

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

5 ottobre 2004
n. 35 - 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

Brasile

	2003	2004*	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	176,9		
Pil pro capite (in US\$)	3.100		
Pil (var. % annua)	-0,2	4,8	4,0
Prezzi al consumo (var. %annua)	17	7,0	7,5
Cambio real/US\$ (mediaannua)	3,1	3,0	3,1
Saldo partitecorrenti (in %Pil)	0,8	1,5	0,7
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's B1	S&P BB-	Fitch BB-
Rating Eca: classe 6			

fonte: IIF, Bloomberg ens.
elaborazioni

*previsioni

- ✓ Brasile, Corea e Svezia. Tre paesi in tre continenti diversi. Tre economie profondamente differenti nei profili storici e nei dati strutturali. Ma anche tre esempi di successo di come le esportazioni possano ancora rappresentare motori importanti di sviluppo, anche nel manifatturiero ed anche fuori dalla Cina. Anzi, è proprio la domanda proveniente dal grande mercato cinese a rappresentare un'opportunità di crescita per le vendite all'estero dei prodotti di questi paesi.
- ✓ Come va il risparmio agli antipodi del Bel Paese? In Nuova Zelanda la propensione al risparmio delle famiglie appare da anni percorrere un trend discendente anche a fronte di un crescente ricorso a forme di indebitamento. Ma il trend di aumento nei prezzi delle case tiene alto il valore della ricchezza complessivamente detenuta dai privati mentre gli investimenti finanziari delle famiglie neozelandesi si indirizzano soprattutto verso i depositi bancari e il comparto assicurativo.

IL BRASILE AVANZA CON L'EXPORT

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

- L'economia del Brasile, dopo la stagnazione del 2003, appare ora ben avviata. Il primo semestre si è chiuso con una crescita del Pil superiore al 4% su base annua.
- Il punto di forza della ripresa del Brasile risiede nell'export. Tra il 1998 e il 2004, il peso delle esportazioni sul Pil è quasi triplicato, passando dal 6,5 a circa il 17%. Il surplus commerciale degli ultimi dodici mesi ha superato i 31 milioni di dollari ed è il più elevato in assoluto tra tutti i paesi emergenti ad eccezione di quello della Russia.

I dati più recenti sull'economia del Brasile sembrano confermare che quest'anno il gigante sud-americano possa lasciarsi alle spalle la crisi iniziata alla fine degli anni Novanta. Il primo semestre del 2004 si è chiuso con un aumento del Pil del 4,2% su base annua. Particolare è risultato il balzo del secondo trimestre (+5,7%), il più elevato dal 1996. Sono dati che hanno senz'altro contribuito al successo del partito di Lula nel primo round delle elezioni municipali del 3 ottobre scorso, il primo importante test per il presidente brasiliano da quando è alla guida del paese. A determinare la ripresa dell'economia è stato soprattutto l'andamento positivo delle esportazioni, favorite anche dal *real* debole sul dollaro. Le vendite all'estero hanno registrato, sempre nel secondo trimestre 2004 un incremento del 16,5% sul corrispondente periodo dell'anno prima. Il surplus commerciale degli ultimi dodici mesi ha superato i 31 milioni di dollari ed è il più elevato in assoluto tra tutti i paesi emergenti ad eccezione di quello della Russia se si includono i proventi da petrolio. Anche i consumi privati gli investimenti stanno recuperando decisamente terreno, con aumenti rispettivamente del 5% e del 4% circa. Gli investimenti in nuovi macchinari e impianti hanno favorito le importazioni che, anche per effetto degli elevati corsi del petrolio, sono cresciute del 25% nei primi sei mesi dell'anno. La produzione industriale è aumentata del 6,6% su base annua, trainata dal settore degli autoveicoli, di macchinari e dall'agro-industria. Il settore agricolo è cresciuto del 5%; quello dei servizi del 4,4%. Le più recenti stime di crescita del Pil per l'anno in corso sono prossime al 5%, a fronte della lieve contrazione registrata nel 2003. Anche per il 2005 si accredita al Brasile una crescita del 4%. Il balzo dell'economia ha provocato una fiammata dell'inflazione che, dopo essersi mantenuta entro il target nel primo trimestre, è risalita nei mesi estivi ed ha indotto la Banca Centrale ad elevare di 25 punti base (dopo otto tagli consecutivi) il tasso *Selic* di riferimento, fissandolo al 16,25%. Le autorità monetarie non hanno escluso la possibilità di eventuali ulteriori rialzi qualora l'inflazione dovesse mantenersi molto al di sopra del tetto programmato (7% nel 2004 e 2005). Il rafforzamento dell'economia e il giudizio positivo fornito alle politiche economiche del governo hanno indotto a settembre le maggiori agenzie internazionali a migliorare sensibilmente il *rating* sul debito in valuta a lungo termine del Brasile. Lo *spread* tra i titoli brasiliani e i *benchmark* statunitensi è pari a 450 punti base, inferiore a quello della media dell'area latino-americana.

Il rilancio del *made in Brazil* sembra costituire un punto fondamentale della politica economica del paese, e lo dimostra il fatto che il Brasile sta rapidamente incrementando il proprio peso nel mercato globale. Tra il 1998 e il 2004, il peso delle esportazioni sul Pil è quasi triplicato, passando dal 6,5 a circa il 17%. I paesi asiatici, e in particolare Cina e India, sono divenuti l'obiettivo di un'azione mirata del governo e delle imprese brasiliane, che puntano a una fascia crescente di possibili consumatori, stimata in quell'area intorno ai 400 milioni di unità. Nei primi sei mesi del 2004, l'export del Brasile verso la Cina è aumentato di oltre il 25% rispetto al primo semestre dello scorso anno. Le esportazioni brasiliane si sono andate peraltro assai diversificando negli anni. Basti pensare che alla fine degli anni Sessanta le esportazioni di caffè rappresentavano il 53% del totale. Oggi non raggiungono il 2%. I prodotti manufatti rappresentano circa i tre quarti del totale delle esportazioni, mentre minerali di ferro e soia costituiscono le principali *commodities* vendute.

Determinanti ai fini dello sviluppo nel prossimo futuro saranno anche le scelte commerciali del Brasile in merito alla costituenda area di libero scambio delle Americhe, un progetto caro agli Stati Uniti, che vorrebbero concretizzare al più presto. Il successo ottenuto da Lula al primo round delle elezioni municipali del 3 ottobre (il secondo è previsto il 31 ottobre) potrà favorire il completamento del programma di riforme contenuto nell'agenda governativa. In particolare, la nuova legge sui fallimenti delle imprese dovrebbe mirare a ridurre il rischio di credito e a stimolare la concessione di prestiti da parte delle banche. Il rapporto prestiti/Pil è attualmente al 26% circa, un livello piuttosto basso per un'economia in pieno sviluppo. Le due importanti riforme strutturali di recente approvate, delle pensioni e del fisco, potranno anch'esse contribuire a incentivare la crescita. In particolare, la riforma delle pensioni porterà benefici significativi al bilancio pubblico. Il rapporto deficit/Pil è stimato portarsi quest'anno al di sotto del 4%, dal 5,2% del 2003.

La situazione finanziaria del Brasile appare in miglioramento. Il debito estero non dovrebbe superare quest'anno il 40% del Pil. Il debito a breve è pari a meno del 10% del totale. Il servizio del debito, ancorchè piuttosto elevato (54% del totale delle esportazioni), è in decelerazione. Le riserve internazionali superano i 50 miliardi di dollari e coprono circa 6 mesi di importazioni.

Brasile

	2003	2004*	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	176,9		
Pil pro capite (in US\$)	3.100		
Pil (var. % annua)	-0,2	4,8	4,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	17	7,0	7,5
Cambio real/US\$ (media annua)	3,1	3,0	3,1
Saldo partite correnti (in % Pil)	0,8	1,5	0,7
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's B1	S&P BB-	Fitch BB-
Rating Eca:	classe 6		

fonte: IIF, Bloomberg e ns.

*previsioni

COREA DEL SUD: UNA CRESCITA IN CERCA DI EQUILIBRIO

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

- Una dinamica molto sostenuta delle esportazioni ha dato nuovo vigore alla ripresa economica della Corea del sud dopo il rallentamento registrato nel corso del 2003. Il tasso annuo di crescita del Pil nel 2004 dovrebbe assestarsi su valori prossimi al 5 per cento.
- L'importanza dell'export per l'economia sudcoreana ha spinto le autorità monetarie a prevenire eccessivi apprezzamenti del *won* attraverso una politica di interventi sul mercato dei cambi per preservare la competitività del paese nel commercio internazionale.
- La domanda interna presenta segni di debolezza. Il potere d'acquisto delle famiglie risente di un aumento del tasso di inflazione e di elevati livelli di indebitamento a causa di un eccessivo ricorso alle carte di credito negli anni scorsi.

La ripresa dell'attività economica, iniziata nella seconda metà del 2003, ha caratterizzato il primo semestre del 2004, ma da inizio anno è venuto a mancare il supporto della domanda interna. Gli aumenti del petrolio e dei prezzi delle materie prime hanno spinto al rialzo il tasso di inflazione (4,4 per cento in luglio) erodendo i redditi familiari e comprimendo la spesa per consumi. Dal lato delle famiglie si registra un aumento nella propensione al risparmio che riflette il tentativo di riportare in equilibrio i bilanci familiari dopo la forte crescita dell'indebitamento dovuto a un utilizzo eccessivo delle carte di credito. I consumi privati continuano pertanto a rimanere su livelli contenuti nonostante i progressi sul mercato del lavoro sia in termini di crescita occupazionale che di livelli salariali. Il tasso di disoccupazione a fine semestre risultava pari al 3,5 per cento.

Il Pil, che nel 2003 è aumentato del 3,1 per cento, chiuderà l'anno in corso con una crescita prossima al 5 per cento, sostenuto in gran parte da un forte incremento dell'export. Nei primi sei mesi del 2004 le esportazioni in valore sono cresciute del 38 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2003. Questo risultato è stato raggiunto grazie a un'accentuata dinamica della domanda cinese. Le esportazioni verso la Cina hanno raggiunto una quota pari al 19 per cento del totale, consentendo così alla Cina di superare gli Stati Uniti e divenire il principale mercato di sbocco dei prodotti sudcoreani. Tra le diverse categorie di prodotto il paese ha conquistato quote di mercato nell'export di automobili, ferro e apparecchi per la comunicazione *wireless*.

Anche le importazioni hanno fatto segnare un'accelerazione. Nel primo semestre 2004, la crescita in valore dell'import rispetto al periodo corrispondente del 2003 è stata del 26 per cento. L'aumento è spiegabile in parte con l'incremento dell'export e in parte con la crescita nel prezzo del petrolio, mentre le importazioni di beni di consumo hanno fatto registrare una dinamica decrescente dovuta al rallentamento della domanda interna. Nel complesso la maggior vivacità delle esportazioni rispetto alle importazioni ha sostenuto una crescita del surplus commerciale che si è portato a 19,1 mld. di dollari a giugno 2004 dai 7 mld. di dollari di giugno 2003.

Sul fronte politico interno permane una certa instabilità anche dopo che la Corte costituzionale, nel mese di maggio, ha assolto il presidente Roh-Moo-Yyun dalle accuse dei suoi oppositori che avevano dato luogo nello scorso marzo a un procedimento di *impeachment*. Possibili mutamenti nella pluriennale alleanza con gli Stati Uniti e la decisione di inviare un contingente militare in Iraq costituiscono gli elementi centrali del dibattito politico.

Nel complesso l'economia sudcoreana necessita di interventi volti a rendere più equilibrata la crescita attraverso misure di sostegno per la ripresa della domanda interna. Il governo ha attuato, in questa direzione, una manovra aggiuntiva per accrescere la spesa pubblica di 3,9 mld. di Usd nella seconda metà del 2004. Questo intervento avrà un effetto positivo ma limitato, tuttavia l'entità della manovra appare in linea con gli sforzi di contenimento del debito pubblico. Una buona parte dei fondi stanziati con la manovra aggiuntiva è stata indirizzata verso le famiglie a basso reddito e verso i programmi per l'avvicinamento dei giovani al mondo del lavoro, mentre 1,2 mld. di Usd sono stati destinati al sostegno finanziario per le PMI con problemi di liquidità. Il settore delle PMI ha risentito in modo molto accentuato del calo dei consumi e della domanda interna.

Sul fronte del cambio il surplus di bilancia dei pagamenti ha creato pressioni al rialzo sulla valuta coreana, che hanno portato, nei primi sei mesi del 2004, ad un apprezzamento del *won* pari a circa il 3 per cento rispetto al dollaro. Le autorità monetarie hanno deciso di contrastare queste pressioni attraverso interventi ufficiali per preservare la competitività estera del paese. Per reperire la liquidità necessaria a intervenire sul mercato dei cambi, il governo è stato autorizzato dall'Assemblea nazionale a emettere bond in valuta estera fino ad un ammontare massimo di 9,9 mld. di Usd, a fronte dei 6,5 mld. di Usd autorizzati nel corso del 2003.

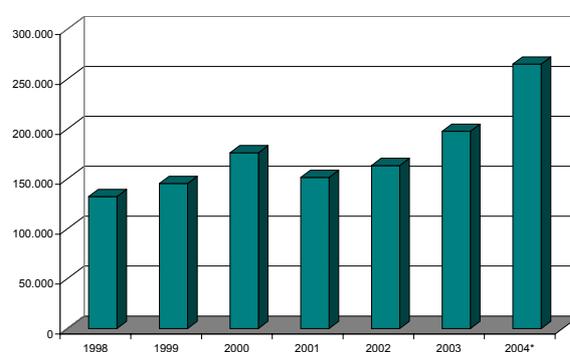
PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI 2002-2004

Corea del Sud	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)	48,1	n.d.	n.d.
Pil (var. % annua in termini reali)	7,0	3,1	5,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	2,8	3,5	3,9
Cambio contro \$ Usa (media annua)	1251	1192	1162
Export (in mld. di Usd.)	163,4	197,6	265,0

Fonte: IIFe nostre elaborazioni su dati Datastream (*) Previsioni

Rating: A3 (Moody's), A- (Standard & Poor), A (Fitch)
Eca: n.d.

Export commerciale (in milioni di Usd)



Fonte: elaborazioni e previsioni (*) Servizio Studi BNL su dati IIF

IL MODELLO SVEDESE TRA SVILUPPO E STABILITÀ

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

- Dopo il rallentamento del 2003, manifestatosi con minore intensità rispetto all'Unione europea, l'economia svedese nel 2004 dovrebbe crescere ad un tasso superiore al 3% grazie anche al positivo trend delle esportazioni.
- Una politica fiscale equilibrata ha consentito alla Svezia di conseguire risultati soddisfacenti nella gestione della finanza pubblica.
- Nonostante l'economia sia in linea con i parametri di Maastricht, il popolo svedese, con il referendum del settembre 2003, si è espresso contro l'adozione della moneta unica.

Membro della Ue dal 1995, la Svezia, con il referendum del settembre 2003, ha deciso di rimanere fedele alla propria moneta non adottando l'euro. La crescita degli ultimi anni è stata affiancata da una stabilità monetaria e finanziaria grazie anche ad una rigorosa politica di bilancio. La continua innovazione scientifica e la costante diffusione di nuove tecnologie rappresentano il punto di forza dell'economia svedese. Le modeste dimensioni ne hanno influenzato l'elevato grado di apertura al commercio internazionale. Circa il 40% dell'intera produzione è destinato al mercato esterno, con ruolo centrale della Ue che acquista oltre il 50% dell'export totale.

Nel 2003 il rallentamento dell'economia (+1,6% dal +2,1% del 2002) si è manifestato con minore intensità rispetto alla Ue. I consumi privati, cresciuti dell'1,9%, sono stati stimolati da una politica fiscale espansiva combinata a bassi tassi di interesse. Fondamentale è stata nella seconda metà dell'anno la ripresa della domanda estera, particolarmente forte nel settore delle telecomunicazioni, che ha consentito un aumento delle esportazioni del 5,5% rispetto all'anno precedente.

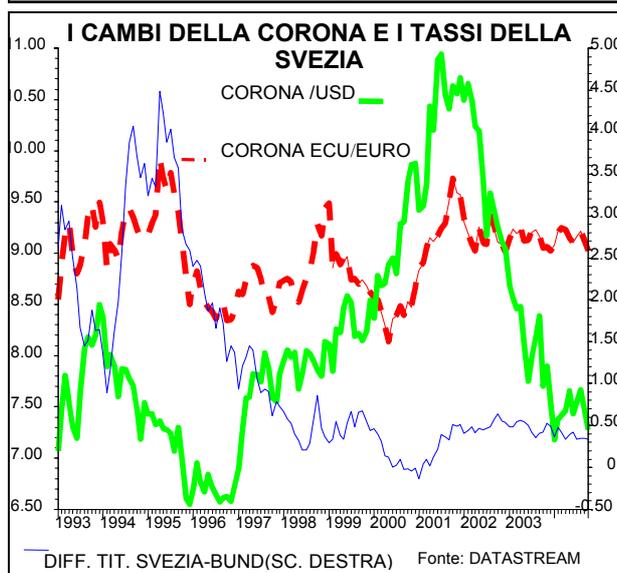
I dati relativi ai primi sei mesi dell'anno lasciano presagire per il 2004 una crescita robusta del Pil. Il positivo trend dell'economia mondiale continua a stimolare le esportazioni in particolare nei settori automobilistico e delle telecomunicazioni. Politiche economiche accomodanti dovrebbero continuare a rappresentare uno stimolo per i consumi privati. Segnali positivi cominciano, inoltre, ad arrivare dagli investimenti che negli ultimi anni avevano conosciuto tassi di crescita negativi (-3,0% nel 2002 e -2,0% nel 2003). Nonostante la positiva crescita economica il mercato del lavoro ha registrato un progressivo peggioramento. Il tasso di disoccupazione medio nel 2003 è cresciuto al 5,6% dal 4,9% del 2002; l'aumento della produzione è stato soddisfatto grazie ad un maggior impiego della forza lavoro esistente. Come sottolineato dalla Banca centrale svedese, i positivi stimoli provenienti dalla maggiore crescita sono frenati da ostacoli di natura strutturale legati ad esempio al sistema fiscale e a quello previdenziale.

Nel corso del 2004 la Banca centrale ha proseguito nella politica di graduale riduzione del tasso di riferimento iniziata alla fine del 2002. L'economia svedese continua, infatti, ad essere caratterizzata da una sostanziale stabilità dei prezzi. Nel 2003 il tasso d'inflazione medio è risultato pari al 2,3%. Nella riunione del 31 marzo 2004 l'autorità monetaria, con un taglio dello 0,5%, ha portato il tasso di riferimento al 2%. Il mantenimento dell'inflazione su valori in linea con una stabilità dei prezzi di medio periodo è agevolato da significativi miglioramenti nella produttività, dalla riduzione dei prezzi all'importazione e dall'assenza di tensioni nel mercato del lavoro grazie anche agli accordi salariali. Nonostante le pressioni derivanti sia dall'andamento dei corsi petroliferi che dalla forte crescita economica, con la conseguente contrazione della capacità produttiva inutilizzata, l'inflazione dovrebbe rimanere sotto controllo, seppur in lieve aumento rispetto ai valori registrati nei primi mesi del 2004.

Sul fronte dei cambi, nel corso del 2004 la corona svedese è rimasta sostanzialmente stabile nei confronti dell'euro senza subire particolari pressioni dopo che il 56% degli elettori svedesi ha rifiutato l'adozione dell'euro nel settembre 2003. Prosegue, invece, il trend al rafforzamento nei confronti del dollaro nonostante una breve inversione di tendenza nella prima metà del 2004.

Grazie ad una politica fiscale equilibrata la Svezia ha compiuto grandi progressi nella gestione del bilancio pubblico. L'incidenza del debito sul Pil si è gradualmente ridotta dal 73,9% del 1994 al 52,0% del 2003. Nel budget 2005, recentemente presentato dal Governo, viene indicato l'obiettivo di un surplus di bilancio dello 0,5% del Pil. Le misure previste mirano prima di tutto a fornire uno stimolo all'economia tale da agevolare la creazione di nuova occupazione. Particolare attenzione viene prestata alla piccole e medie imprese destinando risorse finanziarie allo sviluppo di nuove realtà imprenditoriali. Si propone l'abolizione della tassa di successione e donazione anche per facilitare i cambi generazionali nelle aziende familiari. Attraverso una riduzione delle imposte sui carburanti utilizzati in agricoltura si cerca di fornire a questo settore gli strumenti per fronteggiare la concorrenza internazionale. Il governo mira, inoltre, a stimolare il potere d'acquisto delle classi di reddito medio basse mediante una riduzione dell'imposizione fiscale. La tutela ambientale rimane al centro della politica del governo. Viene proposto, infatti, un aumento delle imposte sull'elettricità, sulla benzina e sulle automobili.

Svezia	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)	8,9	8,9	
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.)	26722	27430	
Pil (var. % annua in termini reali)	2,1	1,6	3,2
Prezzi al consumo (var. % annua)	2,0	2,3	1,2
Cambio contro \$ USA (media annua)	9,72	8,07	7,40
Deficit/Surplus pubblico (in % del Pil)	0,0	+0,3	+0,2
Debito pubblico (in % del Pil)	52,6	52,0	51,5
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's	S&P	FITCH
	Aaa	AAA	AAA
Fonte: F.M.I., E.I.U., C.E., B.o.S., Bloomberg, Eurostat (*) Previsioni			



NUOVA ZELANDA: LE CASE DIFENDONO LA RICCHEZZA DELLE FAMIGLIE

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

- Da circa dieci anni il tasso di risparmio delle famiglie neozelandesi registra valori negativi (-6,5% nel 2003).
- L'investimento in attività reali impegna circa il 69% del patrimonio complessivo delle famiglie. Al crescente valore della proprietà immobiliare (+25,5% a/a nel 2003) è prevalentemente attribuibile l'aumento della ricchezza complessiva.
- Tra il 1993 e il 2003 l'indebitamento è quasi raddoppiato raggiungendo il 132% del reddito disponibile delle famiglie.

Il tasso di risparmio netto delle famiglie neozelandesi registra negli ultimi anni un trend discendente. Dal 1993 si susseguono valori negativi con il picco minimo (-6,5%) nel periodo 2003-2004. Tale trend mostra una sensibile correlazione con l'andamento del valore delle attività finanziarie, legame che si evidenzia anche nelle fasi di segno opposto (metà degli anni '80 e 1993). Tra il 1985 e il 1986 l'ammontare detenuto in titoli azionari raddoppiò (da Nz\$9 mld. a Nz\$18 mld.) e la percentuale rispetto al totale delle attività finanziarie passò in un anno dal 19% al 28%; meno cospicuo l'incremento del 1993, anno a partire dal quale l'investimento azionario è passato ad occupare quasi stabilmente il 10% circa del portafoglio finanziario.

All'origine del salto, avvenuto a metà degli anni '80, furono le sostanziali riforme nel sistema creditizio, oltre a una progressiva liberalizzazione dei mercati finanziari. All'epoca si realizzò una rivalutazione squilibrata di tutte le attività sia reali che finanziarie (*asset bubble*) finita bruscamente nel 1987 con un crollo di tutti i valori. In seguito a questi eventi il rapporto tra attività finanziarie delle famiglie e reddito annuo disponibile ha subito una contrazione non recuperando mai quel livello (dal 193% del 1986 al 176% nel 2003).

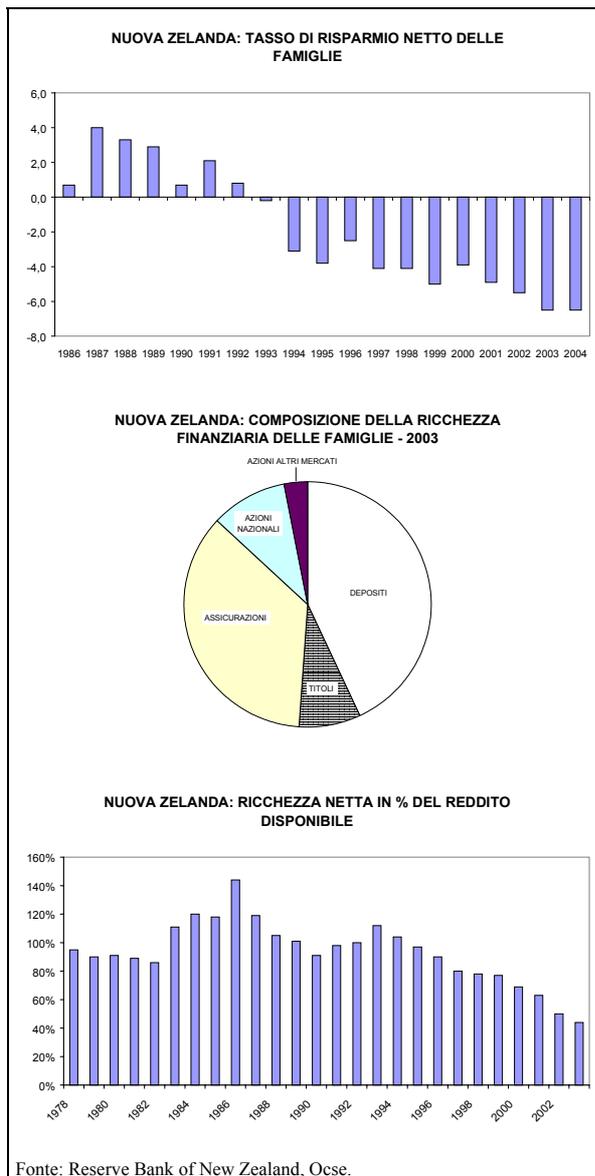
Negli ultimi dieci anni, le quote delle altre attività finanziarie in cui è investito il portafoglio delle famiglie neozelandesi sono rimaste sostanzialmente stabili e indirizzate soprattutto verso i depositi bancari e il comparto assicurativo. In particolare, negli ultimi anni si evidenzia un'alta sostituibilità tra queste due forme tecniche. I depositi bancari, intorno al 40% fino al 2001 hanno subito nel biennio 2002-03 un'accelerazione (ora al 43%) a scapito dei contratti assicurativi, attualmente al 36%, ma al 44% della ricchezza finanziaria all'inizio di questo decennio. In generale, negli ultimi venti anni, il tasso medio di crescita delle attività finanziarie (+9,3%) risulta più contenuto rispetto all'investimento in attività reali (+12,2%).

Nel complesso il patrimonio delle famiglie neozelandesi è fortemente indirizzato verso la proprietà immobiliare tanto che una quota pari al 387% del reddito annuo disponibile è investito in attività reali, livello analogo a quello di Regno Unito e Canada e superiore a quello di Stati Uniti e Svezia.

L'aver sperimentato un tasso di inflazione annuo a due cifre per oltre diciassette anni ha senz'altro influito nella scelta dell'investimento immobiliare. La svalutazione in cui sono incorse le attività finanziarie, le limitazioni esistenti nei mercati finanziari fino al 1985, le forti perdite di valore dei titoli azionari a seguito dello scoppio della bolla del 1987 spiegano una così netta preferenza per l'investimento in attività reali. Attualmente circa il 69% dei Nz\$451 mld. di ricchezza complessiva delle famiglie neozelandesi è destinato alla proprietà immobiliare, un incremento di oltre 11 punti percentuali rispetto a dieci anni fa.

Nell'ultimo anno l'incremento del valore delle abitazioni è stato di oltre il 25%. La forza di questo trend risulta ora comunque in fase di attenuazione stante la riduzione del numero di nuovi immigrati (-48% a/a in agosto) e quindi la minore domanda di case. Al fenomeno hanno però contribuito anche i quattro rialzi consecutivi dei tassi di interesse (attualmente al 6%) decisi dalla Banca centrale proprio per frenare consumi e inflazione sostenuti da continui rialzi nel prezzo degli immobili.

L'effetto ricchezza derivato dall'aumento del prezzo degli immobili ha alimentato l'indebitamento delle famiglie che nell'arco di un decennio è all'incirca raddoppiato raggiungendo nel 2003 il 132% del reddito disponibile. Nel complesso il maggiore aumento delle passività rispetto alle attività ha comportato nel tempo una graduale discesa della ricchezza netta rispetto al reddito disponibile (44%). Relativamente a quest'ultimo rapporto, però, la Banca centrale neozelandese fa notare come il livello potrebbe risultare particolarmente depresso da alcuni fattori che tendono a non includere o a sottostimare il valore di alcune attività. In particolare, il mancato rilevamento di alcune poste attive reali (investimenti in terreni), una valutazione prudenziale di attività finanziarie, l'inclusione nelle passività di mutui contratti anche da piccole imprese.



PELLETERIA: OSSIGENO DALL'EXPORT

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

- Se il mercato interno è ancora in sofferenza per i consumi di articoli in pelle, le *performance* delle esportazioni, soprattutto sui mercati europei, offrono una boccata di ossigeno all'industria pelletteria italiana.
- Il mercato della pelletteria ha subito profonde trasformazioni negli ultimi anni, cominciando dal monte della filiera dove la concia ha puntato sulla ricerca di materiali innovativi (dai pellami di canguro, salmone e dromedario, alle pelli di cammello) e sull'adozione di processi produttivi a basso impatto inquinante. A valle, un fattore di successo determinante sul mercato è stata la distribuzione.

I cedimenti del fatturato estero e la perdita di dinamicità del mercato interno, che hanno caratterizzato l'andamento dell'industria della pelletteria nel 2003 appaiono, quest'anno, in lieve attenuazione. Sebbene non si possa parlare di inversione di tendenza, la contrazione dei volumi di vendita nel primo semestre 2004 è risultata contenuta, intorno allo 0,5% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. La spesa ha superato i 600 milioni di euro con un incremento, grazie alla lievitazione del prezzo medio, del 2,8%. Alcuni segmenti di mercato si sono mostrati dinamici: borse da donna e valigeria hanno espresso incrementi nei volumi di acquisto rispettivamente dell'1,6 e del 3,2%, mentre gli altri comparti hanno evidenziato arretramenti o stagnazione. Il mercato delle borse femminili appare sempre più polarizzato da un lato in un'offerta di alta qualità in leggera crescita e forte innalzamento dei prezzi dovuto all'utilizzo di materiali pregiati; dall'altro in un'ampia fascia di prodotti di livello medio-basso che hanno incontrato il gusto delle consumatrici più giovani. E' risultato in sofferenza, invece, il segmento di buon livello qualitativo rappresentato da una produzione di impronta più tradizionale. La buona *performance* del comparto valigeria è apparsa sostanzialmente legata al boom del trolley anche se l'andamento altalenante registrato da questi articoli negli ultimi anni farebbe ipotizzare, nel medio periodo, a un progressivo rallentamento delle vendite. A condizionare l'andamento dei consumi degli articoli in pelle sono stati gli stessi fattori che hanno influenzato negativamente altri settori del sistema moda: il rafforzamento dell'euro e la ridotta competitività dei prodotti italiani, il quadro di incertezza a livello economico e politico che scoraggia la propensione agli acquisti e, non ultima, la piaga della contraffazione. La pelletteria, secondo comparto della moda colpito dal fenomeno, ha sviluppato un "mercato del falso" del valore di circa 4 miliardi di euro che ha penalizzato non solo la produzione "griffata", ma ha sottratto potenziali compratori anche a quelle fasce di gamma media e medio-alta prive di *brand* conosciuti.

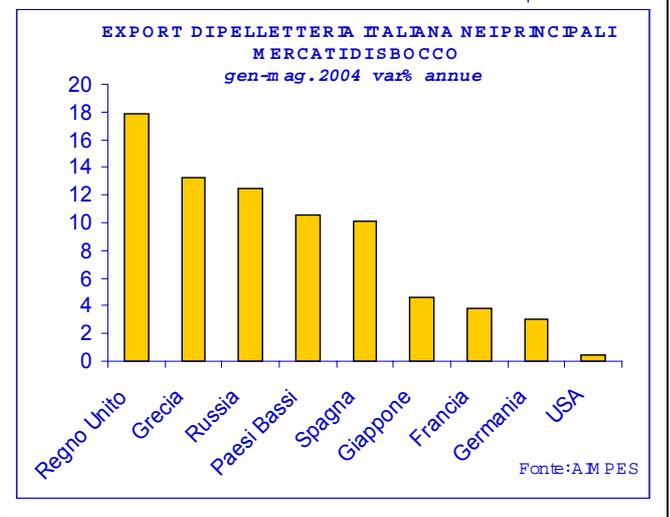
A controbilanciare un mercato interno ancora in sofferenza, indicazioni positive provengono dai risultati delle esportazioni, sia in volume sia in valore. Nel periodo gennaio-maggio 2004, il volume delle vendite all'estero è cresciuto complessivamente del 6,1%, a fronte di un incremento del valore pari al 4,5%. Il risultato è dovuto esclusivamente ai prodotti in materiali sintetici, aumentati del 10,5% mentre la pelle ha registrato una lieve flessione (-0,7%). L'andamento dell'export verso i principali mercati di riferimento per il settore sembra confermare una rinnovata vitalità del *made in Italy* pellettero dopo la fase di ripiegamento che aveva contraddistinto l'intero 2003. L'Europa in particolare ha mostrato segni di maggiore interesse verso la produzione italiana che ha visto crescere il nostro fatturato nel Regno Unito (+17,9%), in Spagna (+10,1%), in Grecia (+13,3%), nei Paesi Bassi (+10,6%), in Francia (+3,8%) e in Germania (+3,0%). Sempre più interessante si sta mostrando il mercato russo che nei primi cinque mesi del 2004, è aumentato del 12,5%.

Il mercato della pelletteria ha subito profonde trasformazioni negli ultimi anni, a cominciare dal monte della filiera dove il comparto conciario ha puntato l'innovazione sulla ricerca di nuovi materiali (dai pellami di canguro, salmone e dromedario, alle pelli di cammello) e sull'adozione di processi produttivi che riducano l'impatto altamente inquinante sull'ambiente tipico della lavorazione delle pelli. A valle, un fattore di successo determinante sul mercato è stata la distribuzione. La grande distribuzione ha portato fino al 13,5% la propria quota di mercato a scapito del dettaglio specializzato che resta tuttavia il canale di vendita dominante con il 40,6% delle vendite. Segue il dettaglio specializzato con il 9,4% e i negozi in *franchising* con il 15,6%. Interessante è il peso del canale rappresentato dagli ambulanti che detengono una quota del 5,2%. Negli ultimi anni l'espansione della grande distribuzione è rallentata a causa della diffusione di catene di negozi in *franchising* e di punti vendita di proprietà diretta dei produttori. Gli sforzi innovativi delle aziende pelletterie non sono tuttavia ancora sufficienti ad arginare la forte espansione dei prodotti di importazione sul nostro mercato. Nel primo semestre 2004 queste sono cresciute del 24% circa. Il primo paese fornitore è la Cina le cui vendite all'Italia hanno mostrato un aumento del 28% (nel 2002 si fermavano al 3%). Se si considera il solo segmento delle borse in pelle *made in China*, si riscontra un incremento delle quantità importate del 98%.

Le prospettive a breve termine per il settore sono ancora dominate da elementi di incertezza che influenzeranno, anche nei prossimi mesi, le decisioni di acquisto. Il contenuto innovativo spingerà maggiormente gli acquisti delle borse da donna, mentre più contenuta risulterà la crescita della valigeria e della piccola pelletteria.

Articoli	Quantità	var% annua	Spesa	var% annua	va% annua prezzo medio
Borse donna	8907	1,6	377	3,8	2,1
Valigeria	447	3,2	33	3,0	-0,2
Zaini/zainetti/marsupi	1012	-1,0	26	0,7	1,7
Borsoni	894	-1,8	34	-0,3	1,5
Articoli da lavoro	411	--	33	1,9	1,9
Portafogli	1250	-1,9	44	0,8	2,8
Piccola pelletteria	2000	-1,9	31	0,7	2,6
Cinture	2400	--	59	2,5	2,4
TOTALE PELLETERIA	17321	-0,5	637	2,8	2,3

Fonte: AIMPES - Ass. Italiana manifatturieri pelli e succedanei



TORO BENDATO

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

L'andamento dello Standard & Poor'500 nelle ultime ottave conferma l'impostazione tecnica ribassista. Fallito nuovamente l'attacco alla resistenza dinamica di medio periodo, individuabile dal tetto dell'ampio canale discendente, l'indice si appresta a confermare la fragilità del quadro di riferimento.

Al di là delle minacce del P/e, il *momentum* di breve si è ulteriormente aggravato compromettendo validi tentativi di recupero oltre la barriera indicata. Tutti i modelli di tendenza evidenziano comunque un lento ma costante peggioramento del *trend* di fondo.

Cautela confermata dall'evidenza dei grafici della volatilità implicita (VIX giornaliera in \$ sulle *option* S&P100) che, seppur ai minimi storici, inizia ora a dare i primi segnali di inversione, con chiari cenni a scaricarsi verso l'alto.

Se il Nasdaq replica e reagisce con elevato *beta*, accentuando i movimenti guida dello S&P500, il più moderato Dow Jones è anch'esso in difficoltà. Aspettando l'esito dei numerosi tentativi di *breakout* ribassista della soglia psicologica a quota 10.000, il vero supporto resta posizionato a ridosso dei 9.800 punti e quindi ancora relativamente lontano per non essere affidabile. Agli indici manca comunque carburante per proseguire oltre il puro galleggiamento di sopravvivenza.

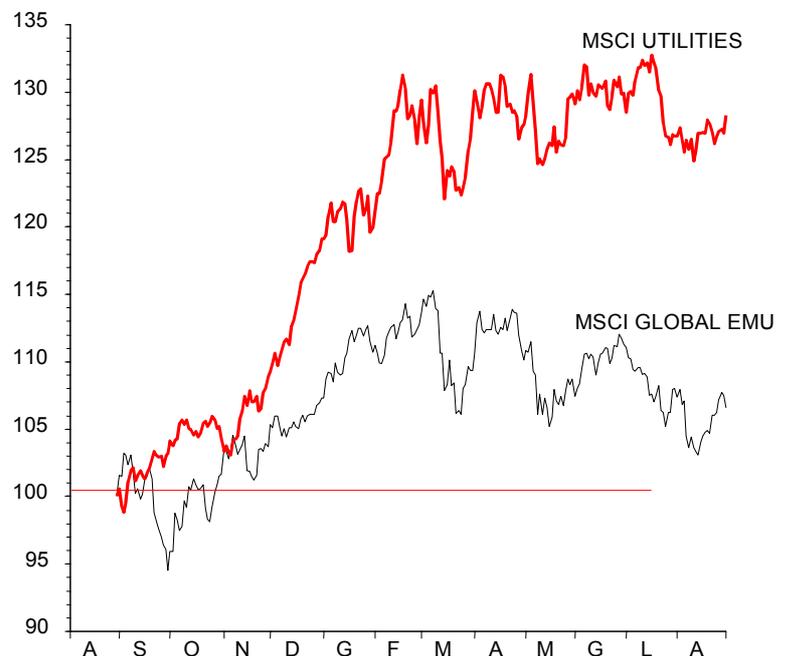
Se il prezzo del *Brent* è sostenibile e metabolizzabile a breve termine, è anche vero che i mercati non tarderanno ad accusarne i pesanti effetti collaterali, dalle tensioni sui prezzi alle crisi di fiducia, dalle strette sui consumi (via risparmio) alle pressioni sulla curva dei rendimenti.

In effetti, la sostanziale compressione dei rendimenti dei titoli di stato a lunga scadenza (malgrado i fisiologici rialzi da "*bottomfound*") segnala forti aspettative di un prosièguo del caropetrolio.

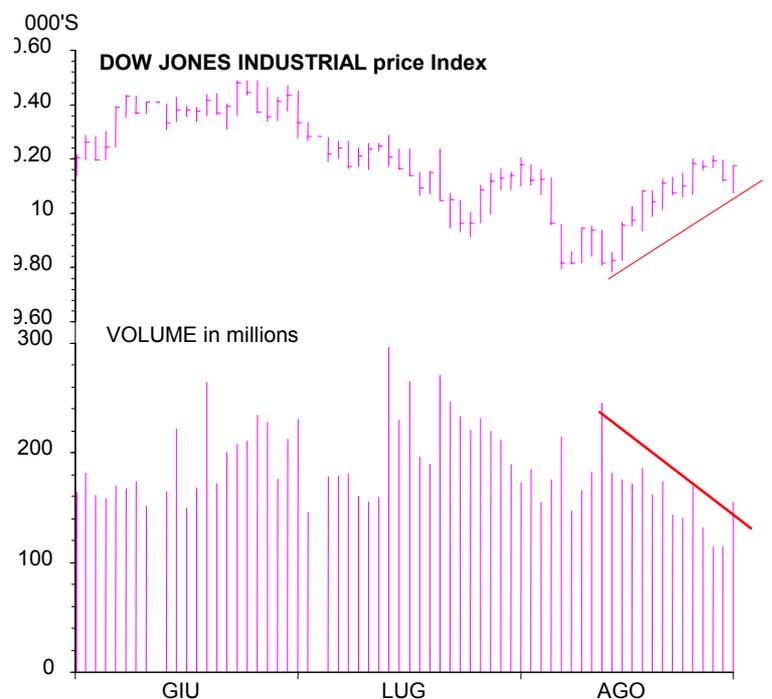
Inoltre, non pare plausibile che il mercato aspetti ancora le elezioni presidenziali Usa per operare di conseguenza scelte di investimento, perchè l'operatività è ormai slegata da tempo dall'evento Casa Bianca, giocando il mercato sempre d'anticipo sugli sviluppi dell'economia reale.

Non è tanto la difficoltà ad individuarne il vincitore (Bush o Kerry) – perchè il mercato sarebbe comunque *bullish*, almeno per tradizione – quanto la reale percezione di un mercato vuoto, privo di motivazioni e compratori, a tenere a freno gli investitori ed il toro bendato.

Il vantaggio delle *utilities* in tempesta



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

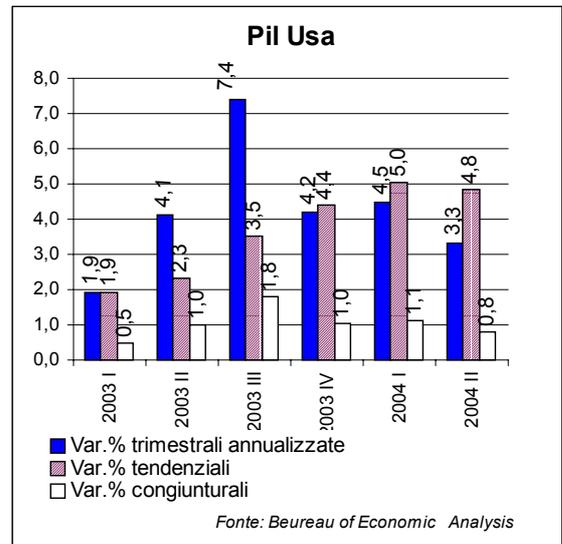


Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

A. De Romanis ☎ 06-47028431 – amalia.deromanis@bnlmail.com

- L'economia statunitense conferma la fase di rallentamento iniziata dal II trimestre del 2004, anche se il Pil definitivo di aprile-giugno mostra una decelerazione meno accentuata rispetto alle stime preliminari. I dati evidenziano una buona tenuta del comparto produttivo, ma dai consumi emergono sintomi di affaticamento dovuti anche al forte aumento dei corsi energetici.
- L'incremento del Pil del II trimestre è stato rivisto al rialzo dal 2,8% trimestrale annualizzato al 3,3% trainato, in primo luogo, da una più decisa accumulazione di scorte aziendali, ma anche da un aumento più sostenuto degli investimenti. In particolare, gli investimenti fissi non residenziali sono cresciuti del 12,5% trimestrale annualizzato dal 4,2% del I trimestre e sono migliorati anche gli acquisti di macchinari e software (+14,2% invece del 13,6% della precedente stima e dell'8% del I trimestre) che rappresentano un indicatore indiretto della futura attività. E' stato ridimensionato il contributo netto negativo dall'estero, grazie a una revisione al rialzo dell'aumento dell'export (+7,3% da 6,1%) e al ribasso dell'import (+12,6% da 14,1%). I consumi hanno invece confermato il moderato incremento dell'1,6%, che è il più contenuto dal II trimestre del 2001.
- Nonostante l'indebolimento in atto, la spesa delle famiglie non dovrebbe sottrarre il suo fondamentale sostegno al ciclo economico. Gli indicatori sulla fiducia dei consumatori, pubblicati dal Conference Board e dall'Università del Michigan, hanno segnato due mesi consecutivi di calo ad agosto e settembre dopo il picco di luglio. La media del III trimestre di questi indicatori è in entrambi i casi superiore alla media di aprile-giugno e supporta l'ipotesi di una tenuta dei consumi almeno sui livelli del II trimestre. D'altra parte, l'umore dei consumatori dovrebbe trovare un sostegno nel reddito disponibile che in agosto ha accelerato il ritmo di crescita allo 0,4% m/m e al 5% a/a (dallo 0,2% m/m di luglio). Viceversa, le spese si sono arenate in agosto (0% m/m; 5,1% a/a) dopo il vivace risultato di luglio (1,1% m/m e 6,1% a/a). Guardando alle variazioni tendenziali delle spese personali emerge un rallentamento solo marginale su un livello ancora elevato nella media del bimestre luglio-agosto al 5,6%, che si confronta con incrementi nell'ordine del 6% tra I e II trimestre del 2004 e lascia pensare a una tenuta dei consumi. Anche l'Ism manifatturiero ha evidenziato il secondo calo consecutivo in settembre a 58,5, ma rimane saldamente posizionato sopra quota 50 che indica un'espansione dell'attività economica ancora importante in questo settore. Piuttosto gli ordini all'industria hanno messo a segno il primo calo congiunturale in agosto (-0,1% m/m) in quattro mesi, indotto dalla diminuzione degli ordini di aerei; al netto dei trasporti la domanda verso i prodotti industriali ha registrato un aumento dell'1,3% congiunturale.
- I riflettori sono puntati sui dati occupazionali in calendario per l'8 ottobre che possono condizionare le scelte dei consumatori, l'anello più debole della domanda interna Usa in questo momento, e di conseguenza la politica monetaria. La Fed, nonostante l'aumento dei corsi petroliferi, non si trova di fronte a pressanti tensioni inflazionistiche attuali o attese e potrebbe diluire la manovra di rialzo del saggio guida in un arco di tempo più lungo in caso di debolezza del mercato del lavoro.
- Nell'area dell'euro, gli indici Pmi del settore manifatturiero hanno rilevato un arretramento in settembre. Guardando alla media del III trimestre il Pmi manifatturiero segnala una leggera diminuzione al 53,9 dal 54,4 del II trimestre. Dato che la permanenza sopra la soglia di 50 significa espansione economica, l'indice sembra confermare che l'attività si è sviluppata su livelli solo marginalmente meno sostenuti di quelli di aprile-giugno. In settembre si è registrato anche il secondo moderato cedimento mensile dell'indice Ifo, che fotografa la fiducia degli imprenditori tedeschi. Nella zona euro, gli investimenti rappresentano l'anello più debole della domanda interna, nonostante l'aumento dei profitti e il costo del finanziamento estremamente contenuto in termini reali, e si confrontano con una dinamica dei consumi improntata a prudenza a causa dell'aumento del tasso di disoccupazione e delle incertezze indotte dalla riforma del welfare. Il calo degli indici di fiducia del settore manifatturiero potrebbe preludere ad un'ulteriore limatura dell'incremento congiunturale del Pil, coerente con una variazione tendenziale inferiore allo sviluppo potenziale dell'area. L'anticipazione sui prezzi al consumo di settembre segnala un rallentamento al 2,2% dal 2,3% di agosto. In assenza di particolari tensioni inflazionistiche presenti e attese, rimane probabile che la Bce lasci il saggio guida invariato nell'anno in corso per favorire un rafforzamento della domanda interna.



	dati storici			previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi	0 4 / 10 / 0 4	+ 3 mesi	+ 1 2 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	1 0 9 , 5 0	1 0 9 , 4 7	1 1 0 , 9	1 0 7 , 0	1 0 5 , 0
dollaro-euro	1 , 1 6 9	1 , 2 2 7	1 , 2 2 8	1 , 2 4 0	1 , 2 6 0
yen-euro	1 2 8 , 0	1 3 4 , 3	1 3 6 , 1	1 3 2 , 7	1 3 2 , 3
sterlina-euro	0 , 6 9 8	0 , 6 6 6	0 , 6 8 8	0 , 6 8 0	0 , 6 7 0
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1 , 1 6	1 , 6 3	2 , 0 3	2 , 1 0	3 , 0 5
euro	2 , 1 4	2 , 1 2	2 , 1 5	2 , 2 5	2 , 8 0
yen	0 , 0 6	0 , 0 5	0 , 0 5	0 , 0 9	0 , 1 7
sterlina	3 , 8 0	4 , 8 6	4 , 9 2	5 , 2 0	5 , 4 5
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4 , 2 6	4 , 4 8	4 , 2 0	4 , 4 0	4 , 3 0
Germania	4 , 2 5	4 , 2 6	4 , 0 3	4 , 3 0	4 , 2 0
Giappone	1 , 4 0	1 , 7 7	1 , 5 4	1 , 7 0	1 , 6 0
Italia	4 , 3 8	4 , 4 4	4 , 2 1	4 , 5 0	4 , 4 0
Gra Bretagna	4 , 8 5	5 , 0 8	4 , 8 9	5 , 0 0	4 , 9 0

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

	2003	2004	2005	2004				2005			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				1,1	0,8	0,7	0,8	0,9	0,7	0,8	0,9
var.% trim su trim annualizzato				4,5	3,3	2,8	3,3	3,5	3,0	3,4	3,7
var.% anno su anno	3,0	4,3	3,3	5,0	4,8	3,7	3,5	3,2	3,2	3,3	3,4

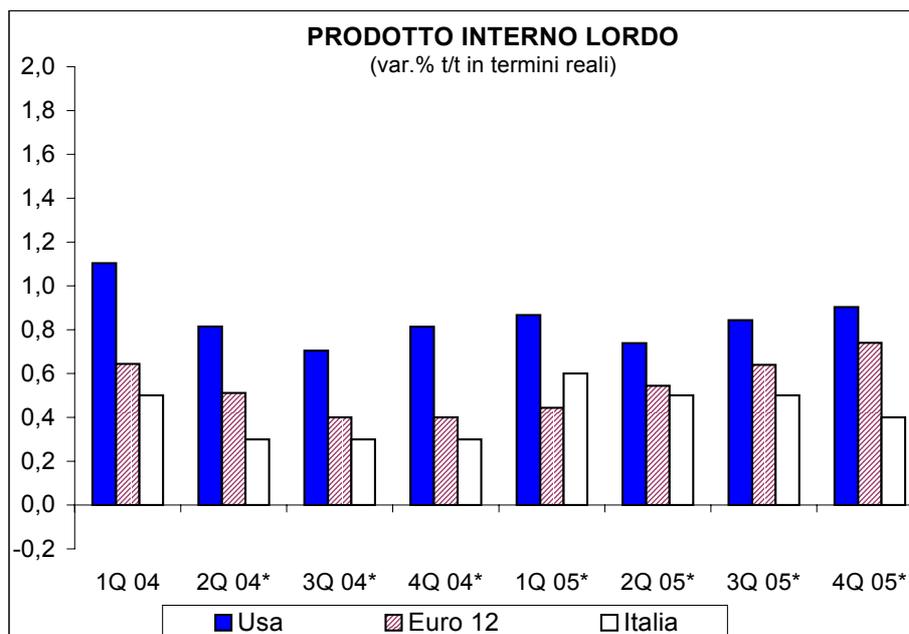
AREA EURO

	2003	2004	2005	2004				2005			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7
var.% trim su trim annualizzato				2,6	2,1	1,6	1,6	1,8	2,2	2,6	3,0
var.% anno su anno	0,5	1,8	2,0	1,3	2,0	1,9	2,0	1,8	1,8	2,0	2,4

ITALIA

	2003	2004	2005	2004				2005			
	media annua			I	II*	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,5	0,3	0,3	0,3	0,6	0,5	0,5	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,8	1,2	1,2	1,2	2,4	2,0	2,0	1,6
var.% anno su anno	0,3	1,1	1,9	0,8	1,2	1,1	1,4	1,7	1,9	2,1	2,0

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
variazioni congiunturali													
	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
variazioni tendenziali													
	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	108,4	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
variazioni congiunturali													
	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	0,6	0,5	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
variazioni tendenziali													
	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	2,2	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	2,2	2,1	2,2	2,3	2,2

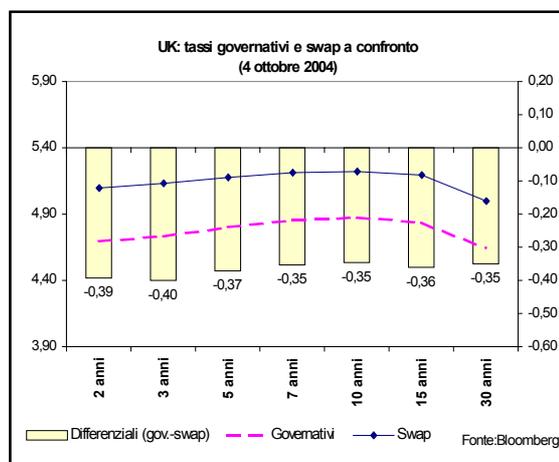
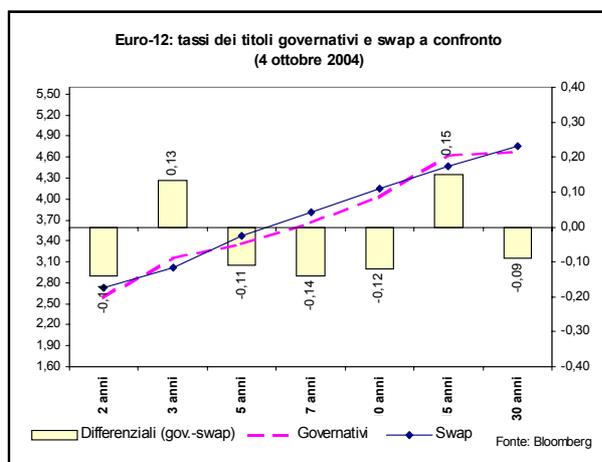
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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	125,2	125,4	125,7	125,8	124,7
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
variazioni congiunturali													
	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	0,0	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
variazioni tendenziali													
	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	2,1	2,2	2,2	2,2	2,3
2005	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	1,9	2,2	2,2	2,1	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

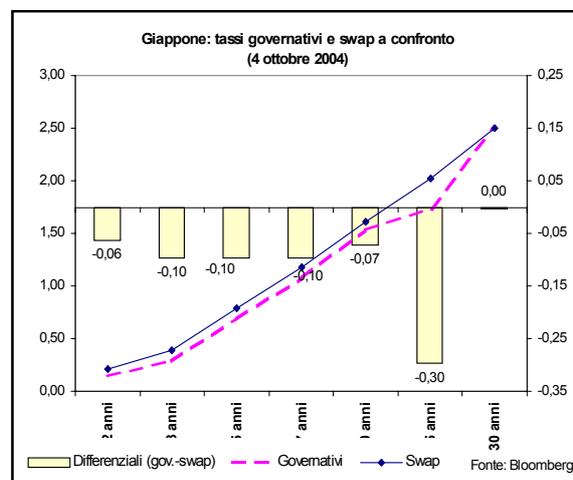
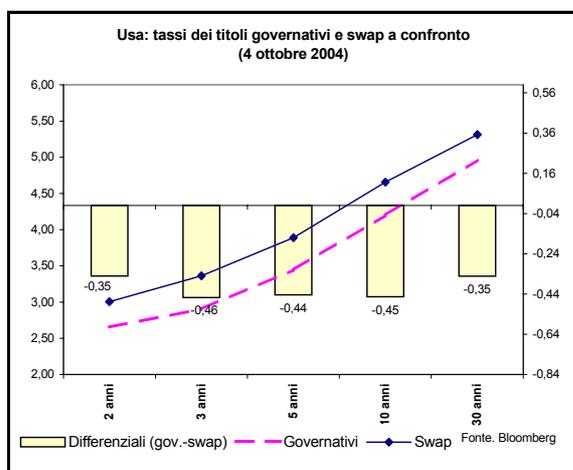
	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute					
	1/10/04	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99	
	USA	1,241	1,231	1,217	1,167	1,049	1,179	0,8	2,0	6,4	18,4	5,3
Canada	1,566	1,575	1,597	1,573	1,655	1,800	-0,6	-1,9	-0,4	-5,4	-13,0	
Australia	1,715	1,722	1,731	1,713	1,856	1,910	-0,4	-0,9	0,1	-7,6	-10,2	
Nuova Zelanda	1,845	1,844	1,857	1,958	1,998	2,223	0,1	-0,6	-5,8	-7,6	-17,0	
Giappone	136,9	136,2	133,1	129,6	124,4	133,7	0,5	2,8	5,6	10,0	2,3	
Argentina	3,697	3,679	3,647	3,418	3,531	1,180	0,5	1,4	8,2	4,7	213,4	
Svizzera	1,550	1,547	1,539	1,540	1,452	1,617	0,1	0,7	0,6	6,7	-4,2	
Regno Unito	0,691	0,683	0,678	0,705	0,651	0,711	1,1	1,9	-2,0	6,2	-2,8	
Svezia	9,029	9,039	9,137	9,085	9,153	9,470	-0,1	-1,2	-0,6	-1,4	-4,7	
Danimarca	7,440	7,440	7,438	7,427	7,429	7,450	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,1	
Norvegia	8,328	8,339	8,370	8,233	7,276	8,855	-0,1	-0,5	1,2	14,5	-6,0	
Cipro	0,576	0,577	0,577	0,584	0,573	0,582	-0,2	-0,3	-1,5	0,4	-1,2	
Repubblica Ceca	31,62	31,57	31,84	31,89	31,58	35,11	0,2	-0,7	-0,9	0,1	-9,9	
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ungheria	246,3	246,3	248,6	254,0	236,3	251,5	0,0	-0,9	-3,0	4,2	-2,1	
Lettonia	0,668	0,664	0,659	0,650	0,614	0,667	0,6	1,3	2,8	8,7	0,1	
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8	
Malta	0,429	0,428	0,427	0,429	0,418	0,443	0,3	0,5	0,1	2,7	-3,1	
Slovacchia	40,08	40,03	40,26	41,28	41,50	42,99	0,1	-0,4	-2,9	-3,4	-6,8	
Slovenia	240,0	239,9	240,0	235,5	230,2	189,0	0,0	0,0	1,9	4,3	26,9	
Polonia	4,3634	4,360	4,440	4,571	4,021	4,071	0,1	-1,7	-4,5	8,5	7,2	
Russia	36,21	35,84	35,58	35,76	33,53	25,32	1,0	1,8	1,3	8,0	43,0	
EURO	91,8	91,1	90,6	90,2	84,5	93,3	0,7	1,3	1,7	8,6	-1,7	

cambio effettivo nominale

Fonte: Datastream

PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

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



	Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute										
	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	1/10/04	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02					
Canada	1,261	1,274	1,308	1,344	1,572	1,598	1,0	3,7	6,6	24,7	26,7
Australia (*)	0,726	0,714	0,702	0,687	0,562	0,516	1,7	3,4	5,7	29,3	40,7
Nuova Zelanda (*)	0,675	0,668	0,655	0,601	0,524	0,425	1,1	3,1	12,4	28,8	58,8
Giappone	110,5	110,7	109,4	110,6	118,8	131,8	0,1	-1,0	0,0	7,5	19,3
Corea del Sud	1.153	1.147	1.154	1.150	1.200	1.320	-0,5	0,1	-0,2	4,1	14,5
Filippine	56,30	56,40	56,23	54,79	53,60	51,60	0,2	-0,1	-2,7	-4,8	-8,3
Indonesia	9.149	9.118	9.314	8.388	8.950	10.370	-0,3	1,8	-8,3	-2,2	13,3
Singapore	1,682	1,691	1,706	1,728	1,734	1,849	0,5	1,5	2,7	3,1	9,9
Thailandia	41,37	41,38	41,61	39,79	43,11	44,05	0,0	0,6	-3,8	4,2	6,5
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,91	45,88	46,31	45,41	47,97	48,27	-0,1	0,9	-1,1	4,5	5,1
Argentina	2,98	3,00	3,00	2,94	3,36	1,00	0,6	0,7	-1,5	12,8	-66,6
Brasile	2,84	2,87	2,93	2,92	3,54	2,30	1,1	3,3	2,9	24,8	-19,1
Cile	606,0	613,8	626,7	656,4	720,3	646,3	1,3	3,4	8,3	18,9	6,6
Colombia	2.634	2.611	2.543	2.868	2.867	2.297	-0,9	-3,5	8,9	8,8	-12,8
Messico	11,36	11,41	11,40	10,96	10,46	9,11	0,4	0,3	-3,5	-7,9	-19,8
Perù	3,32	3,35	3,36	3,48	3,50	3,44	0,7	1,0	4,8	5,4	3,6
Uruguay	27,39	27,49	28,80	28,03	27,20	14,75	0,4	5,1	2,3	-0,7	-46,1
Venezuela	2.431	2.556	2.684	1.598	1.387	759	5,1	10,4	-34,3	-43,0	-68,8
Israele	4,47	4,48	4,51	4,43	4,75	4,48	0,2	0,9	-1,0	6,2	0,2
Sud Africa	6,47	6,42	6,61	6,94	8,57	12,37	-0,8	2,2	7,3	32,5	91,2
Turchia	1.502.459	1.491.100	1.501.350	1.390.102	1.643.699	1.429.847	-0,8	-0,1	-7,5	9,4	-4,8
Area dell'Euro (*)	1,241	1,231	1,217	1,167	1,049	0,904	0,8	2,0	6,4	18,4	37,4
Regno Unito (*)	1,798	1,804	1,793	1,669	1,610	1,439	-0,3	0,3	7,7	11,7	25,0
Svizzera	1,249	1,261	1,260	1,313	1,383	1,650	0,9	0,9	5,1	10,7	32,1
Danimarca	5,99	6,06	6,10	6,33	7,08	8,28	1,1	1,8	5,7	18,1	38,2
Norvegia	6,72	6,77	6,88	7,05	6,97	8,87	0,8	2,3	4,9	3,6	31,9
Svezia	7,28	7,37	7,49	7,70	8,69	10,28	1,3	2,9	5,8	19,5	41,3
Russia	29,22	29,21	29,26	30,61	31,78	30,14	0,0	0,1	4,8	8,8	3,1
Polonia	3,50	3,54	3,65	3,91	3,81	3,96	1,3	4,3	11,9	8,9	13,1
Repubblica Ceca	25,47	25,65	26,16	27,32	30,14	35,27	0,7	2,7	7,3	18,3	38,5
Ungheria	198,3	200,5	203,6	216,7	224,9	272,9	1,1	2,7	9,3	13,4	37,6
DOLLARO USA	95,4	96,1	96,7	99,6	110,5	122,0	-0,7	-1,3	-4,2	-13,7	-21,8

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 5 ALL' 11/10/ 2004)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 5	Area Euro: intervento di Trichet sulla politica monetaria
Mercoledì 6	Stati Uniti: intervento di Poole della Federal Reserve
Giovedì 7	Stati Uniti: intervento di Pianalto della Federal Reserve sull'economia Regno Unito: incontro della Banca d'Inghilterra Area Euro: annuncio tassi di interesse Bce ☺ Area Euro: conferenza stampa del Presidente della Bce Trichet ☺ Stati Uniti: intervento di Ferguson della Federal Reserve sul commercio internazionale Stati Uniti: intervento di Greenspan della Federal Reserve alla Conferenza sulla politica monetaria ☺ Stati Uniti: discorso di McTeer della Federal Reserve sull'economia americana
Venerdì 8	Stati Uniti: intervento di Ferguson della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Bernanke della Federal Reserve Area Euro: intervento di Padoa Schioppa della Bce a Genova

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<i>UNIONE EUROPEA</i>					
Martedì 5	Germania	Variazione numero disoccupati ☺	settembre	26,0 K	27,0 K
		Tasso di disoccupazione	settembre	10,6	10,7
	Area Euro	PMI (servizi)	settembre	54,5	53,3
		PMI (composito) ☺	settembre	55,0	53,9
		Tasso di disoccupazione	agosto	9,0	9,0
	Regno Unito	PMI (servizi)	settembre	56,9	54,7
Mercoledì 6	Regno Unito	Produzione industriale	agosto	-0,3% m/m; 0,1% a/a	0,3% m/m; 1,2% a/a
	Germania	Ordini all'industria ☺	agosto	2,8% m/m; 7,2% a/a	-0,3% m/m; 7,4% a/a
Venerdì 8	Germania	Produzione industriale	agosto	1,4% m/m; 2,0% a/a	-0,4% m/m; 3,9% a/a

STATI UNITI E GIAPPONE

Martedì 5	Stati Uniti	Indice ISM (non manifatturiero) ☺	settembre	58,2	59,0
Giovedì 7	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccupazione	2 ottobre	369 K	355 K
Venerdì 8	Stati Uniti	Nuovi lavoratori dipendenti ☺	settembre	144 K	150 K
		Tasso di disoccupazione	settembre	5,4	5,4