

## Focus settimanale del Servizio Studi BNL

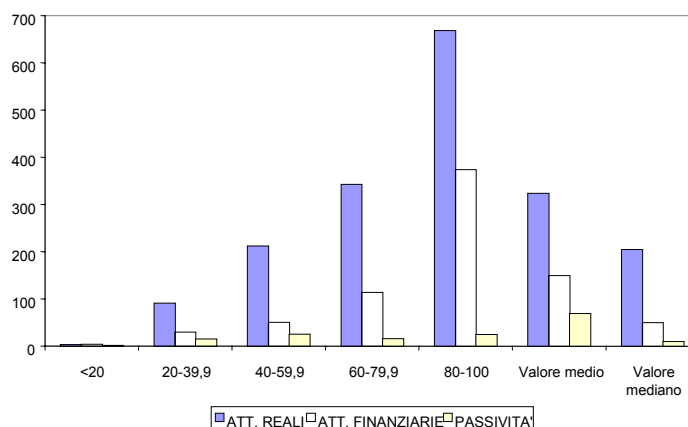
**1 settembre 2004**  
**n. 30 - 2004**

**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

### AUSTRALIA: BILANCIO DELLE FAMIGLIE – migliaia di AS Distribuzione della ricchezza netta per percentili



- ✓ Archiviati gli allori di Olimpia, la Grecia fa i conti con gli obblighi di Maastricht. Le spese sostenute per i giochi olimpici hanno il rapporto tra deficit pubblico e PIL al di sopra della soglia del 3 per cento, ma il saggio di sviluppo dell'economia ellenica si colloca anch'esso oltre il 3 per cento. Nella composizione del valore aggiunto spiccano i servizi, con turismo e trasporti marittimi. Tra i partner commerciali della Grecia, in evidenza l'Italia seconda dopo la Germania.
- ✓ Da 12 anni il ciclo economico australiano non conosce fasi di debolezza e le buone condizioni generali del paese si confermano anche per l'anno a venire con previsioni di crescita al di sopra del 3%. Il forte aumento dei prezzi delle case e l'incremento della consistenza delle attività finanziarie sono tra i fattori alla base di un sostenuto sviluppo della ricchezza complessiva nelle mani degli australiani. Parallelamente, è consistente anche l'indebitamento dei privati che ammonta al 140% del reddito disponibile delle famiglie australiane.

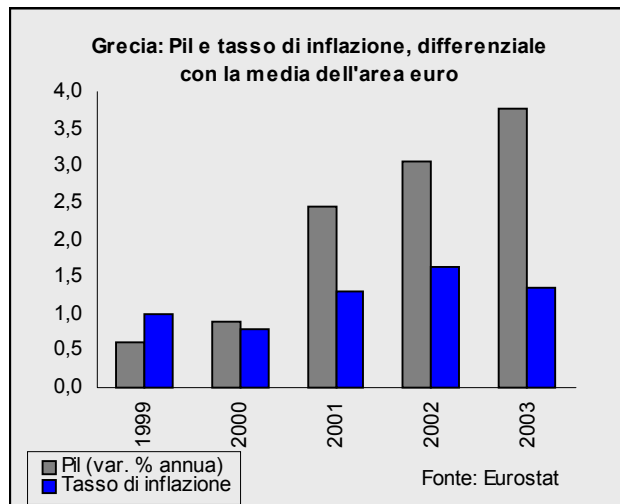
## GRECIA: DOPO OLIMPIA ALLE PRESE CON MAASTRICHT

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

- Negli ultimi anni la Grecia ha conosciuto un tasso di crescita dell'economia costantemente al di sopra di quello medio dell'area euro. Nel 2003 il Pil è aumentato del 4,3%.
- Le spese olimpiche hanno superato notevolmente le previsioni. Un'attenzione particolare verrà, dunque, prestata alla finanza pubblica in seguito alle difficoltà incontrate nel rispetto dei parametri di Maastricht nel 2003.

Grecia	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)		10,6	
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.)		19900	
Pil (var. % annua in termini reali)	3,9	4,3	3,9
Prezzi al consumo (var. % annua)	3,9	3,4	3,4
Deficit pubblico (in % del Pil)	-1,4	-3,2	-3,2
Debito pubblico (in % del Pil)	104,7	103,0	102,8
<b>Rating debito in valuta estera</b>	<b>Moody's</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>FITCH</b>
a lungo termine (Bloomberg)	<b>A1</b>	<b>A+</b>	<b>A+</b>
Fonte: C.E.,B.o.G.,E.I.U.,Bloomberg,Datastream,Eurostat,W.B. (*) Previsioni			

Nel corso degli ultimi anni l'economia greca è cresciuta ad un tasso costantemente superiore a quello dell'area euro. La maggiore stabilità, derivante dall'adozione della moneta unica, congiuntamente alle riforme strutturali che, seppur a rilento, sono state implementate nel corso degli anni, ha migliorato il clima di fiducia stimolando i consumi e gli investimenti. Nel 2003 il Pil è aumentato del 4,3%, registrando un differenziale positivo rispetto alla media dell'area prossima al 4%. L'economia è stata stimolata dal persistere di condizioni monetarie favorevoli. Il significativo contributo dei consumi privati, favorito anche dalla crescita del reddito reale disponibile, e degli investimenti, legati in particolare al completamento dei lavori per la preparazione delle Olimpiadi, ha consentito all'economia di crescere al di sopra del suo potenziale di lungo periodo. L'apporto del comparto estero è risultato, invece, fortemente negativo a causa dell'elevato volume delle importazioni. La bilancia dei pagamenti di parte corrente, seppur in lieve miglioramento, nel 2003 ha registrato un deficit pari al 5,7% del Pil. Grazie alla forte crescita economica, il mercato del lavoro ha registrato un ulteriore progresso. Il tasso di disoccupazione, sebbene rimanga superiore alla media dell'area euro, è passato dal 10% nel 2002 al 9,3% nel 2003.



Per quanto concerne la struttura economica, la Grecia è un paese caratterizzato da una netta prevalenza del terziario che incide per circa il 70% sul totale dell'economia. I settori principali sono il turismo e i trasporti marittimi. A livello industriale prevalgono i comparti dell'agroalimentare e dei prodotti artigianali. I rapporti con l'Italia sono tradizionalmente molto intensi. Secondo partner commerciale dopo la Germania, il nostro paese beneficia di un'indubbia affinità storico culturale e di una complementarità tra vari comparti dei rispettivi sistemi produttivi. I principali prodotti esportati dall'Italia sono quelli chimici, industriali e i macchinari da trasporto.

Nel 2003 il tasso di inflazione si è ridotto, dal 3,9% nel 2002, al 3,4%. La crescita del livello generale dei prezzi rimane, comunque, stabilmente al di sopra della media dell'area euro. Il differenziale, che nel 2003 è stato pari all'1,3%, è influenzato, secondo quanto indicato dalla Banca centrale, da diversi fattori. La riduzione dei tassi di interesse in Grecia, derivante dall'adozione della moneta unica, continua ad influenzare la dinamica dei prezzi. La forte domanda interna e la politica fiscale espansiva degli ultimi anni sono elementi con un forte carattere inflazionistico. Inoltre, l'economia greca si trova in una fase del ciclo economico caratterizzata da un differenziale positivo tra la crescita effettiva e il suo potenziale di lungo periodo (*output gap*) con conseguenti pressioni sui prezzi.

Il rapporto Deficit/Pil ha registrato un forte peggioramento. Il valore relativo al 2003 è stato rivisto al 3,2%, mentre l'incidenza del debito, seppur in lieve miglioramento, rimane tra le più alte nell'area (103%). Sulla base di tali valori, nel mese di luglio è stata approvata dall'Ecofin la procedura per deficit eccessivo. Non sono stati individuati eventi straordinari o forti contrazioni economiche tali da giustificare il deterioramento della finanza pubblica. Al contrario, è stato sottolineato come il peggioramento si sia sviluppato in un contesto di crescita. Le cause sono state individuate sia in fattori straordinari, legati all'organizzazione delle Olimpiadi, che in un aumento della spesa (costi salariali nel pubblico impiego). Il Consiglio ha raccomandato l'implementazione di misure correttive tali da riportare i valori all'interno dei percorsi indicati a livello comunitario, tenendo conto anche del rischio di future revisioni al rialzo dei dati passati. Sarà, inoltre, fondamentale verificare la reale incidenza dei costi sostenuti per le Olimpiadi. Le spese complessive, che secondo le prime valutazioni dovrebbero superare i 7 miliardi di euro, oltrepassando notevolmente le previsioni iniziali stanno influenzando negativamente le aspettative sulla finanza pubblica.

Il persistere di alcuni fattori di stimolo dell'economia lascia, comunque, prevedere per il 2004 un tasso di crescita intorno al 4%. La domanda interna dovrebbe continuare a sostenere lo sviluppo, trainata in particolare dai consumi privati. Gli investimenti, per il venir meno degli interventi legati alle Olimpiadi, dovrebbero continuare a crescere ma con minore intensità rispetto al 2003. Dati non incoraggianti provengono, invece, dal settore turistico. I primi sei mesi dell'anno sono stati caratterizzati da un calo nel numero dei visitatori. Sul fronte dell'inflazione i dati relativi ai primi mesi del 2004 evidenziano un leggero rallentamento. Le pressioni derivanti dallo svolgimento delle Olimpiadi lasciano, però, presupporre una nuova accelerazione che dovrebbe portare ad un valore medio per il 2004 in linea con quello registrato nel 2003.

Per la Grecia diviene fondamentale proseguire nel processo di convergenza reale. Importante sarà, come peraltro sottolineato dalla Banca centrale greca, aumentare la flessibilità del mercato del lavoro, stimolare l'attività di ricerca e sviluppo, proseguire nel processo di privatizzazione, il tutto prestando particolare attenzione al riequilibrio dei conti pubblici.

## AUSTRALIA: FAMIGLIE INDEBITATE MA NON TROPPO

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

- Da 12 anni il ciclo economico australiano non conosce fasi di debolezza e le buone condizioni generali del paese si confermano anche per il prossimo biennio con previsioni di crescita superiori al 3%.
- Anche la ricchezza complessiva delle famiglie australiane si è sviluppata a ritmo sostenuto grazie al forte aumento dei prezzi delle case e alla parallela espansione delle attività finanziarie. Una famiglia su cinque investe in immobili da destinare all'affitto.
- L'indebitamento delle famiglie, pari al 140% del reddito disponibile, è in prevalenza contratto per mutui ipotecari. La banca centrale australiana sottolinea però che solamente il 30% delle famiglie ha in essere un finanziamento per l'abitazione, anche se di importo elevato.

La debolezza del ciclo economico che ha recentemente interessato le principali economie sviluppate ha risparmiato invece l'Australia, paese in cui da dodici anni la crescita del Pil si presenta sostenuta (intorno al 4% l'anno circa) con previsioni di ulteriore espansione anche nel prossimo biennio (oltre il 3%). A ciò si può aggiungere che l'inflazione è rimasta stabile intorno al 2,4%, il tasso di disoccupazione è quasi dimezzato scendendo dall'11% del 1992 all'attuale 6% mentre il tasso di produttività è contemporaneamente salito dall'1,6% degli anni '80 al 2,7% degli ultimi 10 anni.

In questo favorevole scenario la ricchezza finanziaria delle famiglie australiane (dati Australian Bureau of Statistics) è aumentata progressivamente a ritmi sostenuti (8% in media dal 1988) raggiungendo nello scorso mese di marzo i A\$1.439 mld. Negli ultimi quindici anni è profondamente mutata anche la sua composizione lungo un percorso analogo a quello delle principali economie europee e anglosassoni. L'incidenza dei depositi bancari, dopo aver raggiunto un massimo (35%) nel 1990 si è poi gradualmente ridotta arrivando oggi ad impegnare poco più di un quarto delle attività finanziarie. La quota destinata all'investimento azionario, invece, dopo aver seguito per un breve periodo (1988-90) un trend discendente, è costantemente aumentata stabilizzandosi già da diversi anni intorno al 20%.

Proprio nel mese di agosto appena trascorso la Borsa di Sydney ha toccato il nuovo massimo destinato probabilmente ad essere presto superato considerata sia la forte domanda di materie prime proveniente dalle economie orientali sia le buone condizioni economiche generali del paese.

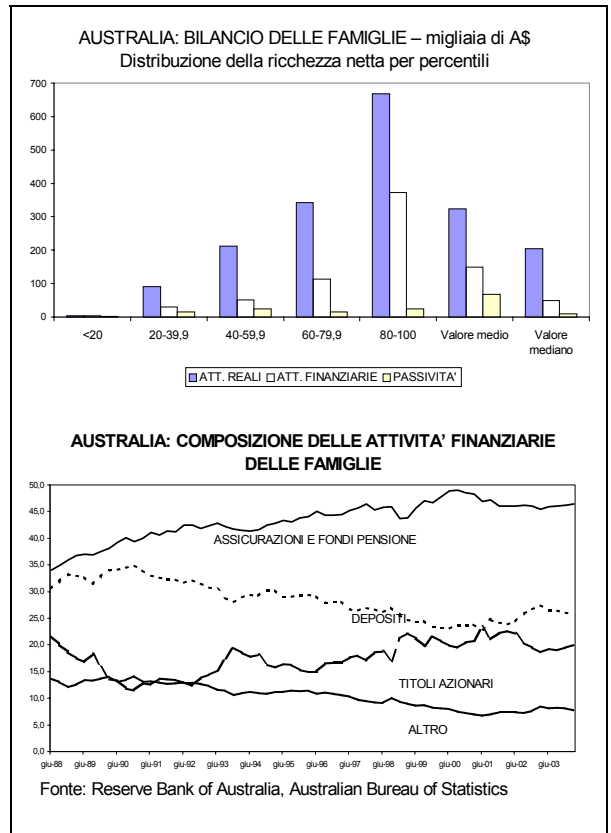
La forma di investimento finanziario preferita dagli australiani si conferma però quella in assicurazioni e fondi pensione. Nel periodo 1988-2004, la ricchezza finanziaria allocata in questo tipo di attività è salita di oltre 12 punti percentuali raggiungendo una quota pari ad oltre il 46% dell'aggregato finanziario complessivo, tanto che tra le famiglie che detengono attività finanziarie l'11% possiede un'assicurazione vita e ben il 76% partecipa ad un fondo previdenziale.

Se si guarda alla diversa distribuzione della ricchezza in base all'età del capofamiglia un approfondimento riferito al 2002 (indagine HILDA - Household, Income and Labour Dynamics in Australia) evidenzia come essa risenta della tendenza a mantenere costante il livello dei propri consumi nell'arco della vita. In effetti le famiglie che si avviano verso la conclusione della vita lavorativa (55-64 anni) dispongono di un patrimonio elevato grazie ai risparmi accumulati in previsione della pensione, avendo superato la fascia di età (35-40 anni) in cui è frequente il contrarre un maggiore indebitamento per il finanziamento della casa o degli studi.

Rilevante è anche la porzione di ricchezza investita in attività reali. All'interno del patrimonio complessivo, infatti, circa il 60% è rappresentato dall'investimento immobiliare sia per abitazione principale (favorito anche da sovvenzioni pubbliche per chi acquista la prima casa) sia come forma di investimento. Quest'ultimo fenomeno si è recentemente intensificato tanto che circa il 20% delle famiglie australiane è proprietario di una seconda casa destinata prevalentemente ad essere affittata (buy-to-let-market) e nel 2003 il 45% dei nuovi mutui è stato destinato proprio a finanziare questo tipo di investimento.

La forte rivalutazione degli immobili (+10,6% in media tra il 1996 e il 2001 e +19% nel 2003), i bassi tassi di interesse, le politiche concorrenziali di offerta di finanziamenti tra gli istituti di credito e le aspettative di ulteriori incrementi dei prezzi delle abitazioni, hanno così determinato una forte crescita dei prestiti alle famiglie australiane. La periodica possibilità di procedere al rifinanziamento ha determinato un forte incremento di consumi che ha portato il livello di indebitamento delle famiglie australiane a superare lo scorso anno il 140% del reddito disponibile, un livello analogo a quanto si verifica in altri paesi anglosassoni (Stati Uniti, Canada, Regno Unito e Nuova Zelanda).

Alcuni osservatori sottolineano come la situazione delle famiglie possa risultare particolarmente vulnerabile ad eventuali aumenti dei tassi di interesse (attualmente al 5,25% dopo i due rialzi realizzati nell'ultimo trimestre del 2003) e/o a una possibile inversione nel trend di crescita del prezzo delle case. La Reserve Bank of Australia, tuttavia, valuta maggiormente significativi altri indicatori quali il rapporto "interessi passivi/reddito disponibile", aumentato in misura solo contenuta (dal 14% al 20% delle famiglie indebitate) ed il rapporto "mutui/attività immobiliari" (passato dal 13% al 20%) oltre alla considerazione che solamente il 30% circa delle famiglie risulta avere accesso a un mutuo, pur se di importo elevato.



## GRANDI BANCHE EUROPEE: SEMESTRALI 2004 POSITIVE

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – [silvano.carletti@bnlmail.com](mailto:silvano.carletti@bnlmail.com)

- Le maggiori banche europee archiviano il primo semestre 2004 con risultati complessivamente positivi.
- Una decisa crescita dei ricavi si accompagna ad una più limitata dinamica dei costi e – analogamente alle banche americane – ad un'ulteriore riduzione degli accantonamenti per prestiti *non performing*.
- Torna in utile l'intero gruppo delle maggiori banche tedesche.
- In alcuni casi il trading finanziario contribuisce non poco alla crescita del risultato finale. L'andamento alterno dei mercati finanziari ribadisce però la forte volatilità di questa componente dei ricavi.

Le maggiori banche europee si presentano all'appuntamento della semestrale 2004 con risultati complessivamente positivi. E' questa l'indicazione chiara che emerge dalla lettura dei consuntivi relativi alla prima metà del 2004 di un campione di 12 tra i maggiori gruppi europei: due spagnoli (BBVA e Santander), due inglesi (Barclays e Royal Bank of Scotland), due francesi (BNP Paribas e Société Générale), due tedeschi (Deutsche Bank e Commerzbank), due svizzeri (Crédit Suisse e UBS), uno olandese (Abn Amro); ad essi si aggiunge poi l'Hong Kong and Shanghai Banking Corp. (HSBC) formalmente di nazionalità inglese ma tra i pochissimi gruppi con operatività effettivamente globale (nel suo attivo totale l'Europa pesa per il 42%, di cui due terzi in Gran Bretagna; Hong Kong per il 18%, con l'intera l'Asia al 27%; Stati Uniti e Messico per un altro 30%).

Prima di procedere è importante precisare che non sempre la variazione delle poste contabili indicata nei comunicati è proposta al netto delle modifiche intervenute nel perimetro del gruppo (acquisizioni/cessioni) e/o degli effetti prodotti dal mutare delle parità di cambio (in particolare quella del dollaro nei confronti dell'euro).

Scorrendo il conto economico di questo campione di banche si rileva una buona dinamica del margine d'intermediazione che cresce in media del 14%, soprattutto grazie alle due banche inglesi (+21% in media), alle due svizzere (+23%) e a HSBC (+22%). In alcuni casi un importante sostegno a questa crescita è venuto dall'attività di intermediazione svolta sui mercati finanziari. Si tratta, in particolare, di Barclays (+55 % a 1,2 mld di euro), UBS (+20% a 2 mld), Abn Amro (+17% a 1,1 mld), Deutsche Bank (+18 % a 3,7 mld). E' importante rilevare che in quest'ultimo caso le *trading assets* (azioni, obbligazioni, altri strumenti finanziari) superavano a giugno 2004 i 354 mld di euro, il 41,7% del totale attivo (295 mld e il 38,9% a fine 2002). Pienamente confermata è la forte volatilità di questa fonte di ricavi: nel caso dei due gruppi svizzeri, nella prima metà del 2004 sono più che raddoppiati rispetto alla seconda metà del 2003 malgrado nel secondo trimestre 2004 abbiano subito un ridimensionamento del 43% rispetto ai primi tre mesi dell'anno in corso (rispettivamente crescita del 50% e flessione del 30% per Deutsche Bank).

Anche i costi crescono in modo vivace ma ad un ritmo comunque più contenuto dei ricavi così da consentire un miglioramento medio di 2,7 punti percentuali del rapporto *cost / income*. Le due banche tedesche, che sono tra le poche a registrare una flessione delle spese (-4,4%), propongono un rapporto costi / ricavi (71,5%) superiore di quasi 11 punti a quello medio del campione e di circa 20 a quello delle due banche spagnole.

Nel complesso, il risultato operativo si presenta in forte crescita (in media di oltre il 20%) con la sola eccezione della Société Générale che si conferma sui valori della prima metà del 2003.

Ad alimentare una positiva valutazione di questi consuntivi è anche l'ulteriore riduzione degli accantonamenti predisposti a fronte del rischio di credito: rapportati al totale dei prestiti in bilancio il loro importo risulta in media in flessione di 9 centesimi di punto. Nessuno dei gruppi considerati si posiziona al di sopra dello 0,50%, con un valore medio pari a 0,30%. Analoga evoluzione, in certa misura sorprendente se si guarda all'andamento recente della congiuntura economica, si riscontra anche per le maggiori banche americane che dal 2002 ad oggi hanno ridotto a meno della metà i crediti *non performing* in bilancio e che negli ultimi tre trimestri hanno sperimentato un saldo negativo tra flussi in entrata e in uscita nel comparto dei prestiti in difficoltà.

Questi andamenti favorevoli si sintetizzano in una crescita media dell'utile netto del 55%, comunque consistente anche considerando che per alcuni dei gruppi considerati la prima parte del 2003 era risultata particolarmente difficile. Del momento positivo del comparto bancario europeo sono partecipi anche le banche tedesche che, pur in una fase ancora iniziale del processo di rilancio, hanno chiuso in utile, notazione che vale anche per Dresdner Bank, Westdeutsche Landesbank e HypoVereinsbank (HVB).

Condizionata da una valutazione non favorevole delle prospettive della situazione economica complessiva, la Borsa non premia le azioni del comparto bancario: a fine agosto in 8 casi su 12 i titoli dei gruppi considerati si collocavano al di sotto del valore d'inizio anno, con la parziale eccezione della sola Barclays (+5%).

Il management guarda, invece, al futuro con relativo ottimismo. Lo testimonia l'incremento del dividendo in tutti casi in cui ne è stato disposto il pagamento a metà esercizio (in media +15%). Lo conferma però anche lo spessore dei processi di acquisizione in corso di realizzazione, tra le quali è da segnalare l'OPA lanciata dal Santander su Abbey National, un'operazione da oltre 10 mld di euro. Il persistere di non poche difficoltà al perfezionamento delle iniziative *cross border* in Europa ha indotto finora non pochi gruppi europei a guardare con maggiore attenzione alle opportunità negli Stati Uniti: attualmente tre dei dodici maggiori operatori bancari in quel paese sono filiazione di altrettanti gruppi europei (Abn Amro, HSBC, Royal Bank of Scotland). Ad essi si può aggiungere anche BNP Paribas che ha una posizione di analogo rilievo, seppure limitatamente alla parte occidentale del paese.

### Consuntivi prima metà 2004

	ROE netto annualizzato	cost income ratio
BBVA	19,8%	49,5%
Santander	19,9%	53,5%
BNP Paribas	18,5%	60,3%
Société Générale	19,1%	66,9%
ABN AMRO	26,5%	66,7%
Deutsche Bank	11,3%	74,0%
Commerzbank	n.d.	63,4%
UBS	26,5%	69,0%
Crédit Suisse	19,0%	70,1%
HSBC	16,0%	49,3%
Royal Bank of Scotland	20,6%	58,5%
Barclays	20,6%	54,9%

fonte: rilevazioni e elaborazioni BNL - Servizio Studi



## INNOVAZIONI NELLE IMPRESE UE: UN PROBLEMA DI DIMENSIONE

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

- L'ambizione di fare dell'Europa l'economia basata sulla conoscenza più competitiva e più dinamica a livello mondiale (Agenda di Lisbona) rappresenta un obiettivo che le regioni europee non sembrano in grado di raggiungere in modo omogeneo.
- Secondo un'indagine della Commissione europea, nelle imprese della Ue la propensione a innovare (apportare miglioramenti significativi nei prodotti o servizi o nei processi) è correlata alla dimensione d'impresa, da cui dipende anche una diversa accessibilità alle fonti di informazione e ai finanziamenti.

Nella promozione di un'economia fondata sulla conoscenza (come indicato dall'Agenda di Lisbona), le regioni della Ue viaggiano ancora a velocità diverse. Una recente indagine condotta in 13 paesi europei mostra come le regioni più avanzate in questo processo appartengano tutte al Nord Europa, in particolare a Svezia, Finlandia, Germania e Olanda. Sulla base di 13 indicatori d'innovazione, quali ad esempio la popolazione con un grado d'istruzione universitario, la formazione permanente, i tassi d'impiego nei settori altamente tecnologici, la spesa per ricerca, le richieste di brevetti, i brevetti ottenuti, il numero di imprese altamente innovatrici e le spese aziendali in ricerca e sviluppo, lo studio mette in evidenza come l'innovazione tenda a concentrarsi in aree specifiche: quelle di Stoccolma e del Vastsvrige in Svezia, l'Uusimaa in Finlandia, Stoccarda e la Baviera in Germania e il Brabante del nord in Olanda. In questi paesi, inoltre, l'innovazione interessa dal 30% al 50% delle regioni. Le prime 20 aziende innovatrici sono concentrate in soli quattro paesi europei: Germania, Austria, Gran Bretagna e Olanda. Piemonte e Friuli Venezia Giulia compaiono in graduatoria per regioni (ma non tra le prime d'Europa) in base all'indicatore 'spese per l'innovazione manifatturiera'.

In Europa, inoltre, una maggiore dimensione aziendale è correlata a una maggiore capacità di introdurre innovazioni significative nei prodotti realizzati o nei processi produttivi: secondo un recente rapporto della Commissione europea condotto su un campione di imprese della Ue nel corso di un triennio, su 100 grandi imprese possono essere definite innovatrici (di prodotto o di processo) 77; questa percentuale scende a 60 per le medie imprese e solo a 39 per le piccole. Tale valore, media di ogni classe dimensionale, registra il minimo nelle imprese che producono servizi. Inoltre, mentre per le piccole e le medie imprese le innovazioni riguardano quasi sempre separatamente i prodotti o i processi, nelle grandi le maggiori risorse disponibili favoriscono innovazioni su entrambi i fronti. La propensione a introdurre innovazioni è correlata anche con quella a modificare la struttura organizzativa, ad adottare nuove strategie di

mercato o semplici modifiche estetiche ai prodotti, e ciò soprattutto per le piccole imprese; per queste ultime, infatti, la proporzione di aziende che hanno intrapreso modifiche organizzative è doppia nelle innovatrici rispetto alle non innovatrici.

In generale, relativamente alla decisione di intraprendere un'attività innovativa, le imprese dichiarano di trovare stimoli soprattutto nell'attività di ricerca interna, o nell'interazione con i clienti e i fornitori. Nelle grandi imprese, poi, l'affiliazione a un gruppo rappresenta un fattore di incentivo supplementare, perché permette un importante scambio di conoscenze (e spesso anche di risorse) solitamente precluso alle piccole; queste, dal canto loro, tendono a supplirvi con la partecipazione a fiere e manifestazioni. Nonostante la maggiore scarsità di fondi e risorse da dedicare alle attività di ricerca e sviluppo (che rappresentano il presupposto fondamentale per l'innovazione), le piccole imprese appaiono poco propense alla cooperazione: solo 14 su 100, infatti, dichiarano di adottare accordi di cooperazione con altri partner nell'attività di ricerca; al contrario, per le grandi imprese gli accordi di collaborazione rappresentano una consuetudine rilevante (57% in media), anche se più nel comparto industriale (61%) che in quello dei servizi (47%).

Nel finanziamento delle innovazioni rappresenta infine un elemento importante anche la disponibilità di fondi pubblici, che tende a essere correlata positivamente con la dimensione: 48 grandi imprese su 100 dichiarano di aver ricevuto finanziamenti pubblici (di ogni genere) nel corso del triennio, una percentuale che scende a 31 per le medie e a 29 per le piccole. Nelle categorie di finanziamenti pubblici, le risorse dei governi centrali appaiono più facilmente reperibili per le grandi imprese, mentre le piccole fanno maggiore affidamento sui contributi locali. Un'ampia proporzione di grandi imprese, infine, dichiara di aver beneficiato dei fondi della Ue destinati a programmi speciali.

IMPRESE INNOVATIVE IN ALCUNI PAESI DELLA UE												
	Germania			Francia			Spagna			Italia		
	P	M	G	P	M	G	P	M	G	P	M	G
Imprese con attività di innovazione	55	72	86	31	52	76	30	45	67	33	56	71
con innovazioni di successo (in % sul totale)	47	67	80	27	46	72	29	43	67	32	53	68
Numero di occupati (in % sul totale delle imprese innovatrici)	57	73	95	33	55	86	32	46	80	37	57	85
Fonti di informazione utilizzate per realizzare l'innovazione: percentuale di imprese innovatrici che le ritiene molto importanti												
Ricerche interne	34	35	n.d.	38	47	58	30	47	56	25	33	42
Fornitori	19	17	53	16	17	18	24	25	28	18	18	26
Clienti	38	39	99	31	35	44	19	20	27	13	22	20
Concorrenti	16	15	46	12	15	24	11	10	13	6	13	9
Università	8	6	24	2	3	3	2	5	7	2	4	8
Istituti di ricerca	3	2	7	2	3	3	4	6	8	1	3	7
Fiere, esibizioni	24	20	41	10	9	5	20	14	11	12	16	13
Principali ostacoli all'innovazione: percentuale di imprese innovatrici che ritengono rilevanti i seguenti fattori												
Eccessiva valutazione del rischio	29	19	56	8	4	4	20	18	15	12	12	8
Costi elevati	38	32	60	12	5	7	34	32	22	18	15	14
Mancanza di fondi	32	20	21	11	5	3	21	18	12	17	12	9
Rigidità organizzative	8	8	16	3	1	2	6	6	5	4	5	6
Carenza di personale qualificato	28	27	48	4	2	1	15	14	7	11	11	7
Carenza di informazioni sulla tecnologia	4	3	5	1	-	1	8	6	3	5	7	4
Carenza di informazioni sui mercati	6	3	7	3	1	1	10	6	5	5	6	3

Fonte: elaborazioni su dati Commissione europea (2004)

## TORO PRESIDENZIALE

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

Fallito l'assalto ai 50 dollari al barile, il prezzo del petrolio nella sua discesa si rivela incapace di scuotere gli indici azionari dalla loro lunga *empasse*, che tanto invece avevano sperato in un raffreddamento dei prezzi. L'importante inversione di tendenza delle quotazioni del greggio lascia immutati gli scenari perchè già caricati al colmo dal clima di incertezza.

Dopo l'imprevista battuta d'arresto della fiducia dei consumatori Usa non dovranno ora deludere i dati di Intel, termometro sensibile dello stato di salute della Corporate America, e soprattutto quelli sull'occupazione statunitense in arrivo venerdì. Un eventuale passo indietro della crescita Usa renderebbe irresistibile il richiamo delle sirene ribassiste sulla rotta dei mercati azionari: prese di beneficio e realizzi, seppur sottili, sono sempre in agguato.

Tanto più ora che il mercato appare fragile perchè colpito nella sua stabilità dall'assenza di volumi. La rarefazione delle contrattazioni ne indebolisce la struttura, esponendo maggiormente gli indici a volatilità e cambi di tendenza ininfluenti nel breve.

In un panorama dominato dall'incertezza è chiaro quindi che l'*asset allocation* segua strade precise, prudenti e consolidate, privilegiando la tenuta del capitale più che l'assunzione marginale di rischio per la ricerca di alti rendimenti.

Tornano di moda così i settori slegati dalla ripresa economica, come difensivi, *utilities* ed energia (anche come assicurazione dal caro-petrolio), a danno dei finanziari e dei ciclici maggiormente esposti al rallentamento del ciclo.

Oltreoceano, vi è poi un discorso di opportunità elettorale, di traino da elezioni presidenziali, che mette in primo piano i titoli "repubblicani" legati alla difesa militare, al petrolio e alla farmaceutica. Un monitoraggio finanziario dei sondaggi per sintonizzare al meglio il portafoglio in assenza di *driver* importanti.

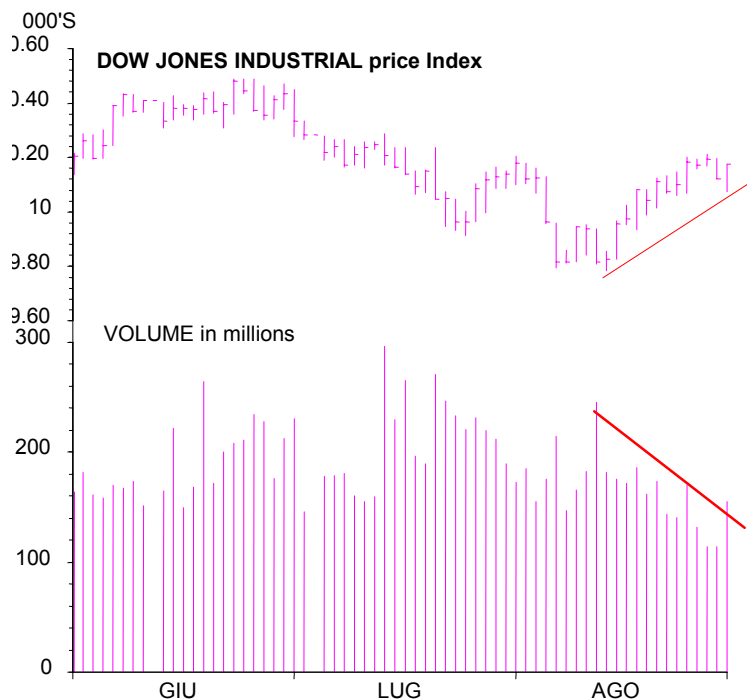
La vera cartina di tornasole per il mercato azionario sarà comunque la stagione degli utili, con l'arrivo dei conti del III° trimestre.

La statistica poi appesantisce il *sentiment* perchè ricorda come settembre sia tradizionalmente il mese più difficile dell'anno per l'investimento in azioni.

Un anno di Europa: il vantaggio delle Utilities



La forbice di Wall Street: prezzi in rialzo e volumi in calo

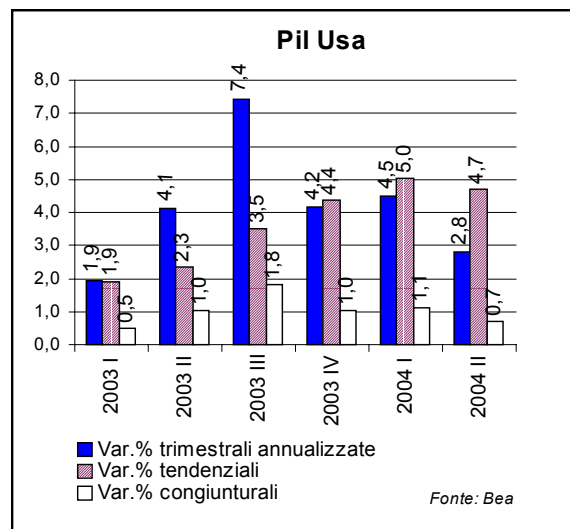


Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

## LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

A. De Romanis ☎ 06-47028441 – [amalia.deromanis@bnlmail.com](mailto:amalia.deromanis@bnlmail.com)

- Il II trimestre del 2004 si è chiuso con un rallentamento del Pil sia negli Usa che in Giappone e in Cina, pur avendo archiviato un primo semestre dalla crescita economica decisamente sostenuta. Il debole sviluppo dell'area dell'euro ha già subito gli influssi negativi della decelerazione internazionale.
- Negli Usa l'incremento del Pil del II trimestre è stato corretto al ribasso dal 3% trimestrale annualizzato al 2,8% a causa di un peggioramento del contributo netto dall'estero. La modifica è da imputarsi essenzialmente ad una revisione al ribasso della dinamica delle esportazioni, passate dal 13,2% al 6,1%, e a una contemporanea correzione al rialzo delle importazioni dal 9,3% al 14,1%. Simultaneamente, si è registrato un miglioramento delle componenti della domanda interna che non è però riuscito a bilanciare il peggioramento del contributo netto dall'estero.
- Gli investimenti Usa si confermano il principale motore dello sviluppo in questa fase e il loro incremento è stato rivisto al rialzo al 17,3% trimestrale annualizzato dal 12,8%, che corrisponde a un aumento decisamente più sostenuto di quello registrato nel I trimestre (12,3%); in miglioramento anche i consumi rispetto ai dati preliminari che sono aumentati dell'1,6%, invece del precedente 1,3%, ma il ritmo di crescita si è più che dimezzato rispetto al I trimestre (4,1%).
- La tenuta della domanda interna è la notizia positiva che emerge dalla seconda revisione del Pil Usa in un momento in cui gli impulsi monetari e fiscali impiegati per uscire dalla crisi del 2001 vengono progressivamente ritirati; l'aspetto negativo riguarda il peggioramento della posizione netta con l'estero che riflette il deterioramento del saldo di parte corrente, cui si somma l'ampliamento dei deficit di bilancio statale.
- Il III trimestre si è aperto con un recupero delle spese personali dello 0,8% m/m e 5,9% a/a in luglio (-0,2% m/m e 5,7% a/a in giugno). Tuttavia, il modesto incremento del reddito in luglio (0,1% m/m) non sembra preludere a future accelerazioni della spesa delle famiglie, anche perché la fiducia dei consumatori si è indebolita in agosto secondo gli indici dell'Università del Michigan e del Conference Board. I riflettori sono puntati sui dati occupazionali in calendario per venerdì e cruciali per le proiezioni sui consumi privati.
- Se si guarda alle variazioni tendenziali, il Pil Usa è cresciuto nel I semestre del 2004 al 4,9% e anche ipotizzando un rallentamento tra luglio-dicembre, la crescita economica Usa nella media del 2004 dovrebbe confermare un incremento non inferiore al 4% e superiore al potenziale di crescita di lungo periodo.
- Anche in Giappone vi sono diffusi segnali di rallentamento. La dinamica del Pil nel II trimestre del 2004 ha bruscamente decelerato all'1,7% trimestrale annualizzato (0,4% congiunturale) dal 6,6% (1,6% congiunturale) di gennaio-marzo perché gli investimenti privati hanno smesso di crescere e quelli pubblici hanno registrato un netto calo. La produzione industriale di luglio è in stallo con una variazione congiunturale nulla (5,9% a/a), la disoccupazione è aumentata al 4,9% e le spese delle famiglie sono risultate in calo congiunturale per il terzo mese consecutivo. Con riferimento alle variazioni tendenziali, il Pil nipponico è aumentato del 4,9% nel I semestre del 2004.
- L'Europa ha già risentito del rallentamento internazionale. L'incremento congiunturale del Pil nel II trimestre è sceso allo 0,5% dallo 0,6% di gennaio-marzo 2004, coerente con un aumento su base annua dell'1,6% nella prima metà del 2004. La debolezza della domanda interna ha favorito in Europa la stasi dell'inflazione di agosto al 2,3%, nonostante l'incremento dei corsi petroliferi di circa il 10% tra agosto e luglio. Le maggiori preoccupazioni di una decelerazione nell'interscambio internazionale pesano sullo sviluppo della Germania, che nel II trimestre del 2004 ha messo a segno un aumento congiunturale del Pil dello 0,5% (1,5% a/a) completamente trainato dal contributo netto dall'estero, a fronte di un impulso pressoché nullo della domanda interna. L'indice Ifo di agosto, che fotografa il clima di fiducia degli imprenditori tedeschi, ha subito un calo motivato dal peggioramento delle aspettative delle imprese.
- La Gran Bretagna, invece, ha accelerato il ritmo di sviluppo nel II trimestre del 2004 con un incremento congiunturale dello 0,9% e tendenziale del 3,7% (0,7 t/t e 3,4% a/a nel I trimestre).



	dati storici			previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi	31/08/04	+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	118,68	112,04	108,9	107,5	105,0
dollaro-euro	1,114	1,201	1,218	1,220	1,250
yen-euro	132,2	134,5	132,6	131,2	131,3
sterlina-euro	0,699	0,672	0,675	0,680	0,692
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,14	1,25	1,83	1,90	3,00
euro	2,14	2,09	2,12	2,20	2,75
yen	0,05	0,05	0,03	0,08	0,15
sterlina	3,52	4,53	4,92	5,10	5,40
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,38	4,69	4,10	4,30	4,50
Germania	4,15	4,27	4,01	4,25	4,40
Giappone	1,14	1,49	1,54	1,90	2,00
Italia	4,29	4,50	4,19	4,45	4,60
Gran Bretagna	4,52	5,09	4,92	5,00	5,20

## PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – [antonio.sagnotti@bnlmail.com](mailto: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	1,0	1,8	1,0	1,1	0,7	0,7	0,7
var.% trim su trim annualizzato				1,9	4,1	7,4	4,2	4,5	2,8	2,9	3,0
var.% anno su anno	1,9	3,0	4,1	1,9	2,3	3,5	4,4	5,0	4,7	3,6	3,3

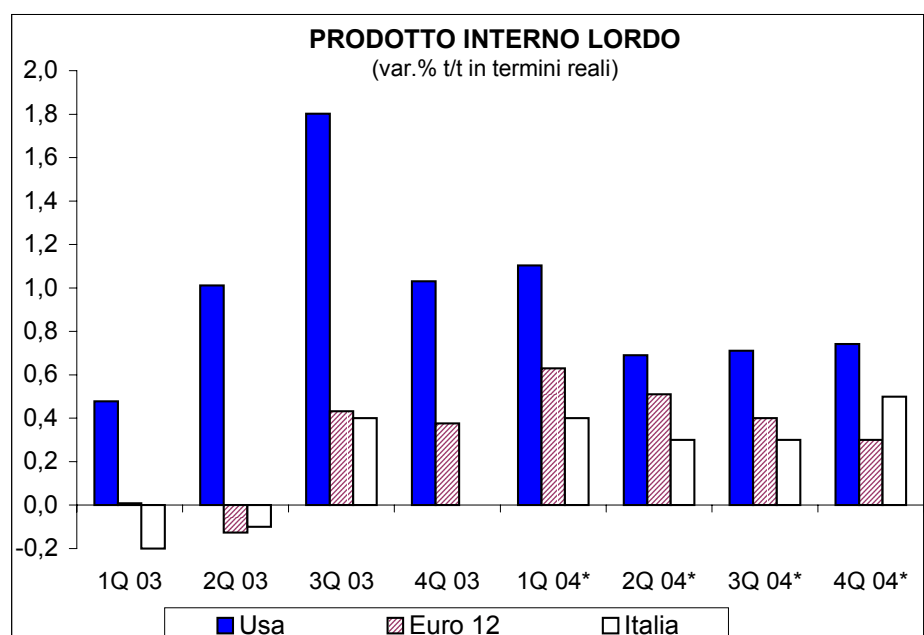
#### AREA EURO

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

#### ITALIA

	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				-0,2	-0,1	0,4	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	0,7	1,1	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](mailto: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
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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	108,0	107,7	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
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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	-0,3	-0,3	0,8	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
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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	2,2	2,3	2,4	2,3	2,2	2,2	2,3
2005	2,4	2,4	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	2,1	2,2	2,3	2,2

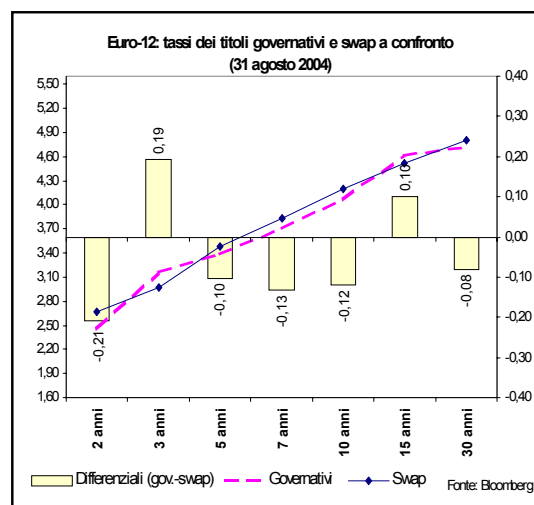
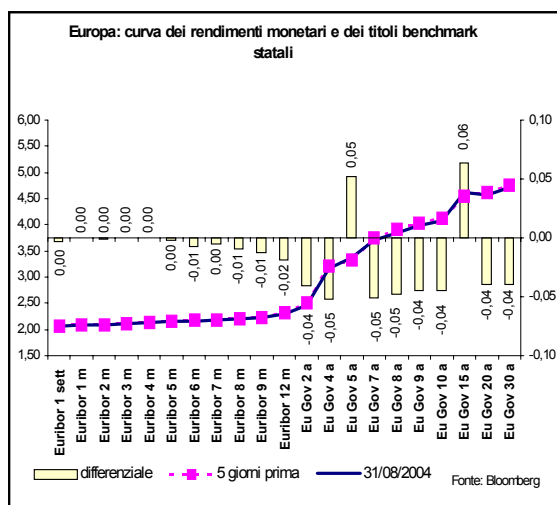
#### ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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	124,9	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
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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	0,1	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
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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	2,3	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	2,1	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

# PANORAMA TASSI & EURO

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



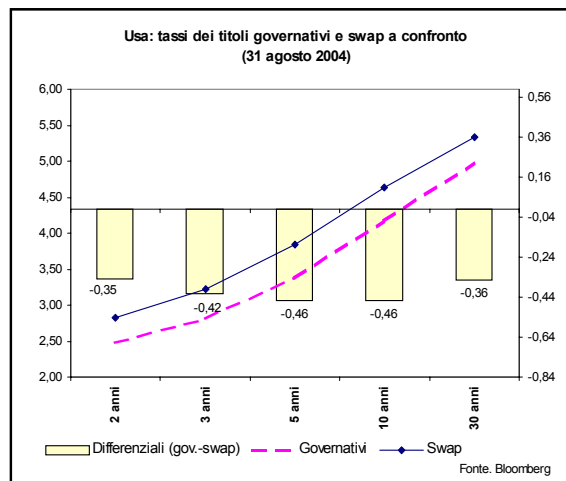
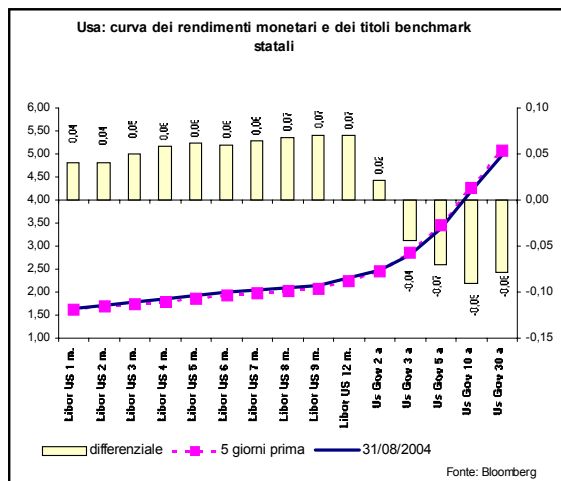
## Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	30/8/04	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
<b>USA</b>	1,205	1,225	1,204	1,093	1,049	1,179	-1,7	0,1	10,2	14,9	2,2
<b>Canada</b>	1,585	1,592	1,592	1,526	1,655	1,800	-0,5	-0,5	3,8	-4,3	-12,0
<b>Australia</b>	1,719	1,701	1,717	1,701	1,856	1,910	1,1	0,1	1,0	-7,4	-10,0
<b>Nuova Zelanda</b>	1,850	1,830	1,892	1,902	1,998	2,223	1,1	-2,2	-2,7	-7,4	-16,8
<b>Giappone</b>	132,4	134,2	134,2	127,3	124,4	133,7	-1,4	-1,4	4,0	6,4	-1,0
<b>Argentina</b>	3,617	3,669	3,586	3,233	3,531	1,180	-1,4	0,9	11,9	2,4	206,6
<b>Svizzera</b>	1,541	1,541	1,541	1,537	1,452	1,617	0,0	0,0	0,3	6,1	-4,7
<b>Regno Unito</b>	0,673	0,674	0,663	0,693	0,651	0,711	-0,3	1,5	-2,9	3,4	-5,4
<b>Svezia</b>	9,122	9,178	9,236	9,230	9,153	9,470	-0,6	-1,2	-1,2	-0,3	-3,7
<b>Danimarca</b>	7,436	7,438	7,436	7,426	7,429	7,450	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,2
<b>Norvegia</b>	8,355	8,262	8,420	8,247	7,276	8,855	1,1	-0,8	1,3	14,8	-5,6
<b>Cipro</b>	0,577	0,578	0,580	0,584	0,573	0,582	-0,1	-0,4	-1,2	0,7	-0,8
<b>Repubblica Ceca</b>	31,84	31,72	31,69	32,44	31,58	35,11	0,4	0,4	-1,9	0,8	-9,3
<b>Estonia</b>	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ungheria</b>	249,3	251,5	248,3	257,5	236,3	251,5	-0,9	0,4	-3,2	5,5	-0,9
<b>Lettonia</b>	0,655	0,660	0,655	0,630	0,614	0,667	-0,7	0,1	4,0	6,7	-1,7
<b>Lituania</b>	3,453	3,453	3,453	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
<b>Malta</b>	0,426	0,427	0,425	0,425	0,418	0,443	-0,2	0,3	0,3	1,9	-3,9
<b>Slovacchia</b>	40,22	40,12	40,05	42,01	41,50	42,99	0,2	0,4	-4,3	-3,1	-6,5
<b>Slovenia</b>	240,0	240,0	240,0	235,1	230,2	189,0	0,0	0,0	2,1	4,3	26,9
<b>Polonia</b>	4,4628	4,447	4,392	4,359	4,021	4,071	0,4	1,6	2,4	11,0	9,6
<b>Russia</b>	35,22	35,67	35,03	33,51	33,53	25,32	-1,3	0,5	5,1	5,0	39,1
<b>EURO</b>	90,1	90,5	89,8	88,1	84,5	93,3	-0,4	0,3	2,3	6,7	-3,4
<b>cambio effettivo nominale</b>											

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
	30/8/04	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02					
Canada	1,317	1,308	1,332	1,387	1,572	1,598	-0,7	1,1	5,3	19,4	21,3
Australia (*)	0,699	0,711	0,703	0,647	0,562	0,516	-1,7	-0,6	8,0	24,5	35,5
Nuova Zelanda (*)	0,649	0,661	0,638	0,578	0,524	0,425	-1,8	1,8	12,3	23,9	52,7
Giappone	109,9	109,8	111,4	116,9	118,8	131,8	-0,1	1,3	6,4	8,1	19,9
Corea del Sud	1.152	1.155	1.168	1.180	1.200	1.320	0,2	1,4	2,4	4,2	14,6
Filippine	56,17	55,86	55,98	54,91	53,60	51,60	-0,6	-0,3	-2,2	-4,6	-8,1
Indonesia	9.338	9.288	9.141	8.480	8.950	10.370	-0,5	-2,1	-9,2	-4,2	11,1
Singapore	1,714	1,710	1,719	1,755	1,734	1,849	-0,2	0,3	2,4	1,2	7,9
Thailandia	41,65	41,49	41,31	41,15	43,11	44,05	-0,4	-0,8	-1,2	3,5	5,8
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	46,33	46,23	46,38	45,86	47,97	48,27	-0,2	0,1	-1,0	3,5	4,2
Argentina	3,01	3,01	2,98	2,95	3,36	1,00	-0,1	-1,0	-1,9	11,7	-66,9
Brasile	2,94	2,96	3,03	2,98	3,54	2,30	0,7	3,0	1,2	20,3	-22,0
Cile	628,4	628,0	643,1	697,2	720,3	646,3	-0,1	2,3	10,9	14,6	2,8
Colombia	2.549	2.596	2.614	2.828	2.867	2.297	1,9	2,6	11,0	12,5	-9,9
Messico	11,43	11,37	11,41	11,03	10,46	9,11	-0,5	-0,2	-3,5	-8,5	-20,3
Perù	3,35	3,38	3,42	3,48	3,50	3,44	1,0	2,1	4,0	4,6	2,8
Uruguay	28,70	28,69	29,44	27,88	27,20	14,75	0,0	2,6	-2,9	-5,2	-48,6
Venezuela	2.700	2.580	2.650	1.598	1.387	759	-4,5	-1,9	-40,8	-48,6	-71,9
Israele	4,54	4,53	4,51	4,46	4,75	4,48	-0,3	-0,6	-1,9	4,6	-1,3
Sud Africa	6,71	6,66	6,26	7,36	8,57	12,37	-0,8	-6,7	9,6	27,7	84,3
Turchia	1.500.802	1.491.096	1.466.181	1.396.149	1.643.699	1.429.847	-0,6	-2,3	-7,0	9,5	-4,7
Area dell'Euro (*)	1,205	1,225	1,204	1,093	1,049	0,904	-1,7	0,1	10,2	14,9	33,3
Regno Unito (*)	1,795	1,807	1,820	1,578	1,610	1,439	-0,6	-1,3	13,8	11,5	24,8
Svizzera	1,279	1,270	1,282	1,400	1,383	1,650	-0,8	0,2	9,5	8,1	29,0
Danimarca	6,17	6,13	6,18	6,76	7,08	8,28	-0,7	0,2	9,6	14,7	34,3
Norvegia	6,91	6,74	6,99	7,65	6,97	8,87	-2,4	1,2	10,6	0,8	28,3
Svezia	7,57	7,56	7,67	8,36	8,69	10,28	-0,1	1,4	10,5	14,8	35,8
Russia	29,23	29,22	29,09	30,50	31,78	30,14	0,0	-0,5	4,4	8,7	3,1
Polonia	3,70	3,64	3,64	3,96	3,81	3,96	-1,7	-1,8	7,0	2,9	6,8
Repubblica Ceca	26,43	25,89	26,33	29,69	30,14	35,27	-2,0	-0,4	12,3	14,1	33,5
Ungheria	206,7	205,7	206,8	234,8	224,9	272,9	-0,5	0,0	13,6	8,8	32,0
<b>DOLLARO USA</b>	<b>97,0</b>	<b>96,4</b>	<b>97,9</b>	<b>105,0</b>	<b>110,5</b>	<b>122,0</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-7,6</b>	<b>-12,2</b>	<b>-20,5</b>

(\*) Dollaro Usa per valuta locale. Fonte: Datastream.

## IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 1° AL 3/9/ 2004)

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

GIORNO	EVENTI
Giovedì 2	Area Euro: BCE annuncia tassi di interesse ☹
Venerdì 3	Stati Uniti: Snow parla ai costruttori in Pennsylvania I Ministri degli esteri europei si incontrano a St. Gerlach La Commissione europea presenta la bozza di riforma del Patto di Stabilità

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE	
UNIONE EUROPEA						
Mercoledì 1	Area Euro	PMI manifatturiero ☹	agosto	54,70	53,9	
		Tasso di disoccupazione	luglio	9,00	9,00	
	Regno Unito	PMI manifatturiero	agosto	56,0	53,1	
	Germania	Vendite al dettaglio ☹	luglio	2,6% m/m; 1,5% a/a	0,90% m/m; -0,9% a/a	
Giovedì 2	Spagna	Pil a prezzi costanti	II tr. 04	0,5% t/t; 2,6% a/a	0,7% t/t; 2,7% a/a	
		Variazione numero disoccupati	agosto	11.000	10.000	
	Germania	Tasso di disoccupazione	agosto	10,60	10,60	
	Area Euro	Prezzi alla produzione	luglio	0,0% m/m; 2,4% a/a	0,4% m/m; 2,8% a/a	
Venerdì 3	Italia	Bilancia commerciale	giugno	294 milioni	-450 milioni	
	Area Euro	PMI (servizi)	agosto	55,30	55,00	
		PMI (composito) ☹	agosto	56,00	55,60	
	Regno Unito	Vendite al dettaglio	luglio	1,80% m/m	-0,20% m/m	
Venerdì 3	Regno Unito	PMI (servizi)	agosto	56,20	56,40	
		STATI UNITI E GIAPPONE				
	Mercoledì 1	Stati Uniti	Indice ISM (manifatturiero) ☹	agosto	62,00	60,00
			Spesa in costruzioni	luglio	-0,30	0,40
Giovedì 2	Giappone	Vendite veicoli	agosto	-2,0% a/a	2,1% a/a	
	Stati Uniti	Produttività (escl. agricoltura)	II tr. 04	2,90	2,70	
		Ordinativi industriali	luglio	0,70% m/m	0,80% m/m	
	Giappone	Base monetaria	agosto	4,7% a/a	4,8% a/a	
Venerdì 3	Stati Uniti	Nuovi lavoratori dipendenti ☹	agosto	32.000	150.000	
		Tasso di disoccupazione	agosto	5,50	5,50	
		Indice ISM (non manifatturiero) ☹	agosto	64,80	62,30	
	Giappone	Salario medio orario	agosto	0,3% m/m	0,2% m/m	
Venerdì 3	Giappone	Spese domestiche	luglio	-2,6% a/a	1% a/a	