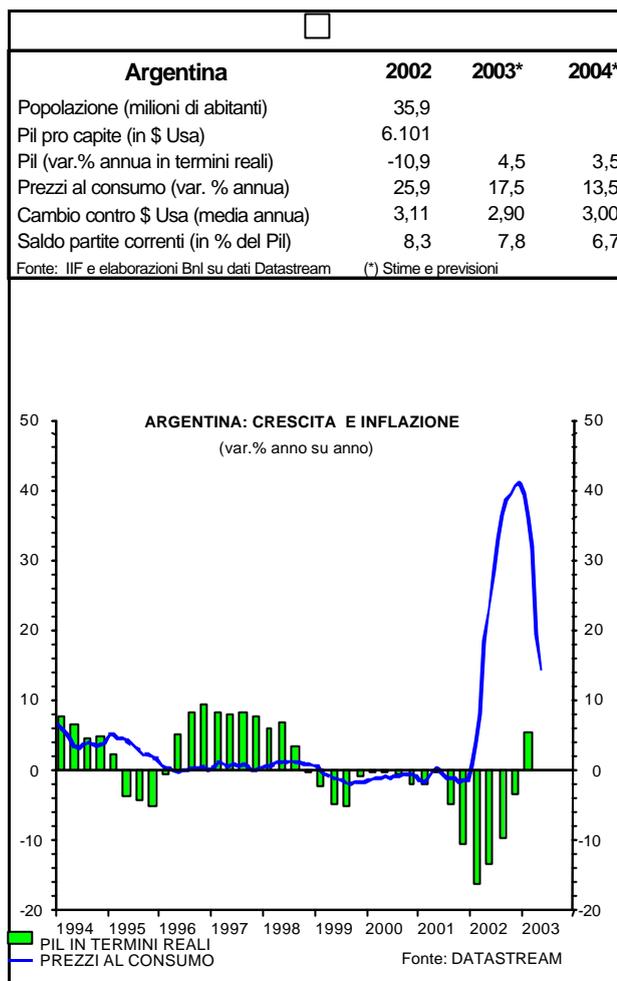


## Focus settimanale del Servizio Studi BNL

**8 luglio 2003**  
**n. 24 - 2003**

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

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



- ✓ L'Argentina sembra aver superato la fase più difficile di un ciclo economico caratterizzato da quattro anni di crescita negativa. I buoni risultati ottenuti fino ad ora sono in gran parte riconducibili alla svalutazione del cambio. A migliorare in maniera durevole la qualità della ripresa occorreranno progressi nel risanamento della finanza pubblica oltre che il riavvio dei finanziamenti esteri.
- ✓ Oltre ai flussi di interscambio commerciale, un barometro importante dello stato della globalizzazione è offerto dall'andamento degli investimenti diretti dall'estero. In questa classifica nel 2002 la palma del migliore è andata alla Cina.

## UN QUADRO DELL'ECONOMIA ARGENTINA

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

- **L'Argentina sembra aver superato il punto di minimo del ciclo economico, ma la qualità della ripresa dovrà migliorare per rendere la crescita sostenibile.**
- **I buoni risultati ottenuti fino ad ora sono in gran parte riconducibili alla svalutazione del cambio.**
- **Il Pil è previsto aumentare quest'anno del 4,5% circa, dopo un crollo del 10,9% nel 2002.**
- **Il consolidamento della ripresa richiede significativi progressi nel risanamento della finanza pubblica, nel rafforzamento del settore bancario, oltre che il riavvio dei finanziamenti esteri.**

Il presidente Nestor Kirchner, in carica dal 25 maggio scorso, ha guadagnato consensi dopo aver ottenuto solo il 22% dei voti al primo - e unico turno - delle elezioni presidenziali. La nuova amministrazione è ora messa a dura prova dai gravosi compiti trascurati dall'Amministrazione Duhalde in attesa delle elezioni. Kirchner dovrà affrontare il risanamento del settore bancario, la ristrutturazione del debito estero, la liberalizzazione delle tariffe delle utilities, l'austerità fiscale ed un nuovo accordo con il Fmi da definirsi prima della fine di agosto quando scadrà il prestito ponte di \$7 mld accordato dal Fondo nel gennaio scorso. Kirchner, che ha mantenuto in carica Roberto Lavagna, il Ministro dell'Economia e ora anche Ministro dell'Industria, sembra orientato a privilegiare politiche espansive. Particolare attenzione potrebbe essere accordata ai problemi sociali, alla protezione delle imprese nazionali rispetto alla concorrenza estera, ai programmi di investimenti pubblici in infrastrutture e ad una ristrutturazione del debito estero che non comporti elevati sacrifici per la popolazione. Kirchner intende privilegiare lo sviluppo dei rapporti commerciali con i paesi dell'America Latina nell'ambito del Mercosur piuttosto che le trattative con gli Stati Uniti per la creazione dell'Area di Libero Scambio delle Americhe (Ftaa).

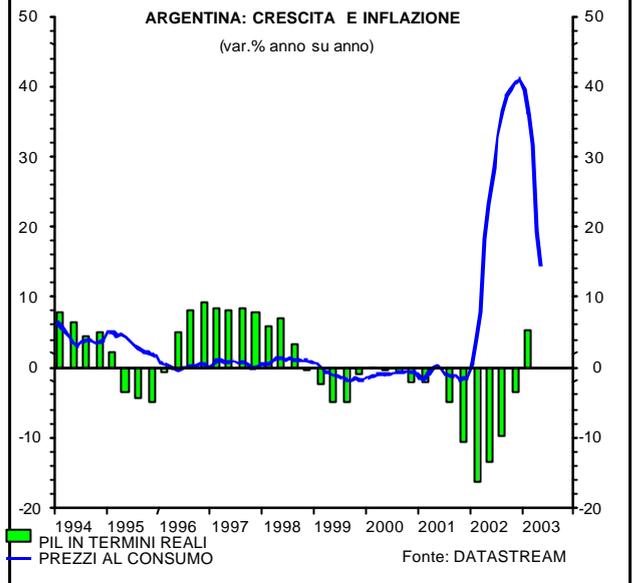
Sotto l'amministrazione Duhalde ed in particolare sotto la guida di Lavagna, la situazione economica è migliorata, ma la crescita non può tuttavia ancora considerarsi sostenibile. Dopo quattro anni di recessione, il paese sembra aver superato il punto di minimo del ciclo economico. Nel primo trimestre di quest'anno il Pil è tornato a crescere (+5,4% a/a). L'aumento della produzione industriale e delle costruzioni è stato negli ultimi mesi significativo. Ma la ripresa dell'economia è in gran parte attribuibile alla svalutazione del peso rispetto al dollaro avvenuta dopo l'abbandono del regime di Currency Board nel gennaio 2002. Anche dopo i recuperi avvenuti a partire dalla seconda metà del 2002, ad oggi il cambio del peso risulta deprezzato del 64% rispetto al dollaro. Determinante nel favorire la fine della recessione è stato infatti il contributo netto positivo del commercio estero dovuto al crollo delle importazioni (-52% in volume nel 2002) piuttosto che all'aumento dell'export. La svalutazione ha permesso un importante processo di sostituzione delle importazioni con produzioni nazionali, mentre le esportazioni, tornate ad essere competitive, sono state frenate dalla scarsa varietà di prodotti industriali esportabili e dalla carenza di nuovi finanziamenti. Ora, in presenza della ripresa, anche le importazioni sono tornate a crescere in modo significativo. Il governo sta cercando di frenare il recupero del cambio che si è accentuato dall'inizio di quest'anno. Oltre ad intervenire ripetutamente sul mercato dei cambi per stabilizzare la valuta, il governo ha deciso, nel giugno scorso, di introdurre dei "controlli alla cilena" sugli afflussi di capitali a breve, perché prevalentemente di tipo speculativo. I capitali in entrata (con l'esclusione di quelli dei residenti) non potranno infatti lasciare il paese prima di 180 giorni. L'Argentina ha inoltre evitato l'iper-inflazione tipica delle grandi svalutazioni, grazie al controllo della spesa pubblica, all'elevata disoccupazione, al calo dei redditi personali, ma anche al mancato adeguamento all'inflazione delle tariffe dei servizi di pubblica utilità in mano a società privatizzate, in prevalenza straniere, un problema che dovrà comunque essere affrontato nel prossimo futuro. Dopo aver toccato un massimo del 41% a/a nel dicembre 2002, l'inflazione al consumo è rallentata fino al 14% a/a nel maggio scorso, quando il dato congiunturale è stato per la prima volta negativo (-0,5% m/m). Il calo dell'inflazione ha permesso di allentare la politica monetaria.

Oltre alla ristrutturazione e alla ricapitalizzazione del settore bancario, le priorità del governo nel breve termine sono soprattutto la negoziazione di un nuovo accordo con il Fmi, la ristrutturazione del debito estero e una maggiore austerità fiscale, un obiettivo quest'ultimo strettamente connesso ai due precedenti. Nei primi sei mesi di quest'anno, anche grazie al miglioramento della situazione economica e a una tassa sulle esportazioni, le entrate fiscali sono aumentate significativamente (+57% a/a) e il "surplus primario" per il 2003 potrebbe risultare più elevato di quel 2,5% del Pil concordato nel gennaio scorso con il Fmi. Resta comunque il fatto che gli sforzi nella direzione dell'austerità fiscale dovranno essere maggiori per rendere sostenibile il servizio del debito pubblico dopo la ristrutturazione e l'eventuale concessione di nuovi finanziamenti da parte del Fmi. Si ipotizza che il governo dovrà portare il surplus primario al 4-5% del Pil nel 2004 e risolvere la questione dei trasferimenti alle Province. Il debito pubblico è previsto salire quest'anno al 150% del Pil anche a causa delle emissioni di titoli (Boden) conferiti alle banche in compensazione della "pesificazione asimmetrica" dei prestiti (al cambio di 1 pesos per 1 \$) e dei depositi (1,40 pesos per 1 \$) praticata nel gennaio 2002 all'epoca dell'abbandono del Currency Board.

La trattativa con il Fmi per un accordo pluriennale potrebbe tuttavia non arrivare a conclusione prima delle elezioni politiche di ottobre quando verrà rinnovato un terzo del Senato e metà della Camera, perché il governo potrebbe non avere il necessario supporto per portare avanti la maggiore austerità fiscale e le riforme strutturali richieste dal Fmi. In tal caso potrebbe rendersi necessaria la concessione di un nuovo prestito ponte da parte del Fmi.

Argentina	2002	2003*	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)	35,9		
Pil pro capite (in \$ Usa)	6.101		
Pil (var.% annua in termini reali)	-10,9	4,5	3,5
Prezzi al consumo (var. % annua)	25,9	17,5	13,5
Cambio contro \$ Usa (media annua)	3,11	2,90	3,00
Saldo partite correnti (in % del Pil)	8,3	7,8	6,7

Fonte: IIF e elaborazioni Bnl su dati Datastream (\*) Stime e previsioni



## ELETTRICITÀ: IL CASO DELLA CALIFORNIA

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

- Il picco raggiunto dai consumi di elettricità in Italia e il conseguente *black out* hanno riportato alla mente l'esperienza analoga che tre anni fa riguardò la California.
- La Stato americano, sesta potenza industriale al mondo, si trovò a fronteggiare una crisi il cui costo arrivò a 100 miliardi di dollari. La crisi è stata superata soprattutto grazie a una intensa campagna a favore del risparmio energetico.

100 miliardi di dollari: è questa la cifra che il *black out* dell'estate del 2000 costò alla California. Il paese fiore all'occhiello dell'economia americana e sesta potenza industriale del mondo (con un Pil di circa 1500 miliardi di dollari l'anno) tre anni fa si trovò a fronteggiare un razionamento dell'energia elettrica che paralizzò il traffico, l'attività manifatturiera, i servizi di base. L'evento scatenante fu determinato da una serie di fenomeni contingenti: ad esempio una crescita demografica non accompagnata da un adeguato aumento della produzione e soprattutto un calo improvviso delle importazioni dall'Oregon, da Washington e dalle regioni del sud del Canada a causa delle precipitazioni inferiori alla media. A questi fattori si aggiunsero operazioni speculative attuate da alcuni

*broker* specializzati nella compravendita di energia elettrica ma soprattutto le distorsioni di una *deregulation* definita "a metà" (in sostanza, fu liberalizzata la produzione a monte dell'energia ma non la sua distribuzione). Il "pasticcio" (come all'epoca lo definirono gli stessi californiani) comportò una situazione per cui le principali *utilities* si trovarono schiacciate tra la necessità di acquistare elettricità all'ingrosso a prezzi crescenti e a rivenderla sul mercato al dettaglio a prezzi fissi. Le due principali compagnie (la *Pacific Gas & Electric* e la *Southern California Edison* che servivano rispettivamente il Nord e il Sud del paese) arrivarono al collasso. Lo stato della California (anche per impedire un aumento del prezzo al dettaglio dell'elettricità) cominciò ad acquistare a prezzo elevato l'elettricità che i fornitori a monte non volevano più vendere alle *utilities* insolventi; in quattro mesi furono così spesi 6,6 miliardi di dollari di surplus di bilancio. Ma le cose non migliorarono. Nel corso di quell'anno la California attraversò ben 30 volte lo "stadio 2" (ossia una situazione di emergenza in cui oltre il 95% della capacità produttiva di elettricità è in uso), contro il record precedente di quattro allarmi in un anno. A dicembre si arrivò allo "stadio 3" (98,5%).

La crisi energetica californiana rischiò di trasformarsi in un disastro economico, a parte le aziende hi-tech della Silicon Valley, che dopo un primo momento di difficoltà furono in grado di ridurre l'impatto dei *black out* grazie ai loro maxi generatori, a rischiare il collasso fu soprattutto l'agroindustria californiana, attorno alla quale ruotavano affari per 27 miliardi di dollari.

A distanza di quasi due anni, la California può considerare il suo problema superato e la soluzione è stata raggiunta soprattutto attraverso una capillare campagna di informazione pubblica associata a un meccanismo di incentivi pubblici al risparmio energetico. Oggi una famiglia californiana che risparmia il 20% dei consumi vede decurtata la propria bolletta fino al 40%. In questo modo la città di San Francisco ha tagliato i propri consumi del 40%. A ciò si è accompagnata una intensa attività di utilizzo di fonti energetiche alternative: soprattutto energia solare, con cui oggi vengono alimentati anche i semafori.

Dalla California all'Italia. Il 24 giugno 2003, nel nostro paese è stato raggiunto il picco estivo dei consumi energetici: 52.000 MW, una cifra ormai vicina al picco invernale (pari a 52.590 registrato il 12 dicembre 2002). L'insieme di fattori contingenti: temperature elevate (che insieme all'aumento dei consumi diminuiscono il rendimento delle centrali), una serie di manutenzioni a catena e la riduzione di circa 800 MW importati dalla Francia hanno determinato prima interruzioni ai cosiddetti clienti "interrompibili", e in seguito alcuni *black out* a "macchia di leopardo" in tutto il territorio nazionale. Nei primi cinque mesi dell'anno la domanda di elettricità è cresciuta del 2,3% rispetto al 2002, a fronte di un aumento della produzione interna solo dell'1,3%, ciò ha ulteriormente aumentato la dipendenza dall'estero (la crescita del saldo estero nel periodo è stata del 6,5%). Le importazioni dall'estero si concentrano per il 48,3% sulle frontiere dell'area Liguria-Piemonte-Valle d'Aosta, per il 36,6% su quelle della Lombardia, per il 13,4% per quelle del Triveneto e per il restante 1,7% su quelle del Meridione non insulare. In particolare, la maggiore quantità di kWh risulta importata dalla Francia e dalla Svizzera (rispettivamente 11,2 e 8,5 miliardi di kWh nei primi cinque mesi dell'anno), seguono poi l'Austria e la Slovenia (3,1 miliardi di kWh complessivi) e la Grecia (0,4 miliardi di kWh).

Tra le diverse regioni italiane il deficit energetico risulta particolarmente ampio nelle Marche (82,5%), in Campania (81,6%) in Emilia Romagna (50,1%) in Piemonte (42,3%) e in Lombardia (38%). La Campania in particolare, accanto all'ampio deficit, che colma con importazioni soprattutto da Lazio, Calabria e Sicilia, presenta una domanda energetica molto elevata. I movimenti fisici di elettricità all'interno del paese hanno visto nel ruolo di esportatrici le regioni del Nord che nei primi cinque mesi del 2003 hanno trasmesso 8,1 miliardi di kWh alle regioni centrali.

### ITALIA: PRODUZIONE DI ELETTRICITA' DISPONIBILE NELL'ANNO RISPETTO ALLA PUNTA DI DOMANDA

	2001 (MW)	2002* (MW)
Potenza installata (statistiche nazionali) netta	76.210	76.950
Potenza disponibile in Italia	48.900	48.950
Massima capacità di importazione dall'estero (inverno)	6.000	6.300
Totale potenza disponibile (**)	54.900	55.250
Punta di domanda nell'anno	51.980	52.590
Margine disponibile per coprire eventi accidentali ed errori di stima della domanda	2.920 (5,6%)	2.660 (5,1%)

\* Dati provvisori di esercizio

\*\* Comprende la riserva operativa

Fonte: GRTN 2003

## IL BAROMETRO DEGLI INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI

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

- La debolezza della congiuntura economica mondiale e dei corsi azionari, oltre ai timori di deflazione presenti in alcuni paesi industrializzati ha provocato un arretramento piuttosto vistoso dei flussi di investimenti diretti tra paesi, il cui ammontare complessivo del 2002 è risultato pari a poco meno di 500 miliardi di dollari, il 20% in meno rispetto all'anno precedente.
- Gli investimenti diretti italiani all'estero sono maggiormente concentrati negli Stati Uniti, in Olanda, Lussemburgo, Regno Unito e Francia.

L'integrazione economica internazionale, letta attraverso i flussi di investimenti tra i paesi, è arretrata ancora nel 2002, dopo i vistosi regressi del 2001, e rischia un altro passo indietro anche quest'anno. Lo dicono i dati sugli investimenti diretti esteri diffusi nell'ultima decade di giugno dall'Ocse: 491 miliardi di dollari - il 20% in meno rispetto al 2001 e un terzo circa rispetto al picco del 2000. Il regresso più pesante è quello degli Usa: dai 308 miliardi di tre anni fa sono scesi a 30. In testa alla graduatoria di chi ha attratto più investimenti esteri si è insediata per la prima volta la Cina, con 53 miliardi, in crescita rispetto ai 44 del 2001: uno dei pochi casi di aumento; l'altro degno di nota è quello tedesco (38 mld. contro i 31 del 2001). La Francia, che si colloca al secondo posto tra Cina e Germania, scende comunque a circa 48 miliardi dai 52 dell'anno prima. Tra le ragioni del declino degli investimenti esteri, che comprendono sia acquisizioni che nuovi impianti, il rapporto Ocse cita la continua debolezza dell'economia globale e dei corsi azionari, oltre ai crescenti timori di deflazione presenti in alcune economie dei maggiori paesi industriali, che contribuiscono ad accrescere l'incertezza sul quadro macroeconomico.

Nel complesso dell'area dell'euro, il rallentamento dell'attività di acquisizione e fusione di imprese si è riflesso in una significativa diminuzione dei flussi per investimenti diretti all'estero (calati da 259 a 175 miliardi di euro), a fronte di una diminuzione più contenuta di quelli in entrata, passati da 156 a 129 miliardi. Ne sono risultate uscite nette per circa 45 miliardi, contro i 103 circa del 2001.

Gli investimenti diretti italiani all'estero, al netto dei disinvestimenti, sono stati nel 2002 di poco superiori ai 16 miliardi di euro (1,4% del Pil), circa un terzo in meno rispetto a quelli del 2001. Gli afflussi netti per investimenti diretti dall'estero sono ammontati a 15 miliardi di euro, appena inferiori a quelli dello scorso anno e pari all'1,2% del Pil. Anche nel 2002 l'incidenza degli investimenti dall'estero sul prodotto lordo è rimasta inferiore a quella di Francia (3,4%), Spagna (3,2%) e Germania (1,9%). Alla fine del 2002 lo *stock* degli investimenti italiani all'estero, al netto degli investimenti immobiliari, era pari a poco più di 162 miliardi di euro, il 14% circa del Pil. Le consistenze degli investimenti diretti in Italia ammontavano invece a circa 116 miliardi, equivalenti al 9% del Pil.

Sulla base dei soli dati relativi agli investimenti diretti, il grado di internazionalizzazione delle imprese italiane appare quindi contenuto. Gli investimenti, che originano principalmente dal Nord-Ovest dell'Italia, si dirigono verso paesi industrializzati soprattutto della Ue, seguendo una strategia diretta ad acquisire l'accesso ai mercati più che vantaggi di costo; per oltre due terzi essi afferiscono ai settori a maggiore intensità di capitale, quali la meccanica industriale, l'elettronica, i mezzi di trasporto, la chimica e l'industria alimentare. Se si considerano anche le sub-forniture e le esportazioni temporanee per le lavorazioni all'estero, allora per alcune aree (come il Nord Est e il Centro) e per alcuni settori (ad esempio il tessile-abbigliamento), il grado di internazionalizzazione si accresce decisamente e il movente della riduzione dei costi diviene predominante, come testimoniato dalle aree di delocalizzazione prevalente (i paesi dell'Est europeo).

### PAESI CHE ATTIRANO MAGGIORI INVESTIMENTI

*flussi di investimenti diretti dall'estero (mld. di dollari)*

PAESI	2002	2001
Cina	52,7	44,2
Francia	48,2	52,6
Germania	38,1	33,9
Usa	30,1	130,8
Olanda	29,2	51,2
Regno Unito	25	62
Canada	21,4	27,5
Spagna	21,2	28

Fonte:Ocse

### ITALIA: INVESTIMENTI DIRETTI PER PAESE NEL 2002

*consistenze in milioni di euro*

	all'estero	in Italia
Belgio	3228	2211
Francia	15454	16354
Germania	8883	9541
Lussemburgo	23211	12618
Paesi Bassi	30740	16712
Regno Unito	17929	14075
Spagna	6826	897
Svezia	575	2329
Liechtenstein	138	1378
Svizzera	8930	14730
Canada	793	556
Stati Uniti	16660	14728
Giappone	914	2218
Argentina	1565	124
Brasile	2382	56
<b>Totale</b>	<b>162546</b>	<b>116140</b>

Fonte: Banca d'Italia

## L'EUROPA VERSO LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

S. Ambrosetti ☎ 06-4702 8055 – [stefano.ambrosetti@bnlmail.com](mailto:stefano.ambrosetti@bnlmail.com)

- Le tendenze demografiche in atto nei principali paesi europei indicano un progressivo invecchiamento della popolazione e un onere previdenziale che a parità di condizioni potrebbe raddoppiare tra il 2000 e il 2050.
- Le difficoltà incontrate dal sistema pensionistico pubblico hanno riproposto il tema dello sviluppo della previdenza complementare quale elemento necessario per garantire la sostenibilità del sistema nel lungo periodo.
- In Italia lo sviluppo della previdenza complementare stenta a decollare per effetto anche di aliquote contributive per il sistema pensionistico obbligatorio maggiormente onerose rispetto a molti altri paesi europei.

L'invecchiamento demografico costituisce oggi un fenomeno comune a tutti i paesi europei e riflette, tra gli altri, i cambiamenti a livello sociale, occupazionale e medico-sanitario che caratterizzano la società odierna rispetto a quella del passato. Le tendenze demografiche in atto destano preoccupazioni per il futuro dei sistemi pensionistici che nei prossimi decenni dovranno raccogliere la sfida di un sistema caratterizzato da un numero crescente di pensionati e da una riduzione della popolazione in età lavorativa.

Responsabile di questo processo è il verificarsi congiunto di tre fattori: a) il pensionamento della generazione del boom demografico; b) il costante aumento della speranza di vita; c) il calo della fertilità iniziato dagli anni '70.

Osservando la piramide della popolazione europea si nota una forte concentrazione nella fascia di età compresa tra i 35 e i 55 anni: nei prossimi 10-15 anni una parte di essa cesserà l'attività lavorativa e percepirà la pensione, senza che ci sia un appropriato ricambio generazionale. L'indice di dipendenza degli anziani, che misura il rapporto tra il numero dei pensionati ultrasessantacinquenni e il numero delle persone in età lavorativa (15-64 anni), indica che mentre nel 2000 i pensionati ammontavano a circa il 25 per cento dei lavoratori nel 2050 si avvicineranno al 50%.

Le proiezioni demografiche dell'Eurostat, nel tentativo di quantificare la portata di questi fenomeni, hanno messo in luce la necessità di riformare il sistema attuale. Oggi la speranza di vita per un uomo di 65 anni è pari circa a 15 anni e mezzo, mentre per una donna si arriva a 19 anni e mezzo. Le previsioni indicano che nel 2050 questa speranza di vita potrebbe allungarsi di quattro-cinque anni. A parità di condizioni pensionistiche, le stime indicano che a fronte di un allungamento di cinque anni della vita media i costi per il sistema pensionistico aumenterebbero del 25-30%.

Le dinamiche appena evidenziate risultano difficilmente sostenibili nel lungo periodo, di qui la necessità di riformare il sistema e di incentivare forme di risparmio aggiuntivo. Attualmente la struttura previdenziale dei paesi economicamente più avanzati poggia su tre pilastri:

1. il primo rappresentato dal sistema previdenziale pubblico, destinato ad erogare trattamenti pensionistici di base;
2. il secondo è costituito da forme previdenziali complementari rispetto alle precedenti e realizzate attraverso l'adozione di un regime collettivo aziendale: i cosiddetti fondi pensione;
3. il terzo opera invece a livello individuale e su base volontaria, mediante la predisposizione di strumenti finanziari e assicurativi che consentono al lavoratore di poter scegliere tempi e modi nell'erogazione delle prestazioni.

Per il futuro oltre alla riduzione delle prestazioni pubbliche, un contributo importante si attende dalla graduale integrazione di tali sistemi con i piani pensionistici a partecipazione privata. In Italia le aliquote contributive degli schemi pensionistici obbligatori risultano molto elevate e ciò rende più difficile lo sviluppo della previdenza complementare. Anche in Europa la componente privata ha mantenuto dimensioni molto modeste, con l'unica eccezione di Olanda e Regno Unito. Ma ciò non costituisce una sorpresa dal momento che è stata dimostrata una correlazione inversa tra il livello delle prestazioni pubbliche e il grado di sviluppo della previdenza complementare e Olanda e Regno Unito sono tra i paesi con valori percentuali della spesa pubblica sul Pil molto bassi.

**Tasso di dipendenza degli anziani nei paesi Ue 2000-2050**  
(valori percentuali)

PAESE	2000	2050
Austria	22,9	54,0
Belgio	25,5	45,0
Danimarca	22,2	36,0
Finlandia	22,1	44,0
Germania	23,8	49,0
Grecia	25,5	54,0
Francia	24,4	46,0
Irlanda	16,8	40,0
Italia	26,6	61,0
Lussemburgo	21,5	38,0
Olanda	20,0	41,0
Portogallo	22,6	46,0
Spagna	24,5	60,0
Svezia	26,9	42,0
Regno Unito	23,8	42,0
<b>Unione Europea</b>	<b>24,2</b>	<b>49,0</b>

**Aliquote contributive – Sistemi pensionistici obbligatori**

PAESE	ALIQUOTE %
Austria	22.80
Belgio (1)	37.94
Finlandia	23.70-26.60
Francia	14.85
Germania	19.10
Grecia	20.00
Irlanda (2)	12.50-16.00
Italia	32.70
Olanda	17.90
Portogallo	34.25
Regno Unito (2)	21.90
Spagna (3)	28.30
Svezia	18.91

- (1) Contributi per tutte le prestazioni sociali  
 (2) Contributi per tutte le prestazioni sociali salvo sanità.  
 (3) Prestazioni per tutte le prestazioni sociali salvo sanità e disoccupazione

Fonte: Commissione Europea, 2003.

## MODA MARE SULLA CRESTA DELL'ONDA

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

- Il 2002 si è chiuso con un bilancio positivo per l'industria dei costumi da bagno, tra i pochi comparti del sistema moda a sottrarsi alla congiuntura sfavorevole.
- La produzione è stata rivitalizzata da nuovissime tecnologie nella lavorazione delle maglie dei tessuti, con tagli al *laser* e particolari trame in grado di resistere a usura, sole e a qualsiasi tipo di sollecitazione.

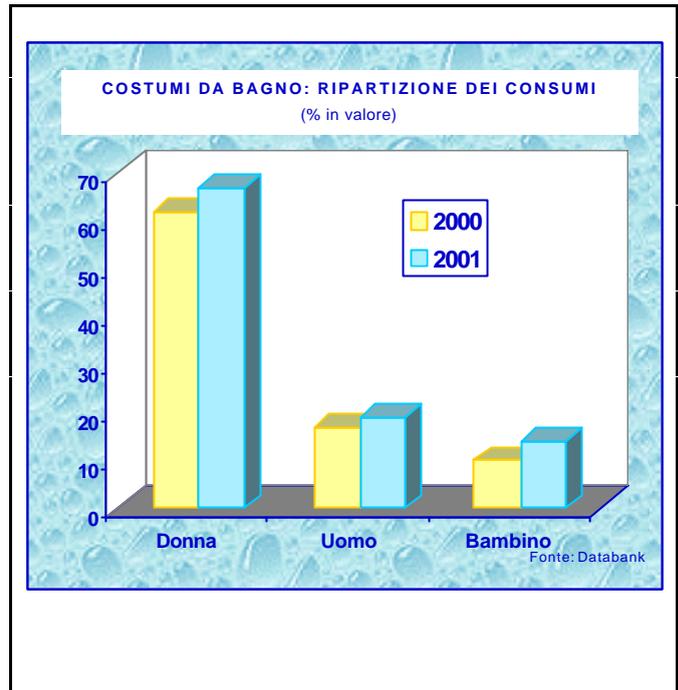
Nell'attuale fase congiunturale, l'industria dei costumi da bagno e dell'*underwear* in generale, si colloca tra i comparti più dinamici dell'intera filiera del tessile-abbigliamento italiana, tra i pochi ad aver chiuso il 2002 con il fatturato in crescita. La tendenza positiva è prevista proseguire anche nell'anno in corso, stando alle indicazioni sulla raccolta ordini della primavera/estate 2003 che stimano aumenti dell'ordine del 3-4% per gli ordinativi provenienti dall'estero e incrementi più consistenti dal mercato interno.

Nell'industria dei costumi da bagno operano circa 270 aziende (non tutte presenti con il proprio marchio sul mercato) con un'occupazione di 3.000 addetti. Nel 2001, il valore della produzione è stato di circa 500 milioni di euro, di cui il 67% attribuibile al segmento donna, il 19% ai costumi maschili e il 14% a quelli per bambini. La produzione, divisa tra il segmento sportivo e quello *fashion* ha visto crescere negli ultimi anni la quota a favore di quest'ultimo, grazie soprattutto alle innovazioni in fatto di tessuti. Si è infatti ampiamente diffuso l'uso di nuovissime tecnologie nella lavorazione delle maglie dei tessuti, con tagli al *laser* e particolari trame in grado di resistere a usura, sole e a qualsiasi tipo di sollecitazione. I tessuti sono sempre più innovativi e le lavorazioni, più che ispirarsi alla tradizione artigianale della moda italiana, hanno assunto l'aspetto di veri e propri laboratori di qualità dove l'obiettivo è la creazione di prodotti perfetti, soprattutto dal punto di vista dei materiali e della durata. Nelle lavorazioni sono apparsi tecno-tessuti, lycra di nuova generazione, squame, microfibra, tagli a vivo e fibre metalliche. *Sun Select* è una nuova gamma di tessuti abbronzanti gli unici in grado di garantire un'abbronzatura totale del corpo senza rischi per la pelle grazie a una fibra tecnologica dell'ultima generazione, in grado di bloccare la maggior parte dei raggi UV-B, responsabili di scottature e colpi di sole e di filtrare gli UV-A necessari per abbronzarsi.

Come tutto il sistema moda, anche questo segmento non si sottrae alla concorrenza da parte dei paesi emergenti. L'incidenza delle importazioni sul consumo interno è passata dal 13% del 1997 al 27% del 2001, amplificando la tensione competitiva e la fuoriuscita dal mercato degli operatori meno strutturati. E' cresciuta soprattutto l'offerta proveniente dai paesi in via di sviluppo o di nuova industrializzazione (Tunisia, Messico, Thailandia, Croazia) la cui produzione è centrata su prodotti di fascia economica. La Cina, in particolare, ha consolidato il proprio ruolo di fornitore *leader* del mercato italiano collocando nel nostro paese quasi 10 milioni di costumi da bagno. La produzione più qualificata proviene invece da Francia, Austria e Germania. La concorrenza è aumentata anche sui principali mercati di destinazione dei prodotti italiani (quelli europei principalmente) dove gli operatori dei paesi terzi attuano politiche di prezzo estremamente aggressive. Qualche operatore italiano è presente con successo in Sudafrica e Australia, paesi che permettono di ovviare alla stagionalità tipica della produzione. La domanda interna ha continuato a privilegiare il prodotto di fascia fine e negli ultimi anni si è allargata in modo significativo al segmento "giovani".

Il dettaglio indipendente veicola la quota maggiore di spesa (58%) delle vendite, sebbene cresca l'importanza delle catene e del *franchising*. Sul territorio non esistono, se non sporadicamente, punti vendita specializzati esclusivamente in costumi da bagno: a tali prodotti si affianca sempre la vendita di intimo maschile e femminile completata da articoli complementari, come calze e abbigliamento esterno. Un fenomeno in crescita è quello delle catene verticali, ovvero delle formule che collegano produttore con distributore. Alcuni operatori cercano un'integrazione a valle con la creazione di negozi monomarca in quanto la capacità di soddisfare con prontezza le esigenze del consumatore finale sta diventando un fattore strategico di successo.

Anche la produzione di costumi da bagno individua un distretto specializzato, quello della penisola sorrentina dove in un gruppo di comuni, tra i quali Gragnano, hanno sede più di 70 aziende di piccolissima dimensione a prevalente conduzione familiare. L'origine di questo sistema di imprese è legata alla vicinanza di centri turistici come Positano e Capri, nonché a una abitudine degli artigiani locali alla produzione di oggetti per i turisti (sandali, cappelli, ecc.) Il passaggio alla produzione di costumi da bagno non ha incontrato particolari difficoltà sulla scia di una prima impresa che aveva iniziato a produrre costumi nel 1974 per soddisfare una commessa di un'impresa del Nord. Le conoscenze diffuse della zona hanno stimolato la formazione di nuove imprese che, dalla fine degli anni '80 ad oggi, sono aumentate fino a superare la settantina, per un giro d'affari di circa 70 milioni di euro e un'occupazione che nei periodi di punta raggiunge le 5-6 mila unità. La produzione del distretto copre più del 20% della produzione nazionale di costumi da bagno, venduti prevalentemente in Italia e in misura minore (circa il 20%) a paesi europei.



## LA TOSCANA PUNTA SULLE REALTÀ LOCALI

G. Felici ☎ 06-47027967 – giovanni.felici@bnlmail.com

- La regione Toscana si caratterizza per un mercato decentramento sia amministrativo che produttivo. La tradizionale inclinazione verso il localismo ha prodotto un notevole trasferimento di attribuzioni dalla regione alle province particolarmente importante per quanto riguarda lavoro ed occupazione.
- La regione si pone al secondo posto in Italia, dopo la Lombardia, per numero di imprese artigiane nonché per indice di natalità delle imprese.
- La Toscana è anche ai primi posti per quanto riguarda volumi e valore delle esportazioni e per attivo commerciale. Il tasso di disoccupazione si mantiene ben al di sotto della media nazionale.
- Settori trainanti dell'export toscano riguardano il mercato dei prodotti agroalimentari e metalmeccanici, la moda, la chimica ed i gioielli.

Il sistema produttivo della regione Toscana risulta profondamente legato ad un tessuto economico incentrato su un elevato numero di piccole e medie imprese (circa trecentomila) diffuse sul territorio in modo capillare e settorialmente diversificate.

Un notevole supporto all'imprenditorialità regionale deriva dal mercato decentramento in atto che consente di seguire più da vicino le attività economiche locali, dalla collaborazione fra Regione, università ed enti di ricerca scientifica, al diffondersi dell'uso della rete telematica regionale toscana (RTRT) creata con lo scopo di rendere l'accesso ai propri servizi maggiormente disponibile sia nei confronti dei cittadini che per il mondo imprenditoriale. Anche molti comuni si sono già dotati di sistemi telematici collegati con le reti provinciali.

La Toscana è ai primi posti in Italia per numero di imprese esportatrici e anche per volumi di esportazioni sul totale nazionale. Tuttavia, nel corso del 2002 la crisi internazionale e la riduzione della domanda soprattutto nei settori metalmeccanico, tessile, abbigliamento e cuoio, hanno visto rallentare i volumi dell'export (-5,1%). Riguardo l'incidenza dei vari comparti, il settore della moda rappresenta il 34% del totale esportato, quello metalmeccanico copre una quota pari al 29%, seguono la chimica-gomma-plastica con l'8%, l'alimentare con il 5,1% infine il comparto legno-carta con il 4,6%. Per quanto riguarda i mercati di destinazione delle merci queste risultano indirizzate principalmente verso tre aree ben determinate: Unione europea, America Settentrionale e Asia Orientale. La prima assorbe da sola quasi la metà dell'intero export regionale, l'America Settentrionale circa il 20% mentre l'Asia Orientale quasi il 10%; seguono a distanza gli altri paesi europei, l'Africa ed il Medio Oriente.

Una caratteristica che si riflette sul sistema produttivo della Toscana è costituita dall'attenzione all'ambiente ed al patrimonio culturale regionale basata su precise scelte strategiche che hanno consentito di conferire una forte tipicità ai prodotti regionali ponendo i diversi settori produttivi collegati al riparo dalle mode del momento. Infatti, il sistema industriale toscano si fonda su una miriade di piccole e micro imprese ( di cui oltre centomila artigiane) spesso operanti nei settori tipici del made in Italy e che indirizzano la loro attività su segmenti medio-alti dei mercati internazionali. Tali mercati premiano, in particolare, la qualità dei prodotti, la provenienza, il design e l'innovazione tecnologica, caratteristiche che trovano il loro punto d'incontro nei distretti industriali diffusi sul territorio regionale e che coinvolgono circa 100.000 piccole e medie imprese ed altrettante attività artigianali. Di grande importanza risultano il distretto orafa di Arezzo ( tra i primi esempi di distretto industriale), quello conciario di S.Croce sull'Arno ed il distretto tessile di Prato. In tale contesto opera anche l'Agenzia di promozione economica della Toscana (Apet) che ha proprio il compito di promuovere i prodotti tipici della regione nei confronti dei mercati esteri in relazione alle diverse specializzazioni settoriali.

Un settore con grandi potenzialità rimane quello agroalimentare che ha fatto registrare nel corso del 2002 un aumento della produzione di frutta e ortaggi (+3,07%) a fronte di un andamento complessivamente stabile dell'export (+0,3%). Nel settore si distinguono i vini di grande qualità famosi in tutto il mondo, i Consorzi a tutela di marchi prestigiosi, la produzione biologica in continuo aumento e la coltivazione dell'ulivo, tutti prodotti di qualità che, tuttavia, risentono ancora notevolmente dell'estrema frammentazione delle aziende agricole regionali. La Toscana, inoltre, mantiene un indiscusso primato nel settore florovivaistico fortemente radicato soprattutto nelle province di Pistoia e di Lucca; le 4.500 aziende del settore raggiungono una produzione pari al 30% del totale nazionale.

Un'altra risorsa con forti potenzialità di crescita riguarda il turismo legato spesso alla storia, alla cultura e al territorio della regione (circa un quarto dei flussi turistici complessivi del Paese visita le città d'arte della Toscana); la preferenza accordata al turismo culturale consente alla regione di percepire i maggiori introiti, dopo il Lazio, per l'utilizzo dei beni culturali presenti sul territorio. Qualche preoccupazione attualmente viene dalla riduzione del turismo USA a seguito delle crisi internazionali. Un segmento interessante concerne, infine, l'offerta congressuale che colloca la regione al secondo posto in Italia dopo la Lombardia.

REGIONE TOSCANA	
Principali indicatori socio-economici	Dati 2002
Superficie	22.992 Km <sup>2</sup>
Popolazione	3.460.000 unità
Forza lavoro	1.540.000 unità
Occupati	1.477.000 unità
Persone in cerca di occupazione	63.000 unità
Tasso disoccupazione	4,10 %
Spesa media mensile delle famiglie	2.400,00 Euro
Consumi elettrici	18.000 milioni di Kwh
Import	17.100 milioni di Euro
Export	21.466 milioni di Euro
Abitanti oltre 65 anni	22,1 %

*dati Istat*

## IL TORO INGESSATO

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

L'attuale fase interlocutoria dei mercati azionari continua nonostante le pretese rialziste delle ultime sedute, alimentate non da fondamentali macroeconomici ma da spunti speculativi su singoli titoli traino, come Microsoft a Wall Street. Il gigante statunitense ha svolto efficacemente il ruolo di catalizzatore dei listini grazie ad un'attenta e misurata strategia di marketing aziendale (*rumors* di maxi dividendo) volta a rilanciare il *brand* e accrescerne l'*appeal* azionario.

Con l'entrata nel vivo della stagione delle trimestrali, infatti, il mercato diventa ora molto più sensibile ai segnali provenienti dalla Corporate America, moltiplicando le oscillazioni dispersive del *trend* di fondo, tuttora saldamente ancorato nell'ampio *range* laterale.

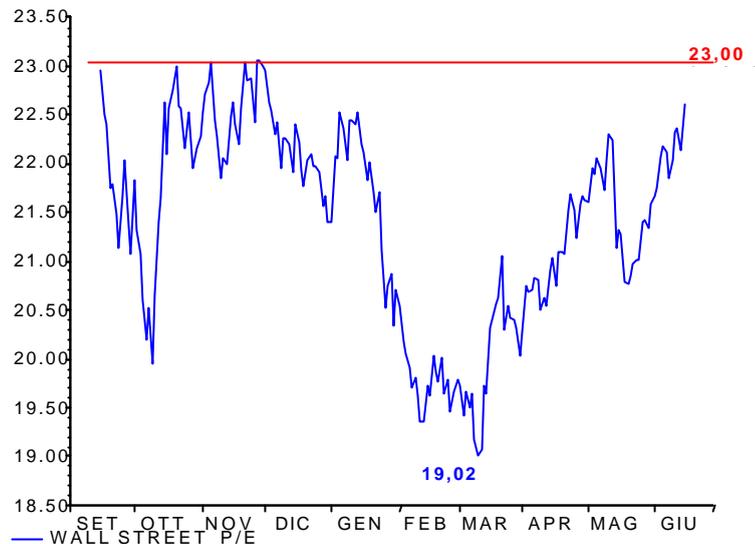
Malgrado le nuove pressioni sulla curva dei rendimenti (frutto dell'ultimo cedimento dell'euro e delle prese di beneficio sulla parte a lunga) prosegue costante il contemporaneo apprezzamento di azioni ed obbligazioni.

Le prime beneficiano della dinamica strutturale dei tassi d'interesse di lungo periodo che rende oneroso l'impiego di liquidità in forme di investimento alternative.

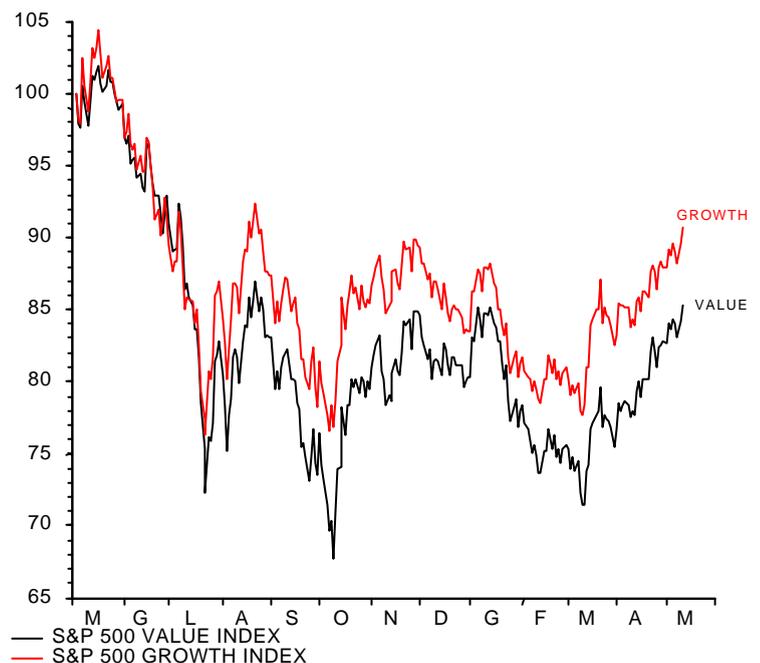
Dall'altra parte, le obbligazioni traggono vantaggio dal clima di incertezza, dall'aumento di volatilità e dalla minore quantità di rischio percepita nel reddito fisso mediante un graduale processo di *flight to quality* che interessa soprattutto le brevi scadenze, a *duration* ristretta e ai confini del monetario.

Il mercato si trova così congelato tra i due comparti, privo di chiara direzionalità, in attesa di segnali meno contraddittori dall'economia reale e dalla campagna delle trimestrali americane.

### P/e USA



### Small high-tech in pole position



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

7/7/03	Dati storici					Variazioni percentuali				
	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	inizio '01	inizio '00	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	inizio '01	inizio '00
18.592	18.360	18.664	20.428	29.834	28.094	1,3	-0,4	-9,0	-37,7	-33,8
25.413	25.092	25.662	28.078	42.906	41.477	1,3	-1,0	-9,5	-40,8	-38,7
9.217	8.985	9.063	9.380	10.646	11.358	2,6	1,7	-1,7	-13,4	-18,8
1.721	1.623	1.627	1.448	2.292	4.131	6,0	5,7	18,8	-24,9	-58,3
1.004	975	988	989	1.283	1.455	3,1	1,7	1,6	-21,7	-31,0
9.795	9.083	8.786	10.826	13.786	18.934	7,8	11,5	-9,5	-28,9	-48,3
4.075	4.031	4.151	4.616	6.175	6.930	1,1	-1,8	-11,7	-34,0	-41,2
3.182	3.084	3.093	3.863	5.799	5.917	3,2	2,9	-17,6	-45,1	-46,2
3.333	3.221	3.127	4.483	6.290	6.751	3,5	6,6	-25,7	-47,0	-50,6
730	720	702	739	879	1.012	1,4	4,0	-1,3	-16,9	-27,9
1.516	1.448	1.439	1.642	1.896	2.583	4,7	5,3	-7,6	-20,0	-41,3
9.892	9.577	9.695	10.806	14.870	17.370	3,3	2,0	-8,5	-33,5	-43,0
2.486	2.420	2.422	3.165	4.702	4.849	2,7	2,6	-21,5	-47,1	-48,7
898	871	883	905	1.202	1.422	3,1	1,7	-0,8	-25,3	-36,9
1.29	1.26	1.26	1.61	2.33	2.43	2,9	2,4	-19,5	-44,5	-46,8
1.802	1.653	1.619	1.974	2.572	3.605	9,0	11,3	-8,7	-29,9	-50,0
1.015	985	998	990	1.302	1.525	3,0	1,6	2,5	-22,1	-33,4

## LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

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

- Negli **Stati Uniti**, il tasso di disoccupazione è salito in giugno dal 6,1 al 6,4%, un massimo degli ultimi 9 anni. Questo andamento ha riacceso i timori sulla tenuta dei consumi. Inoltre, il rialzo dei tassi a lunga potrebbe rallentare i rifinanziamenti dei mutui ipotecari, che negli ultimi anni hanno permesso alle famiglie di estrarre ricchezza immobiliare da destinare ai consumi. Probabilmente il rialzo dei tassi a lunga è espressione di un miglioramento delle prospettive economiche. Di conseguenza, una possibile stabilizzazione del mercato del lavoro, il buon andamento delle retribuzioni e i rimborsi fiscali da luglio potrebbero compensare il venire meno dei rifinanziamenti sui mutui.
- I rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine, che avevano registrato un'improvvisa correzione al ribasso dopo il dato sull'occupazione, sono poi tornati a salire. Le indicazioni negative provenienti dal mercato del lavoro ma anche dall'Ism manifatturiero di giugno (rimasto sotto quota 50 per il quarto mese consecutivo) sono state mitigate dall'inatteso pronunciato aumento dell'Ism dei servizi. Nell'arco della settimana la parte breve della curva dei rendimenti è rimasta pressoché invariata a causa del permanere di modeste attese sui mercati di un ulteriore taglio di un quarto di punto dei tassi guida dopo l'estate.
- Nell'**area dell'euro** non vi sono indicazioni che lascino presagire una svolta economica positiva a breve termine. I segnali che provengono dagli indicatori macroeconomici sono misti, ma i sintomi di debolezza congiunturale rimangono prevalenti. La scorsa settimana la situazione di stallo è stata confermata dal Pmi manifatturiero e dei servizi: il primo è calato in giugno a 46,4 da 46,8 di maggio, il secondo è invece risalito a 48,2 da 47,9. Il Pmi composito, che sintetizza l'andamento del settore manifatturiero e dei servizi, è stato limato a 48,1 di giugno da 48,2 del mese precedente. Inoltre, tutti i dati si posizionano al di sotto di 50 che rappresenta uno spartiacque tra espansione e contrazione dell'attività economica. Invece, il *leading indicator* dell'Ocse ha segnalato un progresso in maggio a 119,3 dopo due mesi di stallo a 118,7.
- Per il momento gli allentamenti monetari praticati a partire dal 2001 (275 punti base) e le politiche fiscali moderatamente accomodanti non sono riusciti ad imprimere una svolta positiva all'economia. Ne ha preso atto il rapporto trimestrale della Commissione europea, la cui presentazione è stata l'occasione per rivedere al ribasso le previsioni di crescita del 2003 dall'1% ipotizzato in primavera a una stima compresa tra lo 0,5% e l'1%. Lo stesso rapporto afferma che quasi tutti gli stati membri non centeranno i loro obiettivi fiscali nel 2003. Il presidente della Bce, parlando al Parlamento europeo, ha voluto allontanare le attese per un ulteriore ribasso almeno nel breve termine. Le linee guida che sembrano emergere dalle anticipazioni delle leggi finanziarie per il 2004 dei paesi membri puntano a una revisione del mercato del lavoro mirata a guadagnare margini di flessibilità, a una riorganizzazione dei sistemi di *welfare* nazionali finalizzata a tagliare prevalentemente la spesa pensionistica e sanitaria, al recupero di risorse da impiegare in nuovi alleggerimenti fiscali a favore di famiglie e imprese e in piani di investimenti di interesse pubblico. In questa direzione si è mosso a livello europeo il rapporto Van Miert articolato in 18 progetti da avviare entro il 2010 e da finanziarsi con 235 miliardi di euro per creare una rete trans-europea di trasporto. La stessa filosofia è alla base del piano Tremonti che mira a catalizzare risorse della Bei e dei privati da destinare a investimenti di pubblici. Dato che allentamenti monetari e alleggerimenti fiscali sono stati resi poco efficaci dalla scarsa propensione di consumatori e imprese a impiegare le risorse liberate in loro favore, le autorità hanno deciso di ricorrere agli investimenti pubblici inaugurando un nuovo *new deal* europeo, i cui progetti potrebbero non concretizzarsi a breve. E' probabile che la Bce debba tornare a tagliare i saggi guida dopo l'estate.
- In **Gran Bretagna**, il 10 luglio la Banca d'Inghilterra dovrebbe lasciare i tassi di interesse invariati al 3,75% nonostante l'apprezzamento della sterlina rispetto alla riunione di giugno (+3% in media ponderata) e il rallentamento dell'inflazione (Rpix al 2,9% in maggio dal 3% di aprile). Sono infatti migliorati gli indici di fiducia di famiglie e imprese e le condizioni finanziarie sono rimaste espansive a fronte del forte recupero della Borsa e del continuo aumento dei prezzi delle case.
- In **Giappone**, i rendimenti sui titoli del Tesoro a lungo termine sono più che raddoppiati rispetto al minimo registrato il 12 giugno (0,43%), portandosi fino a un massimo di 1,16%. La bassa domanda dei JGB in asta la settimana scorsa testimonia il minore interesse degli investitori giapponesi per i titoli pubblici. Questo fenomeno è dovuto ad alcuni segnali di miglioramento dell'economia, come emerso dal Tankan, e soprattutto al forte recupero del Nikkei che da fine aprile ha guadagnato oltre il 26%. Il rialzo dei rendimenti giapponesi ha influito sui tassi degli altri principali paesi a causa delle vendite di titoli esteri da parte delle istituzioni finanziarie giapponesi, effettuate per compensare le perdite subite sui JGB. In prospettiva il rialzo dei tassi a lunga dovrebbe essere frenato da probabili maggiori acquisti di Boj, oltre ai 1.200 mld mensili già preventivati, finalizzati ad evitare perdite in conto capitale delle banche giapponesi. Una decisa inversione di tendenza per i rendimenti sarà tuttavia possibile solo quando si delinea la fine del processo di deflazione.

	dati storici		07/07/2003	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	118	120	118	119	116
dollaro-euro	0,992	1,085	1,133	1,140	1,190
yen-euro	117	130	134	135	138
sterlina-euro	0,639	0,689	0,686	0,692	0,691
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,85	1,30	1,12	1,12	1,30
euro	3,41	2,54	2,14	1,80	2,00
yen	0,07	0,06	0,07	0,06	0,08
sterlina	4,06	3,65	3,55	3,62	3,70
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,61	3,94	3,71	3,65	4,35
Germania	4,86	4,16	3,97	3,90	4,20
Giappone	1,27	0,66	1,09	0,95	1,10
Italia	5,11	4,30	4,08	4,05	4,35
Gran Bretagna	4,95	4,41	4,30	4,28	4,58

## PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

### PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

#### STATI UNITI

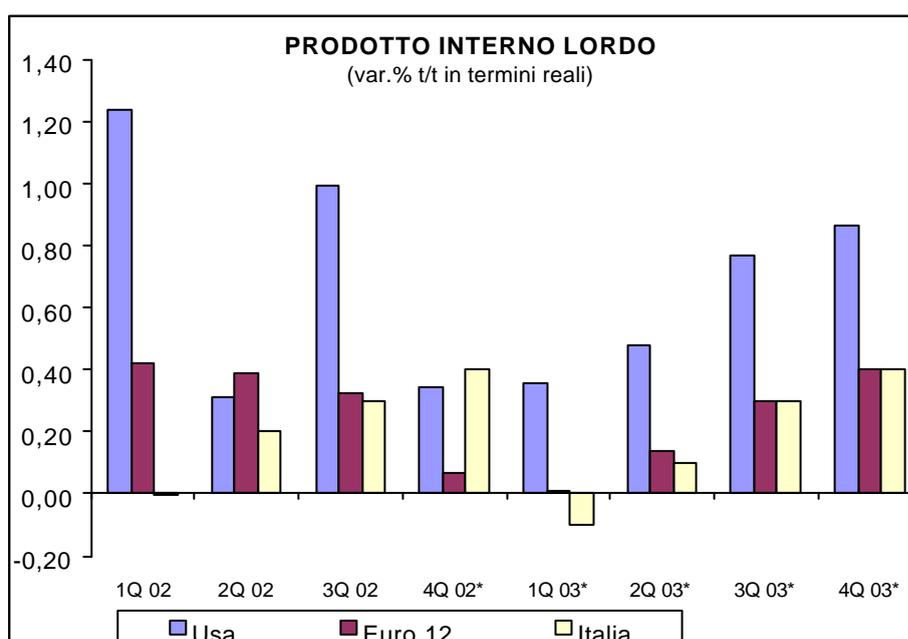
	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				1,2	0,3	1,0	0,3	0,4	0,5	0,8	0,9
var.% trim su trim annualizzato				5,0	1,3	4,0	1,4	1,4	1,9	3,1	3,5
var.% anno su anno	0,3	2,4	2,2	1,4	2,2	3,3	2,9	2,0	2,2	2,0	2,5

#### AREA EURO

	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,4	0,4	0,3	0,1	0,0	0,1	0,3	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,7	1,6	1,3	0,3	0,0	0,6	1,2	1,6
var.% anno su anno	1,4	0,8	0,7	0,4	0,8	1,0	1,2	0,8	0,5	0,5	0,9

#### ITALIA

	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,0	0,2	0,3	0,4	-0,1	0,1	0,3	0,4
var.% trim su trim annualizzato				0,0	0,8	1,2	1,6	-0,4	0,4	1,2	1,6
var.% anno su anno	1,8	0,4	0,7	0,0	0,2	0,5	0,9	0,8	0,6	0,7	0,8



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](mailto:antonio.sagnotti@bnlmail.com)

### PREZZI AL CONSUMO

#### EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	113,2	113,1	113,3	113,5	113,4	113,7	113,1
2004	113,7	114,1	114,7	114,8	114,9	114,9	114,8	114,8	115	115,2	115,2	115,6	114,8
<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	-0,1	-0,1	0,2	0,2	-0,1	0,3	0,1
2004	0,0	0,4	0,5	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,0	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	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,5	2,0
2004	1,6	1,5	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6	1,7	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	105,6	105,4	105,8	106,2	106,4	106,5	105,4
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	-0,2	-0,2	0,4	0,4	0,2	0,1	0,2
2004	0,0	-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	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4	2,3	2,7
2004	2,5	2,6	2,2	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,2	2,2	2,4	2,4	2,2

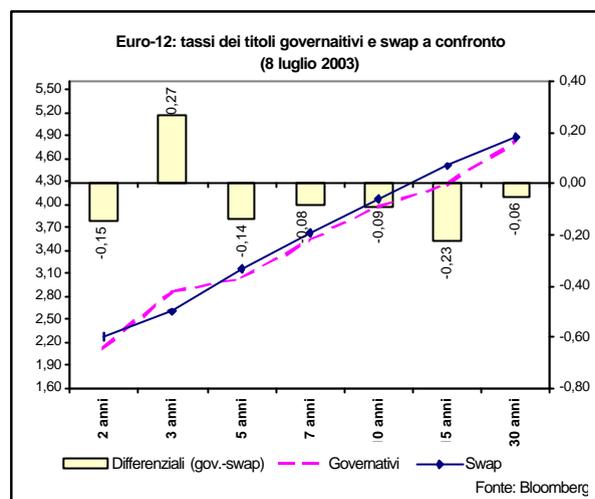
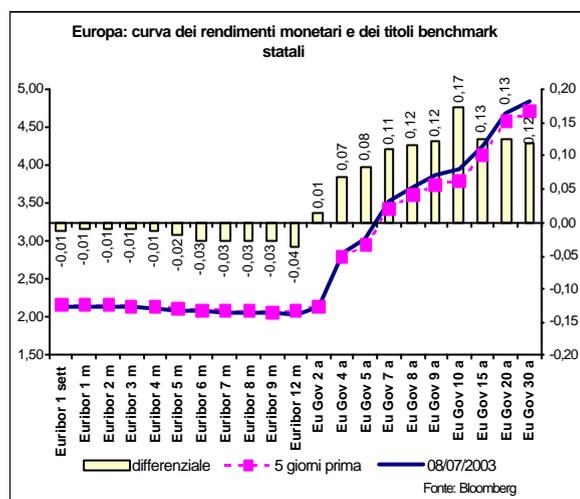
#### ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

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

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

## PANORAMA TASSI & EURO

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



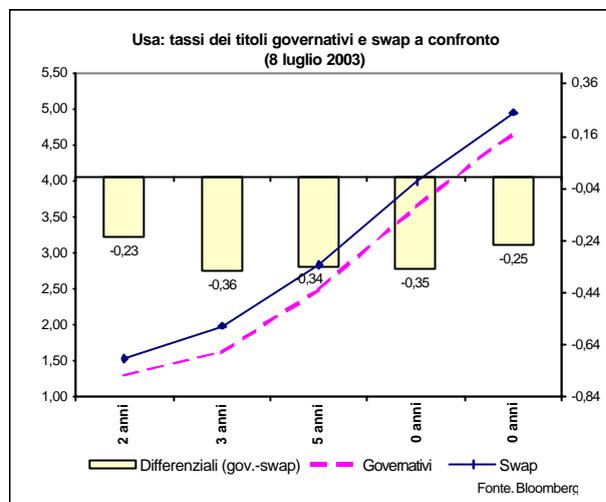
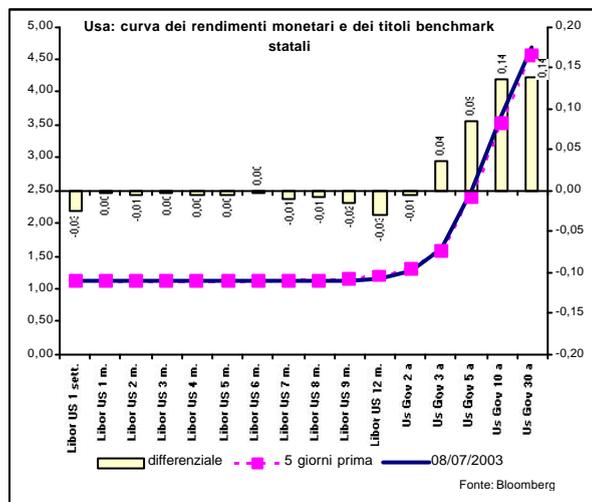
### Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	7/7/03	- 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	1,136	1,143	1,181	0,973	1,049	1,179	-0,6	-3,8	16,8	8,3
Canada	1,531	1,551	1,598	1,488	1,655	1,800	-1,3	-4,2	2,9	-7,5	-15,0
Australia	1,668	1,712	1,782	1,745	1,856	1,910	-2,6	-6,4	-4,4	-10,1	-12,7
Nuova Zelanda	1,898	1,957	2,045	2,005	1,998	2,223	-3,0	-7,2	-5,3	-5,0	-14,6
Giappone	134,1	137,3	139,3	117,0	124,4	133,7	-2,3	-3,7	14,7	7,8	0,3
Argentina	3,171	3,233	3,316	3,485	3,531	1,180	-1,9	-4,4	-9,0	-10,2	168,7
Svizzera	1,555	1,554	1,544	1,466	1,452	1,617	0,0	0,7	6,1	7,0	-3,8
Regno Unito	0,689	0,693	0,709	0,641	0,651	0,711	-0,7	-2,9	7,4	5,8	-3,2
Svezia	9,202	9,249	9,125	9,125	9,153	9,470	-0,5	0,8	0,8	0,5	-2,8
Danimarca	7,435	7,430	7,425	7,428	7,429	7,450	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,2
Norvegia	8,287	8,294	8,149	7,307	7,276	8,855	-0,1	1,7	13,4	13,9	-6,4
Cipro	0,587	0,586	0,586	0,579	0,573	0,582	0,1	0,2	1,3	2,4	0,8
Repubblica Ceca	31,63	31,57	31,34	29,26	31,58	35,11	0,2	1,0	8,1	0,2	-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	263,0	266,6	260,5	250,1	236,3	251,5	-1,3	1,0	5,2	11,3	4,6
Lettonia	0,644	0,649	0,661	0,590	0,614	0,667	-0,7	-2,5	9,3	5,0	-3,4
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,426	0,427	0,430	0,414	0,418	0,443	-0,2	-0,9	2,8	1,8	-3,9
Slovacchia	41,51	41,55	41,43	44,43	41,50	42,99	-0,1	0,2	-6,6	0,0	-3,4
Slovenia	234,4	234,0	233,5	226,1	230,2	189,0	0,2	0,4	3,6	1,8	24,0
Polonia	4,436	4,478	4,386	4,043	4,021	4,071	-0,9	1,1	9,7	10,3	9,0
Russia	34,41	34,85	35,74	30,70	33,53	25,32	-1,3	-3,7	12,1	2,6	35,9
<b>EURO</b>	89,4	90,5	91,2	81,5	84,5	93,3	-1,2	-1,9	9,7	5,9	-4,1

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										
	7/7/03	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	3/1/02	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	3/1/02
Canada	1,344	1,346	1,354	1,524	1,572	1,598	0,2	0,8	13,4	16,9	18,9
Australia (*)	0,683	0,673	0,659	0,557	0,562	0,516	1,4	3,6	22,5	21,6	32,4
Nuova Zelanda (*)	0,599	0,588	0,578	0,485	0,524	0,425	2,0	3,8	23,5	14,3	41,0
Giappone	118,0	119,8	118,7	120,4	118,8	131,8	1,5	0,6	2,0	0,7	11,7
Corea del Sud	1.182	1.193	1.202	1.201	1.200	1.320	0,9	1,6	1,6	1,5	11,7
Filippine	53,33	53,18	53,50	50,72	53,60	51,60	-0,3	0,3	-4,9	0,5	-3,3
Indonesia	8.174	8.214	8.210	8.860	8.950	10.370	0,5	0,4	8,4	9,5	26,9
Singapore	1,757	1,761	1,729	1,772	1,734	1,849	0,2	-1,6	0,8	-1,3	5,2
Thailandia	41,62	42,00	41,64	41,58	43,11	44,05	0,9	0,0	-0,1	3,6	5,8
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	46,30	47,47	46,91	48,81	47,97	48,27	2,5	1,3	5,4	3,6	4,3
Argentina	2,83	2,83	2,83	3,58	3,36	1,00	0,0	0,0	26,3	18,7	-64,8
Brasile	2,89	2,84	2,88	2,88	3,54	2,30	-1,6	-0,3	-0,1	22,7	-20,5
Cile	700,2	699,3	714,3	696,2	720,3	646,3	-0,1	2,0	-0,6	2,9	-7,7
Colombia	2.833	2.817	2.818	2.446	2.867	2.297	-0,6	-0,5	-13,7	1,2	-18,9
Messico	10,37	10,42	10,48	9,90	10,46	9,11	0,5	1,1	-4,5	0,9	-12,1
Perù	3,47	3,47	3,48	3,54	3,50	3,44	-0,1	0,3	2,0	0,9	-0,8
Uruguay	26,57	26,82	26,61	19,39	27,20	14,75	0,9	0,2	-27,0	2,4	-44,5
Venezuela	1.598	1.598	1.598	1.286	1.387	759	0,0	0,0	-19,6	-13,2	-52,5
Israele	4,28	4,30	4,41	4,78	4,75	4,48	0,5	3,1	11,7	10,9	4,6
Sud Africa	7,49	7,48	8,14	10,07	8,57	12,37	0,0	8,7	34,6	14,5	65,3
Turchia	1.400.597	1.411.041	1.426.423	1.616.894	1.643.699	1.429.847	0,7	1,8	15,4	17,4	2,1
Area dell'Euro (*)	1,136	1,143	1,181	0,973	1,049	0,904	-0,6	-3,8	16,8	8,3	25,7
Regno Unito (*)	1,662	1,656	1,662	1,522	1,610	1,439	0,4	0,0	9,1	3,2	15,5
Svizzera	1,359	1,350	1,320	1,505	1,383	1,650	-0,7	-2,8	10,7	1,8	21,4
Danimarca	6,51	6,45	6,35	7,64	7,08	8,28	-1,0	-2,5	17,3	8,7	27,3
Norvegia	7,21	7,26	6,90	7,51	6,97	8,87	0,7	-4,3	4,2	-3,4	23,0
Svezia	8,10	7,96	7,79	9,40	8,69	10,28	-1,7	-3,8	16,0	7,3	26,9
Russia	30,29	30,35	30,65	31,51	31,78	30,14	0,2	1,2	4,0	4,9	-0,5
Polonia	3,89	3,90	3,73	4,17	3,81	3,96	0,3	-4,0	7,3	-2,0	1,8
Repubblica Ceca	27,59	27,63	26,52	30,03	30,14	35,27	0,1	-3,9	8,8	9,2	27,8
Ungheria	231,1	231,1	223,2	257,4	224,9	272,9	0,0	-3,4	11,4	-2,7	18,1
<b>DOLLARO USA</b>	<b>103,0</b>	<b>103,3</b>	<b>102,1</b>	<b>113,4</b>	<b>110,5</b>	<b>122,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>-9,2</b>	<b>-6,8</b>	<b>-15,6</b>

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

## IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DALL'8 AL 14 LUGLIO 2003)

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

GIORNO	EVENTI
Mercoledì 9	Stati Uniti: discorso di John Snow a Washington
Giovedì 10	Area Euro: la Commissione Europea pubblica le previsioni del PIL del II e III trimestre Area Euro: la BCE annuncia i tassi 📌 Regno Unito: annuncio tassi 📌 Stati Uniti: intervento di Greenspan al Comitato sull'energia

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<b>UNIONE EUROPEA</b>					
Martedì 8	Germania	Variazione numero dei disoccupati 📌	giugno	-4.000	-33.000
		Tasso di disoccupazione	giugno	10,7%	10,6%
		Produzione industriale (prel.) 📌	maggio	-1,2% m/m	-0,7% m/m
Mercoledì 9	Germania	Bilancia commerciale	maggio	€ 9,2 mld	€ 9,5 mld
	Regno Unito	Bilancia commerciale (globale)	maggio	£ 3089,0 mln	£ 2053,0 mln
		Bilancia commerciale (non UE)	maggio	€ -1405,0 mln	€ -1610,0 mln
Giovedì 10	Germania	IPCA (def.)	giugno	-0,2% m/m; 0,7% a/a	0,3% m/m; 1,0% a/a
	Area Euro	PIL (2 stima)	I tr. 03	0,1% t/t; 1,2% a/a	0,0% t/t; 0,8% a/a
Venerdì 11	Area Euro	Immatricolazioni nuove auto	giugno	-5,4% a/a	-5,2% a/a
	Francia	Bilancia commerciale	maggio	€ 591 mln	€ 500 mln
		IPCA (prel.)	giugno	-0,1% m/m; 1,8% a/a	0,1% m/m; 1,9% a/a
		Produzione industriale	maggio	-0,8% m/m; -0,6% a/a	-0,2% m/m; -0,3% a/a
	Spagna	IPCA	giugno	-0,1% m/m; 2,7% a/a	0,0% m/m; 2,7% a/a
<b>STATI UNITI E GIAPPONE</b>					
Martedì 8	Giappone	Ordinativi di macchinari	maggio	-1,8% m/m	0,5% m/m
Mercoledì 9	Stati Uniti	Scorte all'ingrosso	maggio	-0,1% m/m	0,4% m/m
Giovedì 10	Stati Uniti	Prezzi all'importazione	giugno	-0,3% m/m	0,5% m/m
		Richieste sussidio di disoccupazione	5 luglio	430.000	410.000
Venerdì 11	Stati Uniti	Prezzi alla produzione 📌	giugno	-0,3% m/m; 2,5% a/a	0,2% m/m; 2,6% a/a
		Prezzi alla produzione (escl. alim. & en.)	giugno	0,1% m/m; -0,1% a/a	0,0% m/m; -0,2% a/a
		Bilancia commerciale	maggio	\$ - 42,0 mld	\$ - 41,0 mld