

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

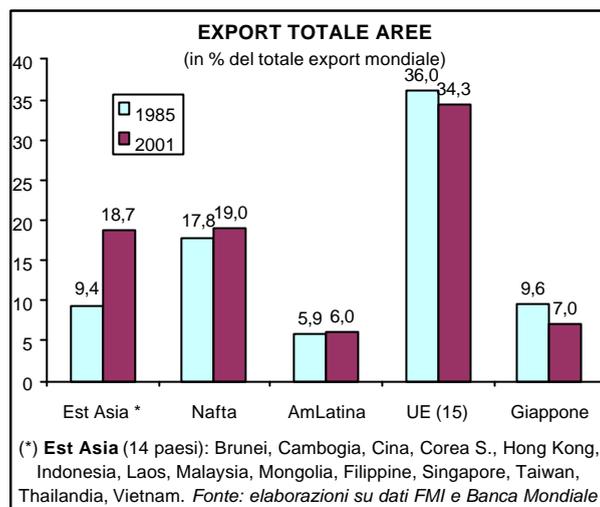
28 ottobre 2003
n. 34 - 2003

Coordinamento:
Giovanni Ajassa
capo economista
☎ 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



EVOLUZIONE DEL COMMERCIO INTRA-AREE

	2001	1985	2001	1985-2001
	mld di \$	in% del tot. export mondo		var% annua
Intra-UE (15)	1.296,6	21,1	20,2	7,3
Intra-Nafta	646,5	8,1	10,1	9,1
Intra-Est Asia	418,0	2,1	6,5	15,6
Intra-Mercosur	16,6	0,1	0,3	14,1
Tot. export mondo	6.403,1	100,0	100,0	7,6

Fonte: elaborazioni su dati FMI e Banca Mondiale

- ✓ La Cina si afferma come locomotiva dell'intera area dell'Asia orientale. Se ne avvantaggia il Giappone, che in un anno ha aumentato del 40% le vendite al vicino cinese. Effetti positivi anche sulle altre economie emergenti dell'area che compensano il ridimensionamento dell'export verso gli USA con il forte aumento di quelle destinate alla Cina.
- ✓ Il gas rappresenta una fonte energetica importante per l'economia europea. Tra i fattori critici per una più forte espansione del suo utilizzo c'è il nodo delle modalità e dei costi di trasporto dalle aree di produzione al Vecchio Continente.

L'INTEGRAZIONE DELL'EST ASIATICO RUOTA INTORNO ALLA CINA

C. Mazio ☎ 06-47028431 – cristiana.mazio@bnlmail.com

- L'integrazione commerciale dell'Est asiatico poggia sulla forte espansione dell'economia cinese e sul suo ruolo di polo manifatturiero dell'area e di esportatore verso Usa e Europa.
- La Cina è al centro di un intenso processo di segmentazione della produzione che ha accresciuto l'interdipendenza tra le economie.
- Il ridimensionamento della crescita delle esportazioni di molti paesi dell'area verso il resto del mondo si è accompagnato a un forte aumento delle vendite di parti e componenti alla Cina.
- L'incidenza delle esportazioni dei paesi emergenti dell'Est asiatico sul totale delle esportazioni mondiali è aumentata fino a raggiungere quella del Nafta (19% del totale).
- Eventuali modificazioni del cambio del renminbi, dell'andamento dell'economia cinese o della domanda degli Stati Uniti potrebbero mettere in discussione il proseguimento del processo di integrazione dell'Est asiatico.

La forte espansione dell'economia cinese sta catalizzando tutto l'Est asiatico, compreso il Giappone. Il ruolo della Cina nel commercio di questi paesi assume sempre maggiore rilevanza e costituisce un elemento importante per l'espansione economica dell'area.

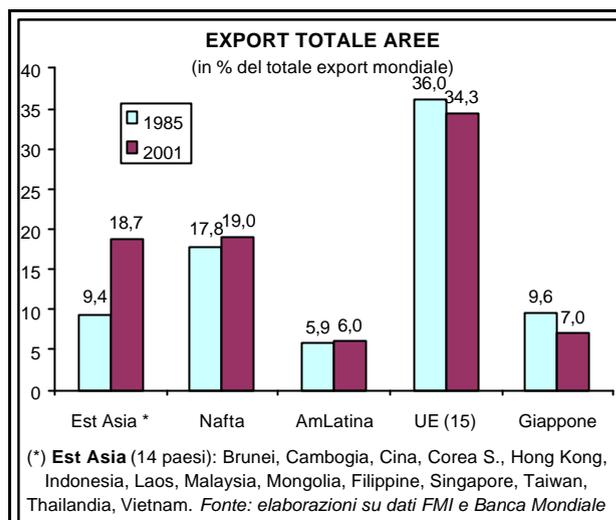
In Giappone, la crescita delle esportazioni, alla base dello sviluppo del Pil dell'ultimo anno, è quasi interamente dovuta alla Cina come confermato dagli ultimi dati della bilancia commerciale. Nel settembre scorso, le vendite alla Cina hanno registrato un aumento record (+42,4% a/a) che si contrappone a un calo (-7,3% a/a) per quelle verso Stati Uniti. La Cina è il secondo paese di destinazione delle esportazioni giapponesi (9,5% dell'export totale), dopo gli Usa (29%), ma il suo ruolo come mercato di sbocco è aumentato significativamente negli ultimi cinque anni (+17% l'anno in valore nella media del periodo) anche per la contemporanea diminuzione (-1% annuo) delle esportazioni destinate agli Usa. Dal 2002 la Cina è diventata inoltre il primo paese di provenienza delle importazioni giapponesi (18% del totale), superando gli Stati Uniti. Questo andamento del commercio estero giapponese è emblematico di un *trend* che caratterizza l'intero Est asiatico e che sta determinando una crescente integrazione tra i paesi dell'area. Tutti i principali paesi, con l'esclusione di Thailandia e Vietnam, hanno infatti registrato dal 1995 un importante aumento delle esportazioni verso l'area, e in particolare verso la Cina, e un rallentamento di quelle verso il Giappone e soprattutto verso i paesi del Nafta (Usa, Canada e Messico). Proprio la Cina però costituisce un'importante eccezione: da una parte questo paese ha aumentato significativamente le sue importazioni dai paesi dell'area, dall'altra i suoi principali mercati di sbocco stanno diventando in misura crescente i paesi del Nafta e dell'Unione Europea.

Grazie al forte afflusso di investimenti diretti dall'estero e al basso costo della manodopera, la Cina si è posta al centro di un intenso processo di segmentazione della produzione ("production sharing") che accresce l'interdipendenza tra i paesi dell'area oltre a riorientare e ridistribuire il commercio tra Est asiatico e Stati Uniti. Per molti paesi dell'Est asiatico, al ridimensionamento della crescita delle esportazioni verso gli Stati Uniti è subentrato un forte aumento di quelle destinate alla Cina, che funge da polo manifatturiero per l'area asiatica. Infatti, nei paesi a basso costo della manodopera, come Cina, Indonesia o Thailandia, avviene spesso l'assemblaggio di parti e componenti prodotte in paesi a più elevati costi, come Giappone, Corea del Sud e Taiwan. Il principale contributo all'aumento del commercio intra-area è da attribuirsi a Cina, Corea, Hong Kong e Taiwan. Questo spiega perché è relativamente bassa l'integrazione dei dieci paesi dell'Asean (Association of South East Asian Nations), area di libero scambio alla quale queste quattro economie non appartengono.

Il pronunciato aumento del commercio intra-area non è avvenuto a scapito dell'interscambio con il resto del mondo, diversamente da quanto accaduto inizialmente per il Mercosur. Le esportazioni tra i paesi emergenti dell'Est asiatico sono aumentate tra il 1985 e il 2001 ad un tasso annuo del 15,6%, due volte più del commercio mondiale e più rapidamente del commercio in seno alle altre principali aree, come il Nafta e l'Unione Europea (vedi tabella). Allo stesso tempo il commercio dell'Est asiatico con il resto del mondo è cresciuto al consistente tasso annuo dell'11,2%.

L'elevata dinamica delle esportazioni dei paesi dell'Est asiatico all'interno e all'esterno dell'area ha portato ad un significativo aumento dell'incidenza sulle esportazioni mondiali. Secondo i dati del Fmi, la quota di quest'area (escluso il Giappone) è passata dal 9,4% del 1985 al 18,7% del 2001, un livello ormai analogo a quello del Nafta. Per il Giappone, l'incidenza è diminuita dal 9,6% al 7%, a causa soprattutto di un rallentamento delle esportazioni verso gli Stati Uniti.

Il successo dell'integrazione commerciale di quest'area geografica, che non proviene da un accordo pan-asiatico di cooperazione, poggia in gran parte sul dinamismo della Cina e sulla domanda extra-area di prodotti cinesi. Sembra aver giocato un ruolo importante anche il cambio del renminbi, che rimanendo dal 1994 agganciato al dollaro (a quota 8,28) ha permesso in un primo tempo di attenuare gli effetti della crisi asiatica del 1997-98 e, più recentemente, di conservare inalterata l'elevata competitività del *made in Cina* sul mercato statunitense. Eventuali modificazioni del cambio del renminbi, dell'andamento dell'economia cinese o della domanda degli Stati Uniti potrebbero mettere in discussione il proseguimento del processo di integrazione dell'area. A ciò si aggiunge anche il possibile proliferare, dopo il fallimento della riunione del Wto di Cancun, di accordi commerciali bilaterali con paesi esterni all'area. Dopo l'accordo completato quest'estate con Singapore, l'Amministrazione Bush ha in programma l'avvio di trattative con altri paesi asiatici membri del Wto ad iniziare dalla Thailandia.



EVOLUZIONE DEL COMMERCIO INTRA-AREE

	2001	1985	2001	1985-2001
	mld di \$	in% del tot export mondo		var% annua
Intra-UE (15)	1.296,6	21,1	20,2	7,3
Intra-Nafta	646,5	8,1	10,1	9,1
Intra-Est Asia	418,0	2,1	6,5	15,6
Intra-Mercosur	16,6	0,1	0,3	14,1
Tot. export mondo	6.403,1	100,0	100,0	7,6

Fonte: elaborazioni su dati FMI e Banca Mondiale

PETROLIO: OPEC VINCOLATO A UN NUOVO TAGLIO?

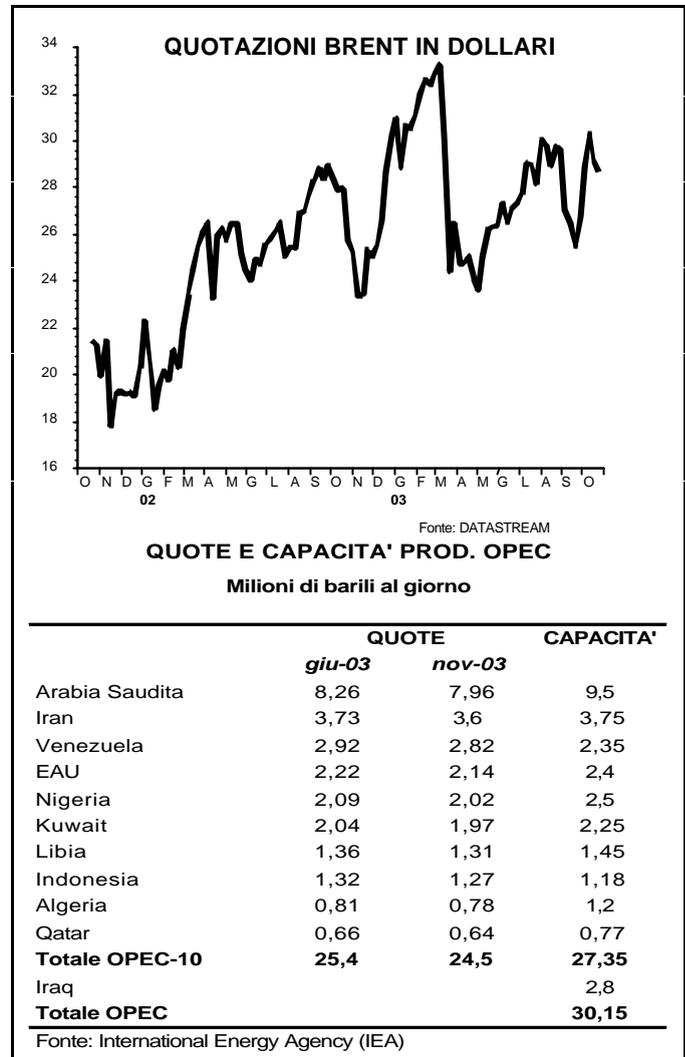
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

- Nel 2003, l'attesa di un conflitto in Iraq e la grave situazione politica in Venezuela hanno guidato le quotazioni del greggio espresse in dollari su di un trend crescente rispetto al 2002.
- Nel corso del 2004, il progressivo recupero della produzione non-OPEC e di quella irachena potrebbe indurre alcune spinte ribassiste sulle quotazioni del greggio. Tali pressioni potrebbero essere tuttavia limitate da parte dell'OPEC attraverso un progressivo aggiustamento del proprio *target* produttivo.

Per larga parte del 2003 le quotazioni del greggio espresse in dollari si sono mantenute su livelli mediamente più elevati di circa il 10% rispetto al 2002. Alla base di tale andamento vi è stato soprattutto un aggiustamento dei fattori di squilibrio dal lato dell'offerta più lento del previsto. La conclusione del conflitto in Iraq, in aprile, non ha permesso ai prezzi del greggio di riposizionarsi in maniera durevole su livelli contenuti. L'output iracheno è stato reintrodotta sul mercato solo in parte e non senza difficoltà. La produzione è tornata al di sopra del milione di barili al giorno a partire da agosto ma potrà toccare nuovamente i livelli antecedenti il conflitto solo nel corso del 2004. Altro fattore di squilibrio, la grave situazione politica in Venezuela, con il conseguente venir meno, a cavallo tra il 2002 e il 2003, della quasi totalità del greggio proveniente dal paese latino-americano. Sebbene la produzione sia tornata a crescere dopo il picco negativo raggiunto a seguito dei prolungati scioperi di inizio anno, essa resta pur sempre al di sotto dei livelli medi dell'ultimo periodo. Infine, la maggiore domanda di prodotti petroliferi determinata da un inverno più freddo delle attese, particolarmente negli Stati Uniti, ha provocato una forte contrazione delle scorte, che si sono portate sui livelli minimi per consentire una fluida gestione della rete logistica e del processo di fornitura. Il recupero delle scorte negli Usa ha iniziato a manifestarsi solo a partire dalla fine del terzo trimestre, dopo la cosiddetta *driving season*, periodo tra maggio e settembre caratterizzato per l'elevata domanda di benzine.

Nella riunione OPEC del 24 settembre, quando le scorte di greggio sembravano rientrare su livelli di maggiore normalità e i prezzi stavano di conseguenza flettendo, i paesi aderenti al cartello hanno deciso di intervenire in modo particolarmente aggressivo, tagliando l'output di 900 mila barili al giorno e portando così il target produttivo dei 10 paesi soggetti a quote a 24,5 milioni di barili, con decorrenza dal primo novembre prossimo. Così facendo, l'OPEC ha agito da effettivo *leader* del mercato. Non ha infatti atteso che le quotazioni si avvicinasero al punto di minimo della fascia obiettivo di 22-28 dollari per agire, ma ha anticipato il mercato anche al rischio di creare momentanee tensioni rialziste. Tensioni puntualmente verificatesi tra settembre e ottobre, quando i prezzi del Brent hanno superato ancora una volta i 30 dollari per barile.

Nel corso del 2004, il progressivo recupero della produzione irachena potrà indurre alcune spinte ribassiste sulle quotazioni del greggio, sebbene tali pressioni saranno limitate dalla determinazione da parte dell'OPEC nel perseguire l'obiettivo di stabilizzazione delle quotazioni attraverso un progressivo aggiustamento del proprio *target* produttivo. Autorevoli stime indicano che una produzione irachena ritornata in prossimità di 2,5 milioni di barili al giorno sarà coerente con prezzi attorno ai 25 dollari per barile solo in presenza di un ritorno del target OPEC-10 sul livello di 23,5 milioni di barili al giorno nel corso del 2004. Le quote produttive potrebbero comunque essere riviste già nella prossima riunione del 4 dicembre. I rincari registrati quest'anno dai corsi del greggio dovrebbero essere annullati nel 2004, quando il Brent potrebbe tornare ad esprimere una quotazione media di poco superiore ai 25 dollari per barile a seguito del progressivo aumento dell'offerta non OPEC e di quella irachena. I prezzi in euro potranno subire una flessione ancor più consistente di quella espressa nel 2003.



GAS: IL NODO DEL TRASPORTO

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

- Il gas rappresenta una fonte energetica importante nell'economia europea. Nei paesi della Ue, nei prossimi anni la domanda potrebbe crescere a ritmi superiori al 2% annuo.
- La prevista riduzione della produzione interna in Europa comporterà una sempre maggiore dipendenza dalle importazioni. Ciò richiederà la messa in produzione di giacimenti situati in regioni disagiate e lontane e renderà ancora più rilevante il nodo del trasporto.
- Attualmente, spostare una unità di gas costa dalle 8 alle 12 volte in più rispetto al petrolio. Questo fatto, unito alla scarsa concorrenza tra i fornitori è un limite importante al processo di liberalizzazione in corso.

Nei paesi dell'Unione europea, il consumo di gas è attualmente pari a circa 410 miliardi di metri cubi annui (17% del consumo mondiale). Al 56% del consumo si provvede attraverso la produzione interna, mentre la restante parte viene importata dalla Russia (42%), dall'Algeria (29%) e dalla Norvegia (25%). Secondo stime recenti, nei prossimi anni la domanda di gas nei 15 paesi dell'Unione è destinata a crescere a un ritmo del 2% l'anno, mentre nello stesso periodo la produzione interna dovrebbe diminuire (in particolare, è previsto un calo consistente entro il 2020 in Gran Bretagna).

L'approvvigionamento dall'estero presenta però alcune complessità: a fronte di numerosi giacimenti in grado potenzialmente di soddisfare la domanda (l'Europa infatti è circondata da riserve di gas: quelle provate sono pari a 46 tcm in Russia, 59 in Medioriente, 4 in Norvegia) esistono numerosi problemi legati alla necessità di mettere in produzione giacimenti in aree che presentano condizioni ambientali difficili. Nella sola Russia (primo fornitore di gas della Ue) si concentra circa il 30% delle riserve mondiali provate di gas; nel 2002 la produzione di questo paese ha rappresentato il 22% di quella mondiale complessiva, in crescita del 2,3% rispetto al 2001, ma i giacimenti attualmente in produzione si stanno esaurendo, e si stima che entro il 2020 saranno necessari circa 170 miliardi di dollari per finanziare le infrastrutture necessarie a mettere in funzione i nuovi giacimenti.

In generale, un nodo importante è rappresentato dalle difficoltà nel trasporto: si stima che spostare una unità di gas richieda investimenti tanto ingenti da moltiplicare dalle 8 alle 12 volte il costo rispetto al petrolio. Per questo motivo, i mercati del gas si sviluppano quasi sempre in prossimità delle aree di produzione, oppure dove la domanda è tale da rendere remunerativi i costi iniziali.

Sia in Europa, sia in Italia, la maggior parte delle importazioni di gas (dai giacimenti russi e da quelli nord africani) avviene tramite gasdotti corredati da centrali di spinta. L'alternativa a questo tipo di trasmissione è rappresentata solo dal trasporto via nave di gas liquido. Al pari del trasporto via gasdotto, questa opzione, utilizzabile nel caso di importazione da paesi molto distanti, richiede investimenti molto costosi, poiché necessita di attrezzature di liquefazione e rigassificazione nei porti di partenza e di arrivo.

Il peso degli investimenti necessari al trasporto ha favorito la stipula, tra produttori e investitori, di accordi di lunga durata di tipo *take-or-pay*, che legano i soggetti coinvolti alla compravendita di una quantità di gas sufficiente a recuperare i costi iniziali.

Tali fattori, il fatto che gli operatori che gestiscono la fornitura all'estero sono quasi sempre monopoli pubblici (è il caso, ad esempio, di Russia e Algeria), le grandi dimensioni degli impianti necessari per la realizzazione delle economie di scala e la lunghezza del periodo di recupero degli investimenti, hanno favorito come interlocutori "naturali" operatori nazionali di grandi dimensioni. Una tale configurazione del mercato, però, rende ora complesso il processo di liberalizzazione in atto in Europa.

Attualmente, in molti paesi le autorità di regolamentazione hanno imposto un tetto sia alla vendita sia all'immissione del gas nella rete nazionale, al fine di favorire l'ingresso di nuovi operatori. Ciò non significa necessariamente che i grandi operatori nazionali dovranno ridurre le proprie dimensioni, ma i loro volumi di vendita attraverso la cessione all'estero o ai propri concorrenti del prodotto eccedente il tetto. Simili misure, tuttavia, rischiano di agevolare la creazione di oligopoli collusivi. L'impresa in posizione dominante, infatti, permette l'ingresso di nuovi operatori, ma questi non hanno incentivi a realizzare politiche di prezzo aggressive. Secondo alcuni operatori, tale problema deriverebbe dal fatto che il quadro legislativo europeo in materia di liberalizzazione è ispirato alle esperienze dei paesi anglosassoni, e in particolare del Regno Unito, dove la filiera del gas prevede la presenza di una serie di operatori in concorrenza all'interno di ogni segmento. Sempre da più parti, tuttavia, si osserva come un modello di questo genere abbia avuto successo in un contesto particolare, caratterizzato dalla presenza di una offerta a monte proveniente da una molteplicità di operatori in concorrenza, che possono usufruire a basso costo di reti che servono bacini di utenza situati in un raggio ristretto e prossimo ai bacini di produzione. Il Regno Unito, tuttavia, è l'unico paese europeo che gode di questo privilegio, e che quindi può sfruttare la competizione tra gli operatori nel segmento più importante della filiera: quello all'origine tra i produttori.

ESPORTAZIONI DI GAS NEI PAESI EUROPEI VIA GASDOTTO (miliardi di metri cubi)

Destinatari	Primi tre paesi esportatori		
	Algeria	Norvegia	Russia
Austria	-	0,75	5,20
Belgio	-	5,90	-
Finlandia	-	-	4,50
Francia	-	14,00	11,40
Germania	-	23,27	31,50
Grecia	-	-	1,59
Irlanda	-	-	-
Italia	20,56	5,05	19,30
Lussemburgo	-	-	-
Paesi Bassi	-	3,13	1,40
Portogallo	2,20	-	-
Spagna	6,25	2,27	-
Svezia	-	-	-
Regno Unito	-	3,60	-

Fonte: BP Reviews of World Energy

MADE IN ITALY: DAI DISTRETTI DEL FARE AI DISTRETTI DEL PENSARE

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

- In Italia esistono una trentina di parchi scientifici e tecnologici (Pst). Sono veri e propri "distretti" diffusori della ricerca prodotta nelle università e nei laboratori che offrono alle aziende presenti nel parco servizi ad alto valore aggiunto. L'esperienza degli ultimi anni ha dimostrato che si tratta degli strumenti più efficaci per trasferire al sistema delle imprese le innovazioni tecnologiche realizzate dal mondo della ricerca italiano ed estero, facendone un fattore competitivo di successo sui mercati internazionali.**

Tutto è cominciato in California, a Santa Clara County, divenuta poi nota come *Silicon Valley*, la terra del silicio, dei semiconduttori, delle grandi imprese statunitensi di alta tecnologia. Il "modello Silicon" vale a dire una concentrazione di imprese, di cervelli e di laboratori che agiscono ed interagiscono su un territorio definito, è stato copiato in quasi tutti i paesi sviluppati. In Italia il fenomeno dei Parchi scientifici e tecnologici (Pst) si è sviluppato agli inizi degli anni '90, in ritardo rispetto al resto dell'Europa occidentale sia per la storica mancanza di un rapporto simbiotico tra aziende e Università, sia per l'esiguità dei capitali investiti in ricerca. In un recente rapporto sull'innovazione, l'Italia appare al terzultimo posto nella classifica europea della spesa in tecnologia in percentuale del Pil. Poco più del 4% rispetto all'8% della Svezia o al 7% del Regno Unito.

In pochi anni, tuttavia, i parchi scientifici e tecnologici sono aumentati:

dai 6 del 1989 sono oggi circa una trentina disseminati su tutta la penisola. Nati come complessi industriali per la ricerca e lo sviluppo di tecniche innovative per la produzione e per i processi industriali, in dieci anni sono diventati veri centri di irradiazione economica, in collegamento e collaborazione anche con imprese private. I parchi offrono non solo personale laureato altamente qualificato e servizi scientifici di alto livello ma, fungendo da interfaccia tra il mondo scientifico e l'economia, assicurano alle imprese giovani la possibilità di sviluppare le loro ricerche e la loro produzione. Sono costituiti in forma di consorzio, società consortile o società per azioni, con partecipazione maggioritaria di privati. Ne fanno parte aziende, istituti di istruzione universitaria, enti pubblici e privati, centri di ricerca pubblici e privati. Oltre all'incasso di *royalties* e finanziamenti privati, i parchi contano per lo più sui fondi che arrivano dai progetti europei. Gli ultimi nati sono il polo romano del Tiburtino, il Polaris di Cagliari, il polo della robotica di Genova, mentre è in fase di realizzazione il Kilometro Rosso di Bergamo.

Le imprese coinvolte nelle società di gestione dei Pst sono circa 700; la superficie coperta da laboratori, centri di ricerca, stabilimenti è, nel complesso, di 400.000 mq, mentre sono circa 100 gli enti e le organizzazioni di ricerca (incluse le Università) coinvolti, con quasi 50.000 ricercatori. Le aziende che maggiormente chiedono di essere aiutate sono quelle in cui è più diffusa la cultura manageriale e quelle in cui ci sono rapporti internazionali stabili o che appartengono a settori più globalizzati come la robotica, l'Ict, le biotecnologie. I settori meno attenti al *know-how* sono invece quelli più maturi, senza cultura manageriale e ripiegati sul mercato domestico.

I poli eccellenti sono disseminati dal nord al sud della penisola, cominciando dal Piemonte che vanta una radicata specializzazione nei settori ad alto contenuto tecnologico e una presenza di parchi scientifici come nessun'altra in Italia. Al primo centro sorto negli anni '90, il Tecnoparco del Lago Maggiore, si sono aggiunti il Bioindustry del Canavese, il parco di Tortona, l'Envipark, il Cetad fino al recentissimo Multimedia di Torino. Sei realtà collegate in rete e specializzate in diversi settori dall'Ict all'ambiente, dai new media alla domotica che in otto anni hanno dato vita a più di 120 imprese a 1000 nuovi posti di lavoro. I 120 milioni di euro investiti, grazie ai fondi strutturali europei, hanno determinato investimenti per 150.

E' situato invece nel nord-est uno dei primi parchi italiani, tra i più prestigiosi a livello europeo: l'Area Science Park, dove vengono prodotti 150 milioni di euro di valore aggiunto con un ritmo di crescita del 15% l'anno. Nel parco hanno trovato posto laboratori come Telit (componenti per telefonia mobile) e l'Icc (intelligenze artificiali). Altre sono Pmi come Esteco che elabora programmi che vanno dal *design* industriale per aziende come Fiat, Zanussi e Pirelli a *software* per progettare vele da competizione per i maestri velai triestini. Tra i casi di successo c'è anche Syac che esporta tecnologie digitali di videosorveglianza. Sono presenti anche grandi imprese, come la Illy Caffè che ha creato l'Aromalab, laboratorio specializzato nella chimica del caffè.

Al Sud sono presenti un terzo dei Pst italiani. In Calabria è nato, nel 2001, un centro di eccellenza del supercalcolo (esegue 500 miliardi di operazioni al secondo) dove verranno studiati i fenomeni complessi dell'astrofisica e delle scienze della terra. In Sicilia, il legame tra gli atenei e le imprese è sempre più stretto soprattutto nell'area intorno a Catania dove la presenza di alcune aziende informatiche e dell'università ha dato vita, nel '97, al fenomeno dell'Etna Valley. La ST Microelectronics - multinazionale italo-francese produttrice di microchip - è stata l'azienda pilota che ha innescato un importante processo di sviluppo con forti ricadute sul territorio, creando ricchezza, lavoro e *know-how* non solo per Catania ma per l'intera regione. Attratte dalle possibili sinergie, si sono infatti progressivamente affiancate alla ST altre multinazionali *leader* nei rispettivi settori quali la Olin, Omnitel, Nokia, IBM, Telespazio e Computer Science Corporation. La realtà industriale di Catania, è pertanto in grado di offrire un quadro economico e occupazionale diverso da quello del resto della Sicilia: a fronte di una percentuale di occupazione nell'industria del 19% della regione, l'Etna Valley impiega il 27% della forza lavoro cittadina in questo comparto, di cui il 10% in settori della *new economy*.

INDICATORI DI ALCUNI PARCHI SCIENTIFICI E TECNOLOGICI ITALIANI								
PST	N° imprese		N° Ist. ricerca		N° brevetti		N° occupat	
	1997	2001	1997	2001	1997	2001	1997	2001
Area Science Park (TS)	29	54	25	27	20	36	950	1550
Bioindustry Park Canavese (TO)	3	17	2	7	0	5	3	220
Centuria (Cesena)	20	22	2	3	2	4	n.d.	n.d.
Consorzio 21 (CA)	0	35	6	8	3	8	90	380
Tecnopolis (BA)	24	31	12	23	8	23	330	380
Vega (VE)	10	41	3	3	n.d.	n.d.	36	215

Fonte: APSTI

L'INDEBITAMENTO "INTERMEDIATO" DELLE IMPRESE

P. Verduci ☎ 06-47027281 – paola.verduci@bnlmail.com

- Le imprese europee presentano, rispetto a quelle statunitensi, un ricorso maggiore a fonti di finanziamento intermedie piuttosto che a strumenti di mercato, quali i titoli di debito e le azioni quotate.
- Nonostante il rapido sviluppo, il mercato dei titoli di debito non è ancora in grado di essere una valida alternativa al finanziamento tradizionale e quindi di assicurare maggiore stabilità al sistema finanziario.
- In Italia l'incidenza del debito bancario sui debiti finanziari raggiunge il livello massimo per le imprese di piccole dimensioni situate nel sud del paese.

Dall'analisi dei comportamenti finanziari delle imprese dell'area dell'euro emergono in generale tratti e trend comuni nel tempo.

In primo luogo le economie sono dominate dalle piccole e medie imprese, che occupano in media il 66% dei lavoratori (solo in

Germania e in Finlandia la maggior parte degli occupati è nella grande industria, più di 250 dipendenti), contro il 46% degli Stati Uniti e il 33% del Giappone. Nell'area dell'euro e in Italia, dove le imprese con meno di 100 occupati impiegano il 70% dei lavoratori, le fonti principali di finanziamento sono i prestiti bancari, i crediti commerciali e le azioni non quotate, piuttosto che strumenti di mercato, quali i titoli di debito o le azioni quotate. Ciò accade perché normalmente le piccole e medie imprese hanno un minore accesso a canali di finanziamento alternativi, quali la quotazione in Borsa e l'emissione di titoli di debito.

In Italia nel 2002 i debiti finanziari complessivi (prestiti e titoli) delle imprese ammontano a 764 miliardi di euro e costituiscono più di un terzo delle passività finanziarie totali. E' un valore superiore alla media dei principali paesi dell'area dell'euro (Francia, Germania, Italia e Spagna e pari al 31%) ma intermedio a quello di Germania (40%) e Francia (19%). La restante parte è formata dalle altre passività (16%), costituite principalmente dai debiti commerciali che storicamente sono stati superiori a quelli degli altri paesi dell'area dell'euro (11% in Francia e 12% in Germania). Diversamente il finanziamento delle imprese negli Stati Uniti è diretto verso strumenti di mercato, per lo più azioni quotate (52%), mentre i prestiti bancari costituiscono appena il 9% delle passività finanziarie.

Dall'analisi dell'evoluzione delle strutture finanziarie nel tempo emerge all'interno dell'area dell'euro un trend comune, caratterizzato dall'aumento della quota del capitale proprio sulle altre forme di finanziamento fino al 2000. Da allora, complice lo scoppio della bolla tecnologica, il crollo della borsa ed il rallentamento dell'economia, tale trend si è invertito comportando un aumento del grado di indebitamento delle imprese (rapporto tra debiti finanziari e somma dei debiti finanziari e patrimonio netto). Bisogna comunque sottolineare che sebbene l'indebitamento delle imprese italiane (40,8%) risulti ancora superiore a quello delle imprese dell'area dell'euro (36%), è comunque in netto calo rispetto agli elevati valori degli anni novanta (55%).

Negli ultimi anni il rapporto tra debiti finanziari verso intermediari e debiti in titoli è cambiato, grazie alle accresciute opportunità per le imprese non finanziarie di ricorrere al mercato obbligazionario. Il valore dei titoli emessi dalle imprese non finanziarie nell'area dell'euro rispetto al Pil è passato dal 5% del 1998 all'8% del 2002 (dal 3% al 7% in Italia). La limitatezza di tale crescita risulta evidente all'atto del confronto internazionale con gli Stati Uniti dove la crescita è passata negli stessi anni dal 25% al 29% del Pil.

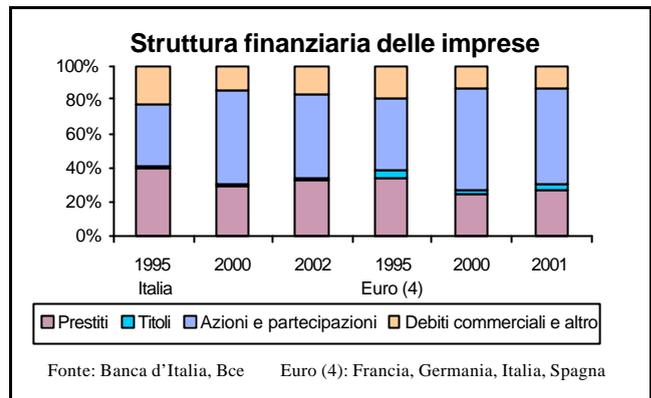
Accanto all'introduzione dell'euro, tra i fattori che hanno dato impulso allo sviluppo del mercato delle obbligazioni societarie c'è stato l'aumento del fabbisogno finanziario delle imprese connesso all'intensa attività di fusioni e acquisizioni registrata alla fine degli anni novanta e all'acquisto delle licenze UMTS nel 2000.

Tuttavia l'ampliamento del ventaglio delle fonti di finanziamento a disposizione delle imprese non è di per sé sufficiente ad assicurare una maggiore stabilità al sistema finanziario, cioè a fornire al sistema-imprese l'opportunità di avvalersi di valide alternative nel momento in cui uno dei canali diventa meno accessibile. Ciò può accadere solo se i vari canali di finanziamento dimostrano di compensarsi a vicenda.

In realtà dai dati emerge che anche se i debiti in titoli stanno assumendo un ruolo sempre maggiore, quelli verso intermediari continuano a costituire la fonte principale di finanziamento. Inoltre gli intermediari stanno giocando un ruolo rilevante anche nello sviluppo delle tipologie di finanziamento più orientate al mercato, attraverso servizi di consulenza alla strutturazione dei prestiti e di supporto alle quotazioni. A ciò si aggiunge che il ricorso al mercato obbligazionario ha riguardato prevalentemente le società di grandi dimensioni, mentre le piccole e medie imprese continuano ad affidarsi ai canali tradizionali.

A conferma dello scarso rilievo del finanziamento attraverso l'emissione di titoli di debito, i debiti finanziari delle imprese italiane sono prevalentemente costituiti da prestiti che continuano a rappresentare la principale forma di finanziamento esterno. In particolare i tre quarti dei prestiti sono verso banche (quota in leggera flessione rispetto all'80% del 1995). Nello stesso periodo in concomitanza con la discesa dei tassi di interesse si è verificata una parziale sostituzione dei prestiti a breve termine (passati dal 61% del 1995 al 53% del 2002) con quelli a medio e lungo termine. Nel 2002 per la prima volta negli ultimi sei anni, il contributo dei prestiti bancari a breve all'incremento del totale dei prestiti bancari è stato negativo (-7,1%) determinando un consistente allungamento della struttura per scadenze delle passività. L'incidenza del debito bancario è inoltre correlata alla dimensione e alla localizzazione delle imprese. Aumenta al diminuire della dimensione aziendale: pari al 75,6% per le imprese con meno di 50 addetti, al 71,5% per le imprese sotto i 200 addetti e al 53,7% per quelle da 200 addetti in su. Aumenta per le imprese localizzate nel Mezzogiorno: 73,9% contro il 60,6% delle imprese del centro-nord.

L'evoluzione futura della struttura finanziaria delle imprese italiane potrebbe orientarsi nei prossimi anni verso forme di finanziamento di mercato grazie anche alla riforma del diritto societario che apre nuove strade in tal senso.



IL TORO ALLEGGERITO

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

L'attuale concentrazione dei flussi di acquisto sui sempreverdi comparti tecno-finanziari rischia di ingolfare le vie di fuga del Toro nei casi di inversione. Per questo gli investitori con minor propensione al rischio hanno già iniziato ad alleggerire le posizioni riducendo l'esposizione complessiva verso l'*equity*.

Le manovre di diversificazione verso i *bond*, l'oro, l'immobiliare ed il monetario lasciano il mercato azionario sottile e quindi maggiormente esposto a cambi di direzionalità.

Per alimentare la crescita degli indici azionari, dopo aver consumato gli spunti macro più evidenti, non resta che attingere dalle singole trimestrali della *Corporate America* e dalle *news* positive sul raggiungimento degli utili previsti. Altrimenti il *trend* al rialzo perderà inevitabilmente spessore, i volumi si ridurranno ulteriormente e salirà il livello della speculazione.

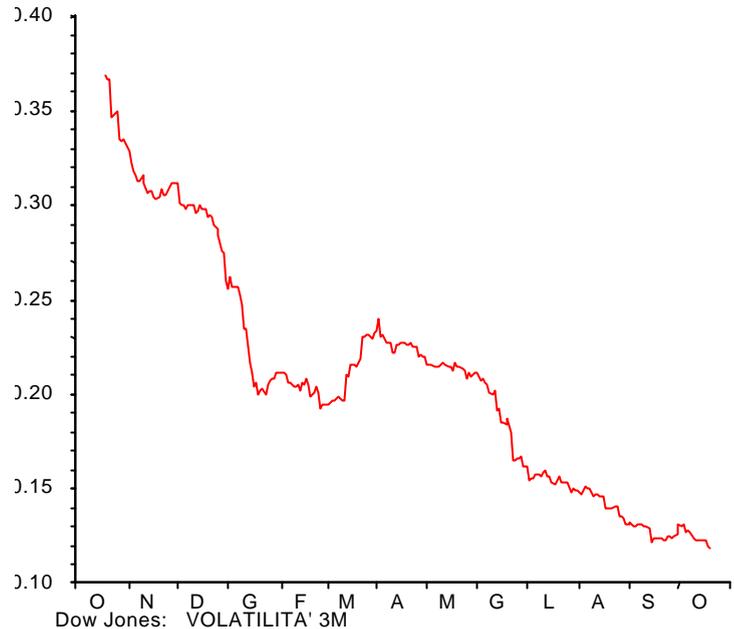
Per rassicurare l'investitore *retail* e soprattutto fuggire il perdurante sospetto di bolla o mini-bolla speculativa, è necessario poi allargare la base propulsiva del rialzo e favorire una rotazione settoriale, delegando il *driver* a titoli che non siano sempre così sopravvalutati e spinti come i tecnologici. I *leader* del comparto *high tech*, convogliando e catalizzando necessariamente il cuore dei volumi, finiscono per incorporare utili attesi nei prossimi decenni e per scontare ormai scenari di lunghissimo periodo, senza più alcuna relazione al trimestre in corso (*backreference*).

Sette mesi di rialzi in monotonia settoriale rappresentano un *record* per i *rally* degli ultimi anni, che hanno potuto contare prima (entro il terzo mese) di rinforzi dai comparti ciclici e successivamente (entro il sesto mese) dell'appoggio di titoli difensivi ad alta capitalizzazione e basso beta.

L'ingente massa di liquidità a sostegno del Toro non è da sola sufficiente a scaricare gli eccessi accumulati durante l'intensivo *rally* estivo, anche perchè attratta da investimenti alternativi e più remunerativi.

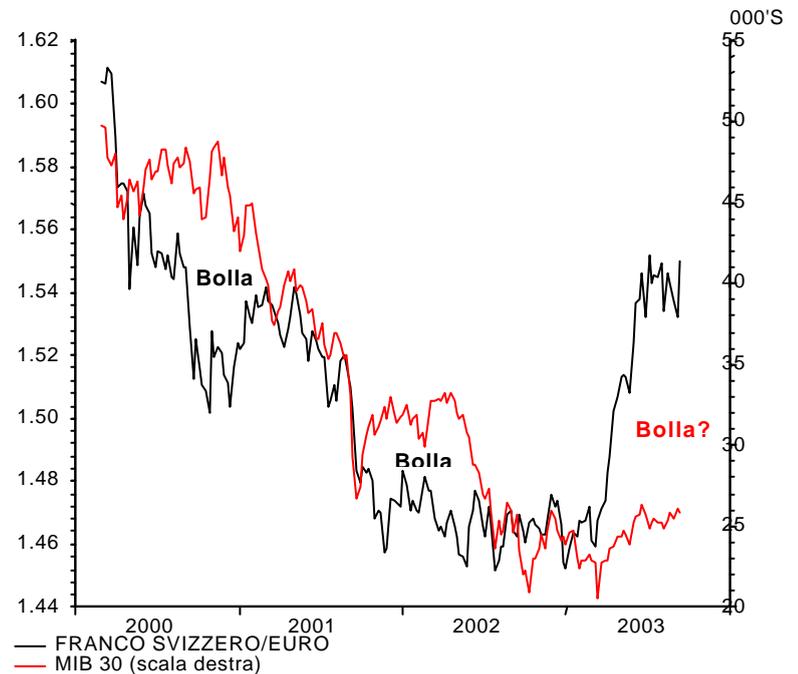
La volatilità giunta ai minimi storici (cfr. primo grafico), come classico segnale delle fasi di cambiamento ed inversione del *trend*, suggerisce una riallocazione con minor esposizione azionaria.

Volatilità ai minimi storici prepara l'inversione



HIGH 0.37 18/10/02, LOW 0.12 20/10/03, LAST 0.12 20/10/03

Franco svizzero e bollicine azionarie



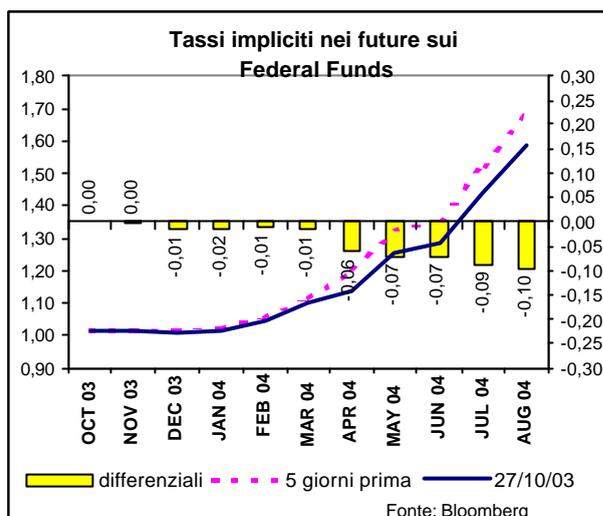
Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

	Dati				Variazioni percentuali						
	3/10/03	-1 sett.	-1 mese	storici -1 anno	inizio '01	inizio '00	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	18.977	18.736	19.256	16.455	29.834	28.094	1,3	-1,4	15,3	-36,4	-32,5
MIB 30	25.526	25.155	26.045	22.184	42.906	41.477	1,5	-2,0	15,1	-40,5	-38,5
DOW JONES IND.	9.572	9.313	9.568	7.717	10.646	11.358	2,8	0,0	24,0	-10,1	-15,7
NASDAQ	1.881	1.792	1.853	1.166	2.292	4.131	4,8	1,5	61,3	-17,9	-54,5
STANDARD & POOR'S	1.030	997	1.026	819	1.283	1.455	3,3	0,3	25,8	-19,7	-29,2
NIKKEI 225	10.709	10.318	10.716	8.936	13.786	18.934	3,8	-0,1	19,8	-22,3	-43,4
FTSE100	4.274	4.157	4.262	3.880	6.175	6.930	2,8	0,3	10,1	-30,8	-38,3
CAC40	3.296	3.217	3.423	2.861	5.799	5.917	2,5	-3,7	15,2	-43,2	-44,3
DAXS30	3.419	3.325	3.648	2.813	6.290	6.751	2,8	-6,3	21,5	-45,6	-49,4
MADRID	734	724	769	587	875	1.012	1,4	-4,5	25,0	-16,5	-27,5
SINGAPORE	1.670	1.628	1.605	1.352	1.896	2.583	2,6	4,1	23,5	-11,9	-35,3
HONG KONG	11.609	11.290	11.102	8.984	14.870	17.370	2,8	4,6	29,2	-21,9	-33,2
DJ EURO STOXX50	2.516	2.448	2.642	2.305	4.702	4.849	2,8	-4,7	9,2	-46,5	-48,1
MSCI WORLD	944	912	923	742	1.202	1.422	3,5	2,3	27,2	-21,4	-33,6
MSCI EMU	133	129	139	118	233	243	2,5	-4,3	12,1	-43,1	-45,4
MSCI FAR EAST	2.123	2.013	1.978	1.619	2.572	3.605	5,4	7,3	31,1	-17,5	-41,1
MSCI NORTH AMERICA	1.041	1.008	1.038	820	1.302	1.525	3,3	0,4	27,0	-20,0	-31,7

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

- Negli Usa, al Fomc del 28 ottobre la Fed dovrebbe lasciare i tassi invariati all'1% e confermare le valutazioni delle riunioni di politica monetaria del 16 settembre e del 13 agosto: rischio neutrale per lo sviluppo economico e di ulteriore rallentamento per l'inflazione. Maggiori sono le incertezze sui tempi di un'inversione di tendenza della politica monetaria nel 2004. I mercati *future* scontano tassi invariati nel prossimo futuro, ma incorporano un aumento di 25 punti base entro maggio 2004 e di mezzo punto entro agosto. Le scelte di politica monetaria dovrebbero dipendere dalle attese sulla sostenibilità della ripresa economica, sul mercato del lavoro e sull'inflazione, tutti fattori che sembrano propendere al mantenimento di tassi invariati per buona parte del 2004.
- Diversamente dalle precedenti fasi di ripresa del ciclo, l'inflazione al consumo non spinge per un rialzo dei tassi. Nonostante la forte crescita dell'economia, l'inflazione "core" (esclusi alimentari ed energia) è scesa in settembre a un minimo dal 1965 (1,2% a/a). Vi hanno contribuito il forte aumento della produttività, il basso utilizzo della capacità produttiva e lo scarso potere delle imprese di trasferire sui prezzi di vendita gli aumenti dei costi di produzione.
- I primi dati sul Pil del III trimestre, in uscita giovedì 30, dovrebbero confermare una crescita molto sostenuta (5-6% annualizzato t/t). Ma già dal IV trimestre è probabile che si verifichi un certo rallentamento, quando potrebbero esaurirsi gli effetti sui consumi degli alleggerimenti fiscali di luglio, che hanno comportato per le famiglie un aumento del reddito disponibile di circa \$20 mld. Inoltre, potrebbe tornare ad essere maggiormente elevato il contributo netto negativo del commercio estero, dopo il marcato calo registrato dall'import nel III trimestre. Per avere la certezza di una crescita più equilibrata e duratura dell'economia manca soprattutto un calo del tasso di disoccupazione, un rafforzamento della ripresa degli investimenti e un nuovo avvio del ciclo delle scorte.
- Nell'area dell'euro, le indicazioni che si traggono dai dati macro-economici non sono unanimemente favorevoli. Per esempio, all'incoraggiante rialzo della spesa per consumi francese di settembre (3,4% m/m; 3,9% a/a), si sono contrapposti i cali registrati in agosto dalle vendite al dettaglio italiane (-0,3% m/m e -0,6% a/a), dagli ordinativi all'industria (-1,7% m/m; -11,6 a/a) e dalla produzione industriale tedesca (-3,7% m/m; -3,2% a/a). Il contesto di persistente debolezza in cui si muove l'economia sta cominciando a favorire, d'altra parte, una limatura dell'inflazione italiana emersa dalle città campione che hanno anticipato per ottobre una variazione congiunturale dello 0,1% e tendenziale del 2,6%, in leggero calo rispetto al 2,8% del bimestre precedente. In Germania le stime preliminari sull'andamento dei prezzi al consumo di ottobre puntano a uno 0% m/m e a un 1,2% a/a, dopo l'1,1% a/a del bimestre precedente. Queste indicazioni aprono la strada ad un probabile rallentamento dell'inflazione europea verso il 2% in ottobre (la stima *flash* sarà comunicata da Eurostat il 31 di ottobre). Intanto, in Germania i sei principali istituti di ricerca sono giunti alla conclusione che la crescita risulterà pressoché nulla nella media del 2003 e che potrebbe progredire fino all'1,7% nel 2004.
- L'attuale debolezza dei fondamentali economici e le incertezze che pesano sull'atteso recupero non escluderebbero un ulteriore allentamento dei saggi guida soprattutto in presenza di un rafforzamento dell'euro, pari a circa il 3% in termini di cambio effettivo dall'inizio di settembre 2003, e destinato ad apprezzarsi ulteriormente secondo le nostre previsioni. Le recenti dichiarazioni dei banchieri centrali europei (Duisenberg, Issing e Vanhala) hanno però lasciato intendere che la Bce non muoverà i saggi guida nel prevedibile futuro. Incide su questa posizione la dinamica dei deficit pubblici nei principali paesi europei che non è in linea con le regole del Patto di Stabilità. In novembre, inoltre, è atteso l'insediamento del nuovo presidente della Bce, Jean-Claude Trichet, e la sua prima conferenza stampa il 6 novembre dopo la riunione del Consiglio Direttivo della Bce, che dovrebbe lasciare i saggi guida invariati. Dal punto di vista macroeconomico un ulteriore, cruciale appuntamento si prospetta tra metà novembre e i primi di dicembre quando verranno comunicati i dati sul Pil del III trimestre.



	dati storici		27/10/2003	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	123,86	118,65	108,47	108,50	107,00
dollaro-euro	0,981	1,137	1,176	1,174	1,190
yen-euro	122	135	128	127	127
sterlina-euro	0,630	0,700	0,693	0,691	0,686
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,78	1,11	1,17	1,18	1,60
euro	3,26	2,13	2,16	1,90	2,20
yen	0,07	0,05	0,01	0,06	0,08
sterlina	3,96	3,49	3,90	4,00	4,30
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	3,91	3,94	4,26	4,45	4,85
Germania	4,48	3,95	4,30	4,35	4,50
Giappone	1,05	0,99	1,35	1,45	1,56
Italia	4,76	4,14	4,44	4,48	4,63
Gran Bretagna	4,57	4,30	5,03	5,05	5,15

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

C. Mazio ☎ 06-47028431 – cristiana.mazio@bnlmail.com (per Usa)
 A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com (per Euro-12)
 A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com (per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,4	0,8	1,2	0,9	0,9	0,8	1,0	1,0
var.% trim su trim annualizzato				1,4	3,3	4,8	3,6	3,6	3,4	3,9	4,0
var.% anno su anno	2,4	2,6	3,7	2,0	2,5	2,7	3,3	3,8	3,8	3,6	3,7

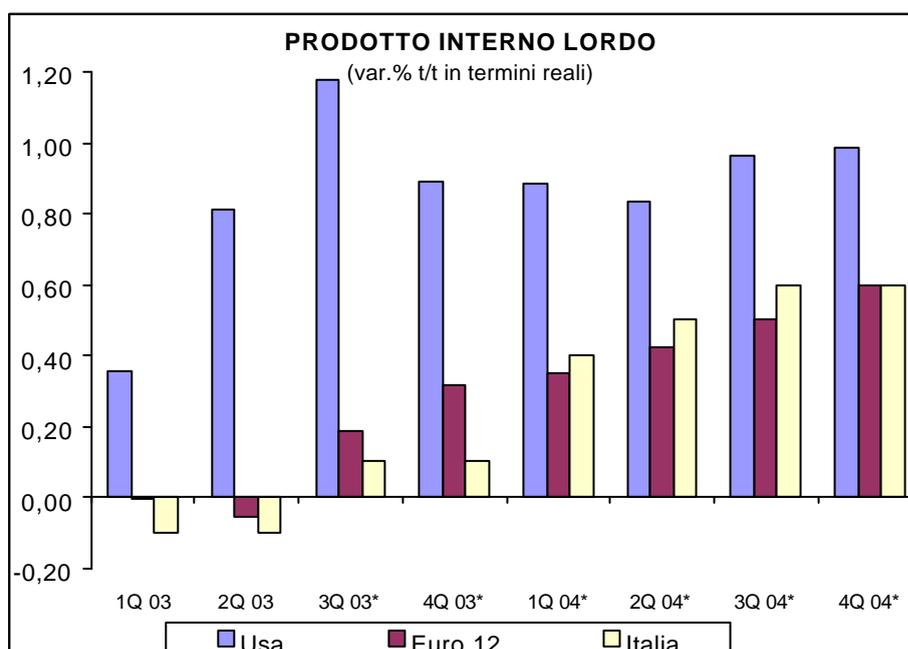
AREA EURO

	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,0	-0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6
var.% trim su trim annualizzato				0,0	-0,2	0,7	1,3	1,4	1,7	2,0	2,4
var.% anno su anno	0,9	0,4	1,4	0,7	0,2	0,2	0,4	0,8	1,3	1,6	1,9

ITALIA

	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,5	0,6	0,6
var.% trim su trim annualizzato				-0,4	-0,4	0,4	0,4	1,6	2,0	2,4	2,4
var.% anno su anno	0,4	0,4	1,5	0,8	0,3	0,3	0,3	0,5	1,2	1,8	2,4

PIL 2002 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	11.054
Euro 12	7.063
Italia	1.254



LE PREVISIONI SUI PREZZI

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

PREZZI AL CONSUMO

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	109,6	109,8	110,4	110,9	111,1	111,1	111,0	111,0	111,3	111,6	111,5	112,0	110,9
2003	111,9	112,4	113,1	113,2	113,2	113,3	113,1	113,3	113,6	113,8	113,6	113,9	113,2
2004	113,8	114,2	114,8	114,9	115	115	114,9	114,9	115,2	115,4	115,3	115,6	114,9
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	0,1	0,2	0,5	0,5	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	0,4	0,2
2003	-0,1	0,4	0,6	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,2	0,3	0,2	-0,2	0,3	0,1
2004	-0,1	0,4	0,5	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,2	-0,1	0,3	0,1
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	2,6	2,5	2,5	2,3	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3	2,2
2003	2,1	2,4	2,4	2,1	1,9	2,0	1,9	2,1	2,1	2,0	1,9	1,7	2,0
2004	1,7	1,6	1,5	1,5	1,6	1,5	1,6	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5

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

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	101,1	100,8	101,7	102,4	102,7	102,8	102,7	102,5	103,1	103,6	103,9	104,1	102,6
2003	103,9	103,4	104,7	105,5	105,7	105,8	105,7	105,3	106,1	106,4	106,6	106,8	105,5
2004	106,5	106,1	107,0	107,6	107,8	107,9	107,8	107,6	108,1	108,5	109,0	109,1	107,8
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	0,0	-0,3	0,9	0,7	0,3	0,1	-0,1	-0,2	0,6	0,5	0,3	0,2	0,2
2003	-0,2	-0,5	1,3	0,8	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,8	0,3	0,2	0,2	0,2
2004	-0,3	-0,4	0,8	0,6	0,2	0,1	-0,1	-0,2	0,5	0,4	0,5	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	2,4	2,6	2,5	2,5	2,4	2,3	2,4	2,6	2,8	2,8	2,9	3,0	2,6
2003	2,8	2,6	2,9	3,0	2,9	2,9	2,9	2,7	2,9	2,7	2,6	2,6	2,8
2004	2,5	2,6	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,2	1,9	2,0	2,3	2,2	2,1

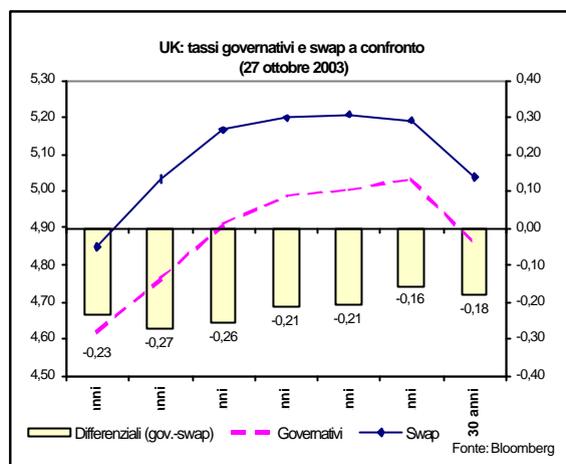
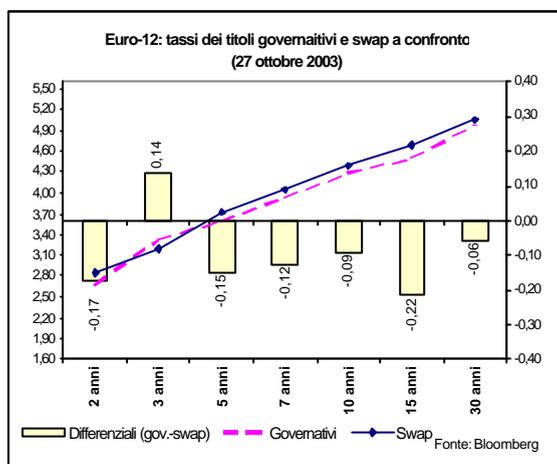
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	117,4	117,9	118,0	118,4	118,6	118,7	118,8	119,0	119,3	119,6	120,0	120,1	118,8
2003	120,6	120,9	121,3	121,6	121,8	121,8	122,0	122,3	122,6	122,7	123,0	123,1	122,0
2004	123,5	123,6	123,8	124,1	124,2	124,2	124,3	124,5	124,7	125,0	125,2	125,3	124,4
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	0,5	0,4	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2
2003	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,0	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2
2004	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	2,4	2,5	2,5	2,4	2,4	2,2	2,2	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8	2,5
2003	2,8	2,6	2,8	2,7	2,7	2,6	2,7	2,8	2,8	2,6	2,5	2,5	2,7
2004	2,4	2,2	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	1,8	1,7	1,9	1,8	1,8	2,0

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

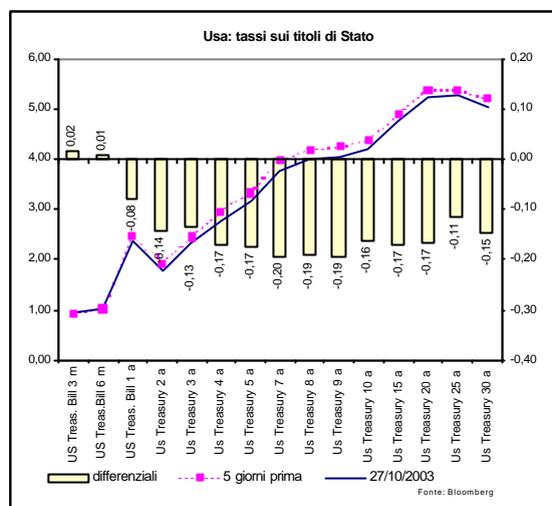
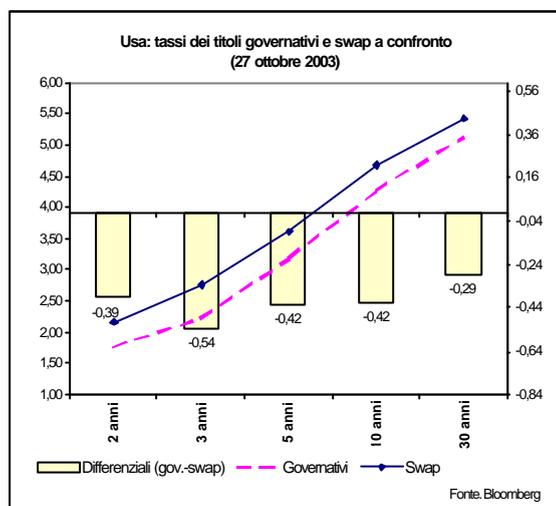
	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	24/10/03	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
	USA	1,178	1,158	1,147	0,974	1,049	1,179	1,7	2,7	21,0	12,3
Canada	1,541	1,529	1,555	1,522	1,655	1,800	0,8	-0,9	1,2	-6,9	-14,4
Australia	1,683	1,681	1,694	1,754	1,856	1,910	0,1	-0,6	-4,1	-9,3	-11,9
Nuova Zelanda	1,937	1,945	1,925	2,000	1,998	2,223	-0,4	0,6	-3,2	-3,0	-12,9
Giappone	129,0	127,2	127,8	121,1	124,4	133,7	1,4	0,9	6,6	3,7	-3,5
Argentina	3,355	3,319	3,312	3,531	3,531	1,180	1,1	1,3	-5,0	-5,0	184,4
Svizzera	1,547	1,551	1,553	1,468	1,452	1,617	-0,3	-0,4	5,4	6,5	-4,3
Regno Unito	0,695	0,694	0,693	0,630	0,651	0,711	0,2	0,3	10,4	6,8	-2,3
Svezia	9,051	8,986	8,939	9,135	9,153	9,470	0,7	1,3	-0,9	-1,1	-4,4
Danimarca	7,431	7,429	7,429	7,431	7,429	7,450	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3
Norvegia	8,240	8,245	8,078	7,374	7,276	8,855	-0,1	2,0	11,7	13,3	-6,9
Cipro	0,584	0,584	0,584	0,572	0,573	0,582	0,1	0,0	2,1	1,9	0,3
Repubblica Ceca	32,13	31,84	31,75	30,87	31,58	35,11	0,9	1,2	4,1	1,8	-8,5
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	258,3	256,7	253,4	241,9	236,3	251,5	0,6	1,9	6,7	9,3	2,7
Lettonia	0,651	0,644	0,643	0,594	0,614	0,667	1,1	1,2	9,6	6,0	-2,4
Lituania	3,452	3,454	3,453	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,428	0,427	0,427	0,413	0,418	0,443	0,2	0,3	3,8	2,3	-3,4
Slovacchia	41,54	41,28	41,23	41,55	41,50	42,99	0,6	0,7	0,0	0,1	-3,4
Slovenia	235,6	235,6	235,4	228,9	230,2	189,0	0,0	0,1	2,9	2,4	24,6
Polonia	4,6961	4,576	4,476	3,990	4,021	4,071	2,6	4,9	17,7	16,8	15,3
Russia	35,36	34,96	34,87	30,92	33,53	25,32	1,1	1,4	14,4	5,5	39,7
EURO	90,1	89,5	89,1	81,6	84,5	93,3	0,6	1,1	10,3	6,6	-3,5

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
	24/10/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02					
Canada	1,308	1,316	1,350	1,566	1,572	1,598	0,6	3,2	19,7	20,2	22,2
Australia (*)	0,699	0,692	0,678	0,555	0,562	0,516	1,0	3,2	26,0	24,5	35,5
Nuova Zelanda (*)	0,610	0,597	0,595	0,486	0,524	0,425	2,2	2,5	25,4	16,4	43,5
Giappone	109,3	109,3	111,9	124,5	118,8	131,8	0,1	2,4	13,9	8,7	20,7
Corea del Sud	1.179	1.178	1.151	1.237	1.200	1.320	-0,2	-2,4	4,9	1,8	12,0
Filippine	55,05	54,73	55,17	53,08	53,60	51,60	-0,6	0,2	-3,6	-2,6	-6,3
Indonesia	8.495	8.445	8.443	9.220	8.950	10.370	-0,6	-0,6	8,5	5,4	22,1
Singapore	1,742	1,738	1,733	1,782	1,734	1,849	-0,2	-0,5	2,3	-0,4	6,2
Thailandia	39,91	39,94	40,09	43,59	43,11	44,05	0,1	0,5	9,2	8,0	10,4
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,31	45,42	45,88	48,39	47,97	48,27	0,2	1,2	6,8	5,9	6,5
Argentina	2,87	2,88	2,94	3,61	3,36	1,00	0,2	2,3	25,6	17,0	-65,3
Brasile	2,94	2,87	2,92	3,80	3,54	2,30	-2,4	-0,6	29,2	20,4	-21,9
Cile	656,4	647,3	656,4	735,5	720,3	646,3	-1,4	0,0	12,1	9,7	-1,5
Colombia	2.872	2.860	2.868	2.750	2.867	2.297	-0,4	-0,1	-4,2	-0,2	-20,0
Messico	11,18	11,31	10,80	9,94	10,46	9,11	1,2	-3,4	-11,1	-6,4	-18,5
Perù	3,48	3,48	3,48	3,59	3,50	3,44	-0,2	0,0	3,2	0,5	-1,2
Uruguay	28,41	28,06	27,98	26,68	27,20	14,75	-1,2	-1,5	-6,1	-4,3	-48,1
Venezuela	1.598	1.598	1.598	1.432	1.387	759	0,0	0,0	-10,4	-13,2	-52,5
Israele	4,50	4,44	4,46	4,74	4,75	4,48	-1,3	-0,9	5,4	5,6	-0,4
Sud Africa	6,92	7,22	7,10	10,14	8,57	12,37	4,3	2,5	46,6	23,8	78,7
Turchia	1.482.890	1.435.075	1.352.266	1.667.315	1.643.699	1.429.847	-3,2	-8,8	12,4	10,8	-3,6
Area dell'Euro (*)	1,178	1,158	1,147	0,974	1,049	0,904	1,7	2,7	21,0	12,3	30,4
Regno Unito (*)	1,695	1,678	1,659	1,554	1,610	1,439	1,0	2,2	9,1	5,3	17,8
Svizzera	1,313	1,328	1,351	1,501	1,383	1,650	1,1	2,9	14,3	5,3	25,7
Danimarca	6,31	6,36	6,47	7,60	7,08	8,28	0,9	2,5	20,5	12,2	31,4
Norvegia	6,99	7,12	7,05	7,57	6,97	8,87	1,9	0,8	8,4	-0,3	26,9
Svezia	7,71	7,72	7,71	9,34	8,69	10,28	0,1	-0,1	21,1	12,7	33,3
Russia	29,92	30,13	30,50	31,72	31,78	30,14	0,7	2,0	6,0	6,2	0,8
Polonia	3,93	3,96	3,92	4,08	3,81	3,96	0,7	-0,2	3,7	-3,1	0,7
Repubblica Ceca	27,29	27,49	27,69	31,70	30,14	35,27	0,7	1,5	16,2	10,5	29,3
Ungheria	217,6	219,9	220,3	247,1	224,9	272,9	1,1	1,2	13,5	3,3	25,4
DOLLARO USA	98,3	98,9	100,9	115,1	110,5	122,0	-0,6	-2,6	-14,6	-11,0	-19,4

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 28/10 AL 3/11/2003)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 28	Area Euro: discorso di Issing della BCE sull'Europa e sugli Stati Uniti Stati Uniti: FOMC ☞
Mercoledì 29	Stati Uniti: discorso di Greenspan alla conferenza sul sistema dei pagamenti
Giovedì 30	Stati Uniti: testimonianza di Snow (segretario del Tesoro) sul rapporto sui mercati valutari Stati Uniti: dettagli del FOMC del 16 settembre
Venerdì 31	Giappone: incontro di politica monetaria Stati Uniti: interventi di Moskow della Federal Reserve e Kreuger del Fondo Monetario

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 28	Francia	Prezzi alla produzione	settembre	0,2% m/m;0,5% a/a	-0,1% m/m;0,2% a/a
	Italia	Prezzi alla produzione	settembre	0,2% m/m;1,3% a/a	-0,1% m/m;1,0% a/a
Mercoledì 29	Area Euro	Fiducia alle imprese	ottobre	94,5	94,3
		M3	settembre	8,2% a/a	7,9% a/a
	Regno Unito	Credito al consumo	settembre	£ 1,58 mld	£ 1,71 mld
Giovedì 30	Italia	Salari orari	settembre	0,6% m/m;2,6% a/a	0,1% m/m;2,6% a/a
	Francia	Fiducia delle imprese	ottobre	93,0	94,0
Venerdì 31	Italia	IPCA (aprel.)	ottobre	0,8% m/m;2,9% a/a	0,4% m/m;2,8% a/a
		Prezzi al consumo	ottobre	0,2% m/m;2,8% a/a	0,1% m/m;2,6% a/a
	Francia	Tasso di disoccupazione	settembre	9,6%	9,6%
	Area Euro	Indice di fiducia sintetico	ottobre	-0,42	-0,30
	Germania	Prezzi al consumo (stima flash)	ottobre	2,1% a/a	2,0% a/a
		Indice di fiducia economica ☞	ottobre	95,4	95,7
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 28	Stati Uniti	Ordini beni durevoli ☞	settembre	-0,9% m/m	1,0% m/m
		Ordini beni durevoli (escl. set. trasp.)	settembre	-0,3% m/m	0,9% m/m
		Fiducia dei consumatori	ottobre	76,8	80,0
Giovedì 30	Stati Uniti	PIL (1^ stima) ☞	III tr. 03	3,3% t/t	5,0% t/t
		Deflatore del Pil	III tr. 03	1,0% t/t	1,2% t/t
		Consumi privati	III tr. 03	3,8% t/t	5,0% t/t
		Richieste sussidio di disoccupazione	26 ottobre	386.000	385.000
Venerdì 31	Giappone	Prezzi al consumo (nazionale)	settembre	-0,2% m/m;-0,3% a/a	0,0% m/m;-0,3% a/a
		Tasso di disoccupazione	settembre	5,1%	5,2%
		Consumi delle famiglie	settembre	2,2% a/a	-1,3% a/a
	Stati Uniti	Redditi delle famiglie	settembre	0,2% m/m	0,2% m/m
		Spese delle famiglie	settembre	0,8% m/m	0,1% m/m
		Indice fiducia Università Michigan	ottobre	89,4	89,6
Lunedì 3	Stati Uniti	PMI (Chicago) ☞	ottobre	51,2	55,7
		ISM ☞	ottobre	53,7	56,5