero e al 55,3 dal 55,8 di maggio nei servizi, ma i valori rimangono ancorati sopra 50 indicando il proseguimento della moderata fase espansiva in atto. L'indice di fiducia dell'economia messo a punto dalla Commissione europea cede leggermente in giugno al 99,8 da 100,1 di maggio, ma il II trimestre 2004 archivia un progresso intorno a 100 dal 98,73 del I trimestre. Intanto, in giugno le stime preliminari dell'inflazione puntano a un contenuto ridimensionamento al 2,4% dal 2,5% di maggio. Al fine di verificare la tenuta della moderata ripresa in atto in Europa, la Banca centrale europea dovrebbe mantenere i saggi guida invariati ancora a lungo.



	dati storici		06/07/04	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	118,65	107,62	109,1	107,0	105,0
dollaro-euro	1,137	1,200	1,228	1,200	1,240
yen-euro	134,9	129,1	133,9	128,4	130,2
sterlina-euro	0,700	0,665	0,672	0,660	0,665
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,11	1,15	1,58	1,80	3,00
euro	2,13	2,05	2,11	2,20	2,40
yen	0,05	0,05	0,05	0,08	0,10
sterlina	3,49	4,39	4,83	5,00	5,80
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	3,94	4,32	4,45	4,90	4,70
Germania	3,95	4,11	4,26	4,50	4,30
Giappone	0,99	1,50	1,79	1,90	1,70
Italia	4,14	4,25	4,45	4,70	4,50
Gran Bretagna	4,30	4,93	5,05	5,33	5,10

PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

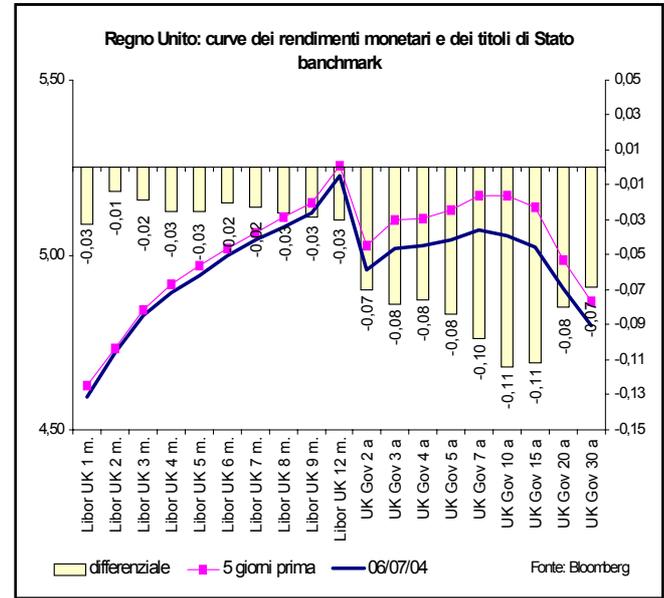
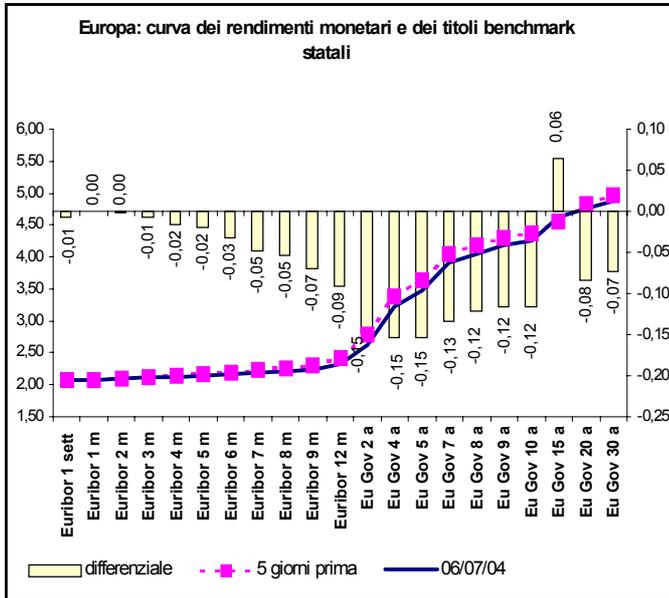
 M.L. Quintili ☎ 06-47028422 – marialuisa.quintili@bnlmail.com


Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute											
	Dati storici valuta locale per dollaro Usa						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	5/7/04	-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	1,326	1,347	1,351	1,340	1,572	1,598	1,6	1,8	1,0	18,5	20,5
Australia (*)	0,712	0,700	0,696	0,679	0,562	0,516	1,6	2,2	4,8	26,7	38,0
Nuova Zelanda (*)	0,647	0,642	0,623	0,595	0,524	0,425	0,9	4,0	8,8	23,5	52,3
Giappone	109,1	107,9	111,3	118,1	118,8	131,8	-1,1	1,9	8,2	8,8	20,8
Corea del Sud	1.156	1.151	1.163	1.185	1.200	1.320	-0,4	0,6	2,5	3,9	14,2
Filippine	55,77	56,17	55,84	53,38	53,60	51,60	0,7	0,1	-4,3	-3,9	-7,5
Indonesia	9.149	9.424	9.444	8.183	8.950	10.370	3,0	3,2	-10,6	-2,2	13,3
Singapore	1,716	1,711	1,710	1,749	1,734	1,849	-0,3	-0,4	1,9	1,1	7,7
Thailandia	40,75	40,88	40,69	41,64	43,11	44,05	0,3	-0,1	2,2	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	45,80	45,88	45,10	46,30	47,97	48,27	0,2	-1,5	1,1	4,7	5,4
Argentina	2,95	2,96	2,97	2,85	3,36	1,00	0,3	0,6	-3,4	13,8	-66,2
Brasile	3,02	3,13	3,13	2,84	3,54	2,30	3,5	3,5	-6,1	17,1	-24,1
Cile	629,0	633,5	644,5	698,3	720,3	646,3	0,7	2,5	11,0	14,5	2,7
Colombia	2.670	2.698	2.708	2.822	2.867	2.297	1,1	1,4	5,7	7,4	-14,0
Messico	11,44	11,38	11,42	10,39	10,46	9,11	-0,5	-0,1	-9,1	-8,5	-20,3
Perù	3,47	3,47	3,48	3,47	3,50	3,44	0,1	0,5	0,1	1,0	-0,8
Uruguay	29,54	29,73	29,80	26,77	27,20	14,75	0,6	0,9	-9,4	-7,9	-50,1
Venezuela	2.566	2.646	2.935	1.598	1.387	759	3,1	14,4	-37,7	-45,9	-70,4
Israele	4,47	4,50	4,56	4,29	4,75	4,48	0,5	1,9	-4,1	6,1	0,2
Sud Africa	6,18	6,17	6,45	7,35	8,57	12,37	-0,2	4,4	18,9	38,7	100,2
Turchia	1.439.462	1.490.070	1.499.795	1.391.413	1.643.699	1.429.847	3,5	4,2	-3,3	14,2	-0,7
Area dell'Euro (*)	1,229	1,221	1,220	1,147	1,049	0,904	0,7	0,7	7,2	17,2	36,0
Regno Unito (*)	1,828	1,830	1,841	1,667	1,610	1,439	-0,1	-0,7	9,7	13,6	27,0
Svizzera	1,236	1,249	1,240	1,349	1,383	1,650	1,1	0,3	9,1	11,9	33,5
Danimarca	6,05	6,10	6,06	6,47	7,08	8,28	0,8	0,1	6,9	16,9	36,9
Norvegia	6,99	6,81	6,70	7,21	6,97	8,87	-2,6	-4,1	3,1	-0,4	26,8
Svezia	7,48	7,50	7,44	8,01	8,69	10,28	0,3	-0,5	7,1	16,2	37,4
Russia	29,04	29,03	29,09	30,28	31,78	30,14	-0,1	0,2	4,3	9,4	3,8
Polonia	3,69	3,73	3,79	3,87	3,81	3,96	1,1	2,9	5,1	3,4	7,4
Repubblica Ceca	26,20	26,07	25,66	27,59	30,14	35,27	-0,5	-2,0	5,3	15,1	34,6
Ungheria	203,7	207,9	205,6	229,0	224,9	272,9	2,1	0,9	12,4	10,4	33,9
DOLLARO USA	96,5	96,7	97,6	102,3	110,5	122,0	-0,2	-1,1	-5,7	-12,7	-20,9

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

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				
	5/7/04	- 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	1,229	1,221	1,220	1,147	1,049	1,179	0,7	0,7	7,2	17,2
Canada	1,627	1,644	1,660	1,534	1,655	1,800	-1,0	-2,0	6,1	-1,7	-9,6
Australia	1,723	1,746	1,767	1,686	1,856	1,910	-1,3	-2,5	2,2	-7,1	-9,8
Nuova Zelanda	1,898	1,913	1,965	1,925	1,998	2,223	-0,8	-3,4	-1,4	-5,0	-14,6
Giappone	134,0	131,6	135,8	135,4	124,4	133,7	1,8	-1,3	-1,0	7,7	0,2
Argentina	3,616	3,610	3,637	3,199	3,531	1,180	0,2	-0,6	13,0	2,4	206,5
Svizzera	1,518	1,521	1,527	1,550	1,452	1,617	-0,2	-0,6	-2,1	4,5	-6,1
Regno Unito	0,671	0,667	0,664	0,687	0,651	0,711	0,6	1,0	-2,4	3,1	-5,7
Svezia	9,186	9,149	9,147	9,178	9,153	9,470	0,4	0,4	0,1	0,4	-3,0
Danimarca	7,437	7,432	7,435	7,434	7,429	7,450	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2
Norvegia	8,489	8,315	8,182	8,267	7,276	8,855	2,1	3,8	2,7	16,7	-4,1
Cipro	0,582	0,582	0,583	0,587	0,573	0,582	0,1	-0,3	-0,8	1,5	-0,1
Repubblica Ceca	31,81	31,82	31,32	31,63	31,58	35,11	0,0	1,6	0,6	0,7	-9,4
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	250,2	253,4	252,1	264,0	236,3	251,5	-1,3	-0,8	-5,2	5,9	-0,5
Lettonia	0,661	0,657	0,661	0,647	0,614	0,667	0,6	0,0	2,1	7,6	-0,9
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,427	0,426	0,426	0,426	0,418	0,443	0,2	0,2	0,1	2,0	-3,7
Slovacchia	39,79	39,91	39,97	41,53	41,50	42,99	-0,3	-0,4	-4,2	-4,1	-7,4
Slovenia	239,9	239,9	239,2	234,2	230,2	189,0	0,0	0,3	2,4	4,2	26,9
Polonia	4,529	4,545	4,643	4,460	4,021	4,071	-0,4	-2,5	1,6	12,6	11,2
Russia	35,64	35,38	35,54	34,81	33,53	25,32	0,7	0,3	2,4	6,3	40,8
EURO	90,5	89,9	90,4	89,9	84,5	93,3	0,7	0,1	0,7	7,2	-3,0

Fonte : Datastream.

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	0,9	0,8
var.% trim su trim annualizzato				2,0	3,1	8,2	4,1	3,9	4,0	3,7	3,3
var.% anno su anno	2,2	3,1	4,4	2,1	2,4	3,6	4,3	4,8	5,0	3,9	3,7

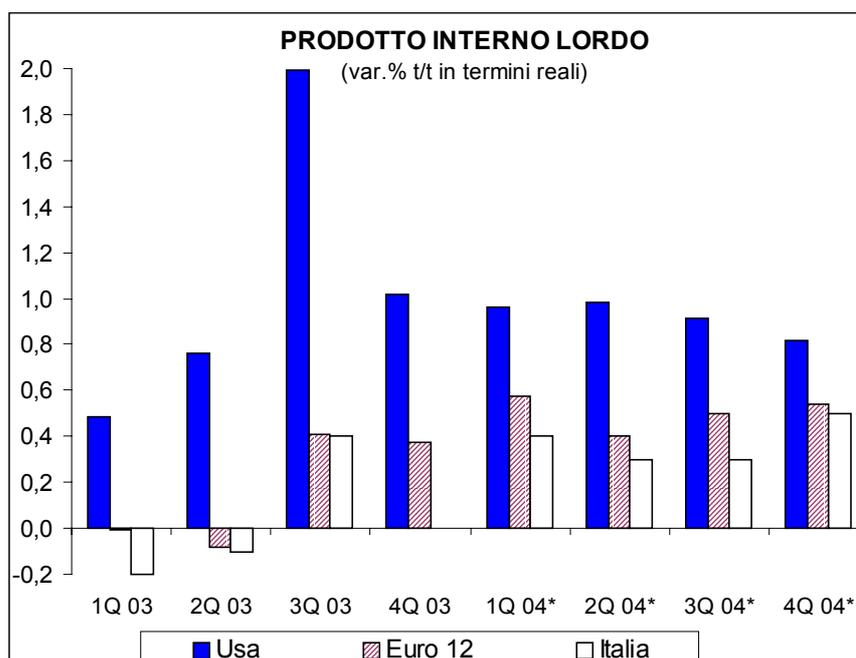
AREA EURO

	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	0,4	0,5	0,5
var.% trim su trim annualizzato				0,0	-0,3	1,7	1,5	2,3	1,6	2,0	2,2
var.% anno su anno	0,9	0,5	1,7	0,7	0,1	0,4	0,7	1,3	1,8	1,9	2,0

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	0,3	0,3	0,5
var.% trim su trim annualizzato				-0,8	-0,4	1,7	0,0	1,8	1,2	1,2	2,0
var.% anno su anno	0,4	0,4	1,1	0,6	0,2	0,5	0,1	0,8	1,2	1,0	1,5

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
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	114,0	114,2	115	115,5	115,9	115,9	115,8	115,9	116,2	116,3	116,3	116,5	115,6
2005	116,4	116,6	117,2	117,6	117,9	117,9	117,8	118	118,4	118,5	118,5	118,8	117,8
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,1	0,3	0,1	0,0	0,2	0,2
2005	-0,1	0,2	0,5	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,0	0,3	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0	2,1
2005	2,1	2,1	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	1,9

ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	105,9	107,1	107,9	108,1	108,3	108,1	107,8	108,6	108,9	109,2	109,2	107,9
2005	108,6	108,4	109,4	110,2	110,4	110,5	110,3	110,0	110,8	111,2	111,6	111,7	110,3
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	-0,2	1,1	0,7	0,2	0,2	-0,2	-0,3	0,7	0,3	0,3	0,0	0,2
2005	-0,5	-0,2	0,9	0,7	0,2	0,1	-0,2	-0,3	0,7	0,4	0,4	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,6
2004	2,1	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3	2,4	2,4	2,3	2,2	2,2	2,3
2005	2,4	2,4	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,2	2,3	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
2003	120,6	120,8	121,2	121,5	121,8	121,9	122,1	122,4	122,6	122,7	123	123,1	122,0
2004	123,3	123,6	124,0	124,3	124,6	124,8	125,0	125,2	125,4	125,6	125,8	125,9	124,8
2005	126,1	126,3	126,6	126,9	127,2	127,4	127,5	127,6	127,9	128,1	128,3	128,5	127,4
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2
2005	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,3
2005	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 6 AL 12/7/ 2004)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 6	Stati Uniti: intervento di Broaddus della Federal Reserve di Richmond sullo scenario economico Area Euro: intervento di Weber della BCE sull'integrazione dei mercati finanziari
Mercoledì 7	Stati Uniti: intervento di Ferguson della Federal Reserve
Giovedì 8	Area Euro: discorso di Weber della BCE alla conferenza di Francoforte Area Euro: bollettino mensile della BCE
Venerdì 9	Regno Unito: incontro di politica monetaria della Banca d'Inghilterra Area Euro: discorso del Presidente della BCE Trichet Stati Uniti: discorso di Hoenig della Federal Reserve sulla politica monetaria

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 6	Germania	Tasso di disoccupazione (destag.)	giugno	10,5%	10,5%
		Variazione numero di disoccupati	giugno	7.000	-1.000
		Variazione numero occupati	giugno	-34.000	-28.000
	Regno Unito	Produzione industriale	maggio	0,7% m/m;0,5% a/a	0,2% m7m;0,8% a/a
		Produzione manifatturiera	maggio	0,9% m/m;1,0% a/a	0,1% m/m;1,3% a/a
Mercoledì 7	Germania	Ordini all'industria	maggio	1,9% m/m;7,1% a/a	0,0% m/m;8,8% a/a
Giovedì 8	Germania	Produzione industriale 	maggio	1,4% m/m;2,2% a/a	0,2% m/m;3,1% a/a
Venerdì 9	Germania	Bilancia commerciale	maggio	€ 14,6 mld	€ 13,0 mld
	Regno Unito	Bilancia commerciale (globale)	maggio	- £ 4,66 mld	- £ 4,4 mld
		Bilancia commerciale (non UE)	maggio	- £ 2,45 mld	- £ 2,2 mld

STATI UNITI E GIAPPONE

Martedì 6	Stati Uniti	ISM non manifatturiero 	giugno	65,2	64,8
Giovedì 8	Stati Uniti	Richieste sussidio di disoccupazione	3 luglio	351.000	340.000
	Giappone	Attività liquide M2+Cd	giugno	2,0% a/a	2,0% a/a
Liquidità generali		giugno	3,5% a/a	3,3% a/a	
Prestiti bancari		giugno	-3,6% a/a	-3,5% a/a	
Ordini macchinari		maggio	11,8% m/m;16,9% a/a	-3,7% m/m;7% a/a	
Venerdì 9	Stati Uniti	Scorte all'ingrosso	maggio	-0,1% m/m	0,8% m/m