

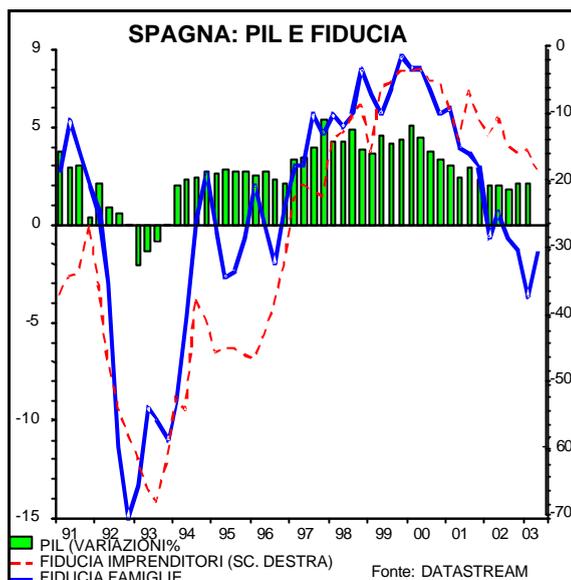
Focus settimanale del Servizio Studi BNL

22 luglio 2003
n. 26 - 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



Spagna		2001	2002	2003*
Pil (var. % a/a in termini reali)		2,7	2,0	2,0
Consumi privati		2,5	1,9	1,9
Consumi pubblici		3,1	3,8	3,7
Investimenti		3,2	1,4	2,7
Exp. beni e servizi		3,4	1,4	3,0
Imp. beni e servizi		3,5	2,2	5,3
Prezzi al consumo arm.(var.% a/a)		2,8	3,6	3,1
Tasso di disoccupazione		9,0	8,8	8,7
Saldo della P.A. in % del Pil		-0,1	-0,1	-0,2
Rating debito in valuta estera		Moody's	S&P	FITCH
a lungo termine (Bloomberg)		Aaa	AA+	AA+

Fonte: ns. elaborazioni su dati Datastream e Bloomberg (*) Prev.

- ✓ Anche se non rimane completamente immune al contagio del rallentamento economico globale, la Spagna continua a crescere a un passo più che doppio rispetto alla media dell'area dell'euro. L'economia del paese iberico procede con successo lungo il percorso di "catching up" e di modernizzazione avviato da oltre vent'anni. La migliore performance della Spagna discende anche da una felice miscela tra rigore fiscale e riforme strutturali, mirate soprattutto al mercato del lavoro.

IL "PASO DOBLE" DELLA SPAGNA

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

- La Spagna cresce a un ritmo più che doppio rispetto alla media europea, anche se non è rimasta completamente immune dagli effetti del rallentamento economico mondiale.
- La strategia alla base di questo successo sembra poggiare su un mix di rigore fiscale, riforme strutturali, soprattutto mirate al mercato del lavoro e aumento dell'occupazione.

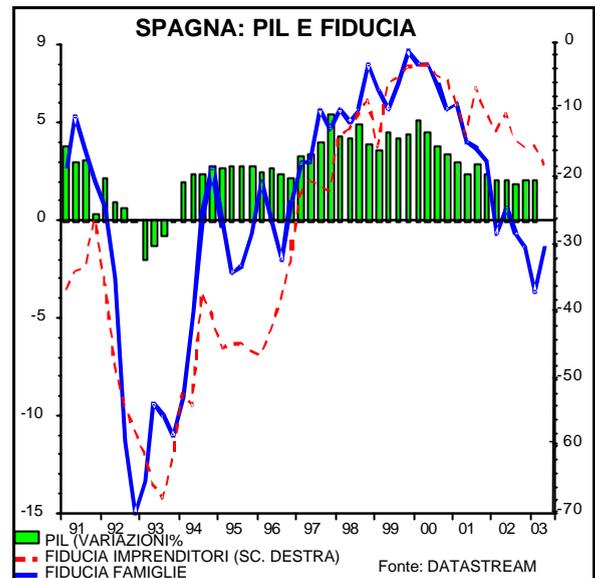
L'economia spagnola continua a crescere a ritmi nettamente superiori alla media degli Euro-12, anche se non è rimasta completamente immune dal rallentamento mondiale. Infatti, nel biennio 1999-2000 il Pil iberico aumentava oltre il 4% annuo, mentre nel 2001-2002 ha ridotto l'incremento rispettivamente al 2,7% e al 2%. Nel primo trimestre del 2003, il Pil ha confermato un aumento congiunturale dello 0,5% e tendenziale del 2,1%. La Spagna ha potuto contare sul sostegno di una vivace domanda interna che, infatti, evidenzia un contributo al Pil dell'1,15% tra gennaio-marzo 2003. Per contro, la domanda estera ha sottratto vigore alla crescita limandola allo 0,5% t/t. Un impulso positivo è venuto dai consumi privati (+0,5% t/t) e dagli investimenti che hanno evidenziato un netto rimbalzo del +1,1% congiunturale. In miglioramento si è mossa la componente degli investimenti in macchinari e in impianti. Gli investimenti in costruzioni, che hanno contribuito alla maggiore crescita spagnola rispetto al resto d'Europa, hanno rilevato una leggera decelerazione congiunturale che si è comunque tradotta in un aumento tendenziale sostenuto (4% circa).

Dopo un risultato poco brillante in aprile, la produzione industriale (corretta per i giorni lavorativi) ha migliorato in maggio. Nel secondo trimestre del 2003 gli indici della Commissione europea segnalano un miglioramento del clima di fiducia presso i consumatori rispetto a gennaio-marzo e un leggero peggioramento nel caso delle imprese. Queste indicazioni suggeriscono la possibilità di una tenuta dello sviluppo sugli attuali livelli, coerente con un incremento medio annuo del Pil-2003 intorno al 2%. Consumi e investimenti dovrebbero continuare a sostenere la crescita. I primi grazie all'aumento dell'occupazione e alla riduzione dell'imposizione fiscale legata alla seconda riforma della tassazione sui redditi personali. Gli investimenti dovrebbero trovare supporto sia nella politica monetaria espansiva della Bce, sia nella tenuta della domanda interna.

La Spagna è un esempio di virtù fiscale. E' infatti vicina al pareggio di bilancio, che ha conseguito nonostante le difficoltà congiunturali internazionali. Peraltro, la politica monetaria della Banca centrale europea risulta particolarmente accomodante nel caso della paese iberico dove i tassi reali monetari sono negativi. Infatti, a giugno del 2003 l'indice dei prezzi al consumo armonizzati è calato dal 3,7%, registrato nella media del 2002, al 2,9% tendenziale che si confronta con un saggio guida della Bce sceso al 2%.

L'evoluzione congiunturale e una serie di accordi tra le parti sociali hanno favorito l'abbattimento del tasso di disoccupazione, che cala ininterrottamente da gennaio 2003 e si è portato all'8,6% di giugno, contrapponendosi all'aumento che si registra a livello di Euro-12 a partire da ottobre 2001. Il clima di collaborazione tra Governo e parti sociali ha consentito la riduzione degli oneri sociali per le imprese e la flessibilizzazione del mercato del lavoro. Sono stati, infatti, diminuiti gli indennizzi corrisposti dalle imprese in caso di licenziamento: circa un terzo degli occupati può contare in caso di perdita del posto di lavoro su una buonuscita pari a 33 giorni per ogni anno di lavoro contro i 45 prima; se si tratta di licenziamenti collettivi l'indennità cala a 20 giorni. Nel 1997 è stato fatto un accordo tra le parti sociali, di cui un passaggio importante era mirato a rimodulare l'occupazione a tempo determinato per stabilizzarne il peso. In aprile 2003 il Governo ha varato un ulteriore pacchetto di riforme a favore dell'occupazione femminile e dei lavoratori autonomi.

Qualche punto di debolezza si rinviene anche nel modello spagnolo. Ad esempio, l'inflazione è in calo, ma rimane su livelli molto più elevati rispetto alla media europea e questo danneggia la competitività dei prodotti spagnoli sul mercato degli Euro-12. In secondo luogo, nonostante il deciso calo del tasso di disoccupazione, questo rimane ancora alto. Inoltre, i guadagni in termini di produttività rimangono relativamente contenuti, in parte anche per la forte crescita dell'occupazione. Infine, anche per la Spagna l'Ocse sottolinea la necessità di una riforma del sistema pensionistico che sarà messo sotto pressione dal progressivo invecchiamento della popolazione e si troverà in una fase particolarmente critica tra il 2020-2025.



Spagna	2001	2002	2003*
Pil (var. % a/a in termini reali)	2,7	2,0	2,0
Consumi privati	2,5	1,9	1,9
Consumi pubblici	3,1	3,8	3,7
Investimenti	3,2	1,4	2,7
Exp. beni e servizi	3,4	1,4	3,0
Imp. beni e servizi	3,5	2,2	5,3
Prezzi al consumo arm.(var.% a/a)	2,8	3,6	3,1
Tasso di disoccupazione	9,0	8,8	8,7
Saldo della P.A. in % del Pil	-0,1	-0,1	-0,2
Rating debito in valuta estera	Moody's	S&P	FITCH
a lungo termine (Bloomberg)	Aaa	AA+	AA+

Fonte: ns. elaborazioni su dati Datastream e Bloomberg (*) Prev.

CROCIERE, IL BUSINESS E' NEL MEDITERRANEO

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

- Gli eventi di politica internazionale che in genere condizionano pesantemente il settore turistico non hanno sfiorato il turismo da crociera che mostra di essere un settore in forte espansione.
- Lo sviluppo di questo settore è dovuto a più fattori: la varietà delle offerte, il notevole contenimento dei prezzi, la crescita e la diversificazione della domanda.
- Il Mediterraneo appare l'area con le maggiori potenzialità di sviluppo per il settore e i principali gruppi crocieristici mondiali si apprestano a rafforzarvi la loro presenza. Ciò porterà ben presto a uno squilibrio fra domanda e offerta, all'aumento di operazioni di fusione e acquisizione e a scelte strategiche particolarmente aggressive.

Contro ogni catastrofica previsione, il turismo da crociera non solo non ha subito flessioni ma gode di ottima salute. Nei primi tre mesi del 2003, le principali compagnie crocieristiche mondiali hanno ospitato oltre 2,2 milioni di passeggeri (di cui 1,9 milioni di nordamericani), con un incremento del 23% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

L'andamento dei tre mesi fa prevedere un traffico di circa 10,7 milioni di passeggeri per l'intero 2003, in aumento rispetto al 2002 (10,30 milioni) e al 2001 (9,9 milioni). Anche le previsioni per il futuro sono incoraggianti: nel 2005 potrebbero sfiorare i 12 milioni i turisti che si imbarcheranno per una crociera, superare i 15 nel 2010 e raggiungere i 19 milioni nel 2015, pari a una crescita del 60% circa nell'intero periodo. Si assisterà, inoltre, a un allargamento della domanda a nuovi mercati in grado di esprimere forti potenzialità di sviluppo: quello asiatico e quello dell'Europa orientale (Russia, Polonia, Ungheria, Repubblica Ceca, Paesi Baltici).

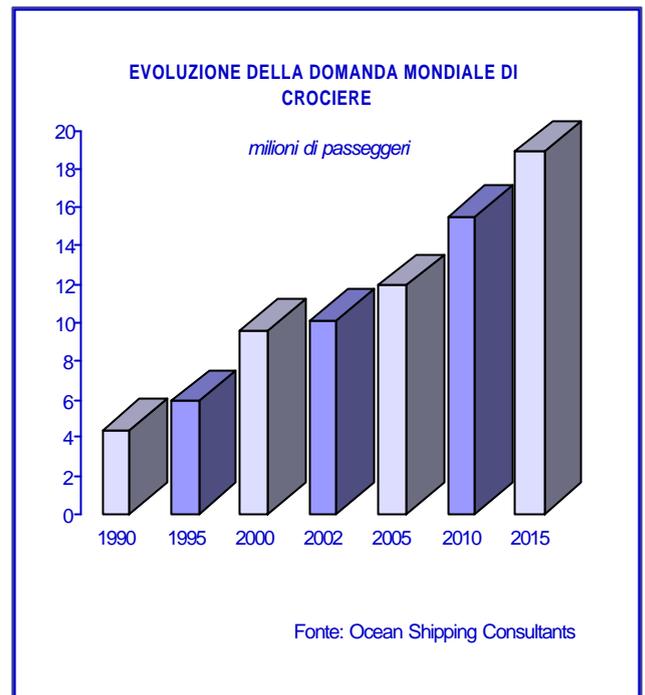
Lo sviluppo di questo settore è dovuta a più fattori: la varietà delle offerte, il notevole contenimento dei prezzi e la crescita della domanda. Si è inoltre ampliato il *target* della clientela: agli anziani benestanti e alle coppie in luna di miele si sono aggiunti famiglie della media e piccola borghesia, comitive di giovani, gruppi aziendali, nonché molti *single*. La famiglia è uno dei *target* più curati dagli operatori come testimonia il numero di bambini imbarcati nel 2002 dalle principali compagnie: quasi un milione, raddoppiati rispetto al 1998. Dal canto loro, le compagnie di crociera hanno saputo captare con lungimiranza le nuove esigenze del mercato, reinventando le formule delle offerte, gli itinerari, i servizi, trasformando i ponti delle navi in villaggi-vacanza e offrendo un'incredibile varietà di opzioni: spazi per l'attività sportiva, ricreativa, ristorativa, culturale e comunicativa, quali solo vent'anni fa sarebbero riusciti impensabili.

Se nei Caraibi è concentrata la fetta più consistente dell'industria crocieristica (con nuovi protagonisti come Cuba), il Mediterraneo e l'Europa in generale rappresentano l'area più interessante per il mercato mondiale delle crociere. Queste generano in Europa un giro d'affari pari a 2,5 miliardi di euro ed i crocieristi nell'ultimo decennio sono passati da 640 mila a 2,03 milioni, con un aumento superiore al 200%.

Dopo l'11 settembre il Mediterraneo ha già subito tre sostanziali cambiamenti: da un lato una concentrazione del *business* sul Mediterraneo occidentale (Italia, Spagna, Baleari) considerato più sicuro, dall'altro un prolungamento della stagione crocieristica che ormai si prolunga da aprile a novembre e, infine (in diretta connessione con le altre due trasformazioni), un allungamento degli itinerari oltre Gibilterra, verso Madeira, Canarie e costa occidentale dell'Africa.

Sempre nel Mediterraneo si sta configurando un forte segmentazione dell'offerta: dalle navi di lusso con più ridotta capacità di carico a quelle che offrono, con successo, la formula "villaggio vacanze". Anche nella crociera standard si distingue un'offerta orientata al gusto americano e quella ritagliata sulle abitudini, anche estetiche, della clientela europea.

Il *mare nostrum* appare dunque l'area con le maggiori potenzialità di sviluppo: questo comporterà ben presto un rischio di squilibrio fra domanda ed offerta, con una forte accentuazione della concorrenza tra i grandi gruppi che potrebbero adottare scelte strategiche particolarmente aggressive per la conservazione e la conquista di quote di mercato.



I FONDI OBBLIGAZIONARI SPIAZZANO LA LIQUIDITÀ

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

- Il mercato italiano dei fondi comuni continua a mostrare costanti segnali di ripresa. Il patrimonio da inizio anno è cresciuto dell'1,7 per cento portandosi a 494 mld. di euro, mentre la raccolta netta fa segnare in giugno il valore più elevato del semestre.
- Resta molto forte l'interesse per i fondi obbligazionari mentre dopo quasi tre anni si registra una raccolta netta negativa per i fondi di liquidità.
- Interessanti le performance a dodici mesi dei fondi obbligazionari sostenute dai tagli sui tassi monetari degli ultimi mesi. L'attuale basso livello dei tassi potrebbe comunque incentivare un ritorno di interesse verso i comparti dei fondi azionari e di quelli flessibili.

Il mercato italiano dei fondi comuni continua a crescere e fa registrare nel mese di giugno il miglior risultato da inizio anno in termini di raccolta netta. Il saldo netto tra sottoscrizioni e riscatti è infatti pari a 4,1 miliardi di euro.

Emergono però alcuni segnali importanti: in primo luogo, dopo quasi tre anni di crescita continua, la raccolta netta dei fondi di liquidità fa registrare a giugno un deficit pari a 309 milioni di euro. Continua invece a un ritmo molto sostenuto la crescita dei fondi obbligazionari, che hanno raccolto nel mese 3,4 miliardi di euro, portando il saldo da inizio anno a +17,1 mld. di euro.

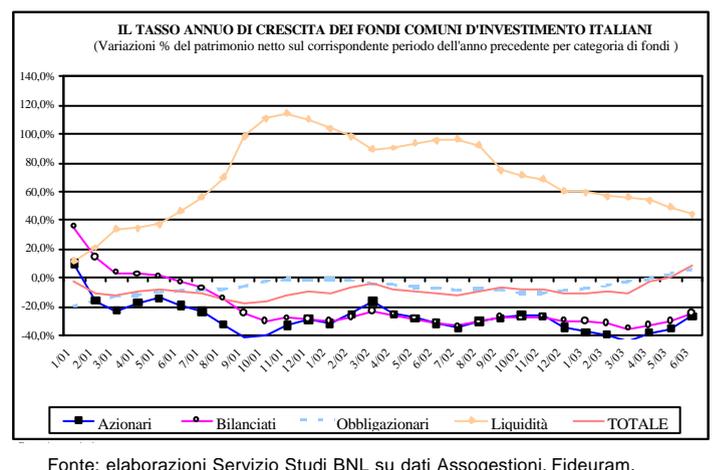
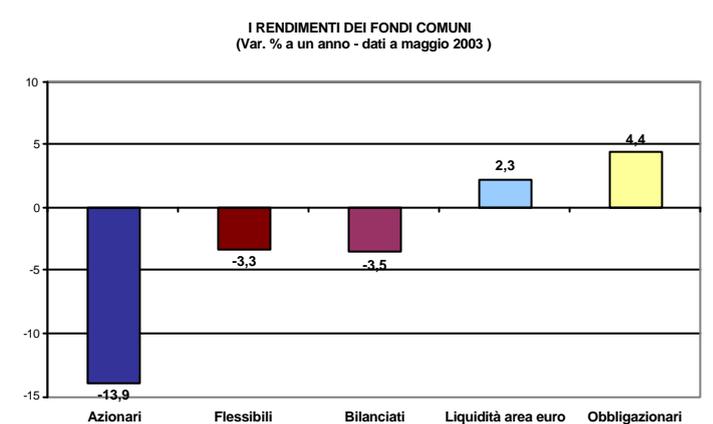
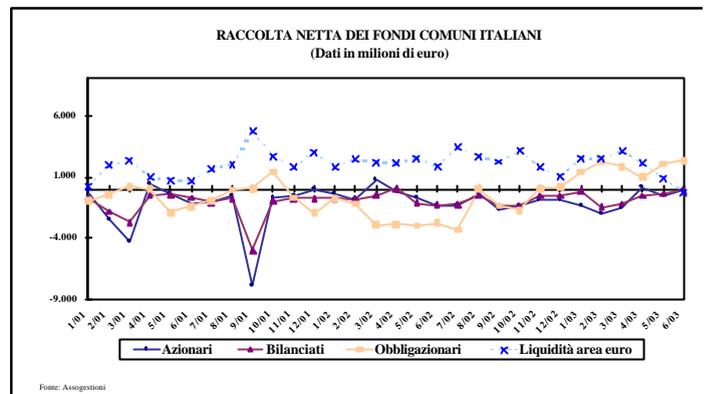
I segnali di maggior distensione a livello internazionale e la ripresa dei listini azionari stanno cominciando a restituire fiducia agli investitori sulle prospettive di redditività dei propri capitali. Le categorie di fondi a maggior contenuto di rischio ancora non incontrano il favore dei risparmiatori in modo massiccio, ma dei segnali positivi provengono anche dai dati di giugno relativi alla raccolta dei fondi azionari (179 mil. euro) e di quelli flessibili (955 mil. di euro)

Nel complesso continua il buon momento dei fondi italiani che da soli hanno raccolto oltre 2,3 mld. di euro contro gli 1,5 mld. dei fondi di diritto estero e i 300 mil. di euro di quelli lussemburghesi.

Dall'analisi dei rendimenti a dodici mesi si evince come le performance dei mercati negli ultimi mesi abbiano consentito di attenuare le perdite dei fondi azionari (-13,9%) e quelle dei bilanciati (-3,5%), mentre i rendimenti a dodici mesi degli obbligazionari e dei fondi di liquidità restano ampiamente in territorio positivo (rispettivamente +4,4% e +2,3%).

Il patrimonio si è attestato a 494 mld. di euro con una crescita da inizio anno dell'1,7 per cento. Il mercato si presenta piuttosto concentrato con i primi tre operatori (San Paolo-Imi, Banca Intesa e Unicredit che detengono oltre il 50% del mercato).

Le prospettive di mercato nel complesso rimangono positive. L'attuale basso livello dei tassi di interesse monetari e il poco spazio che resta per ulteriori significativi tagli, riduce la possibilità di forti guadagni in conto capitale sui fondi obbligazionari. Tale evenienza unita ai rendimenti molto contenuti offerti in questo momento dai fondi monetari potrebbero incentivare una ripresa degli investimenti sull'azionario o un rinnovato interesse verso i fondi flessibili. Quest'ultima categoria di fondi si caratterizza per la possibilità di modificare in corsa la strategia di investimento puntando su mix di componenti (es. azionarie e obbligazionarie) in proporzione variabile in funzione della strategia di portafoglio scelta dal gestore.



IL TORO DISARMATO

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

La delusione per i risultati delle trimestrali statunitensi riporta il *sentiment* di mercato in terreno negativo evidenziando la vulnerabilità dei listini ed i segnali di debolezza della congiuntura.

Nelle ultime settimane, il livello di volatilità implicita relativo ai principali indici si è progressivamente ridotto fino a testare i minimi dell'anno.

Tale ridimensionamento è un classico indicatore delle inversioni di tendenza, soprattutto se accompagnato da un calo generalizzato dei volumi di scambio.

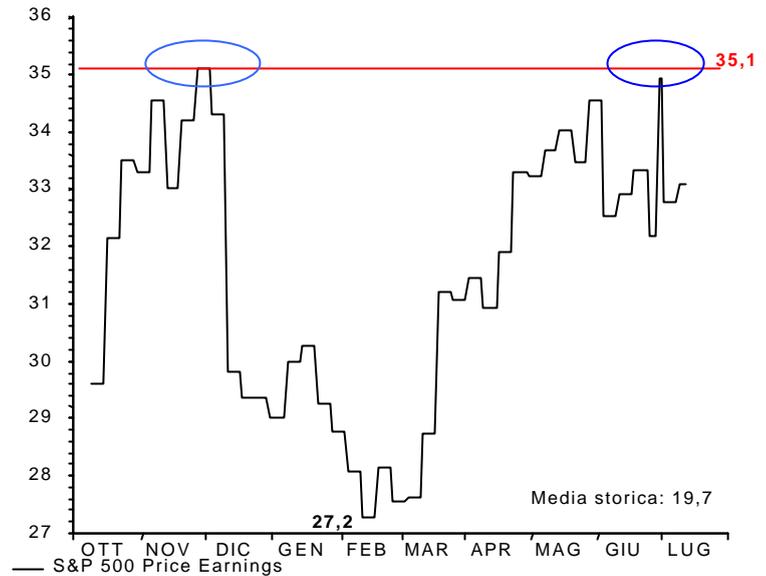
Le contrattazioni si sono infatti notevolmente ridotte in concomitanza con l'ingresso nella stagione estiva.

Proprio l'attuale esilità del mercato indebolisce l'autonomia direzionale del *trend*, favorendo temporanee deviazioni speculative, soprattutto al ribasso.

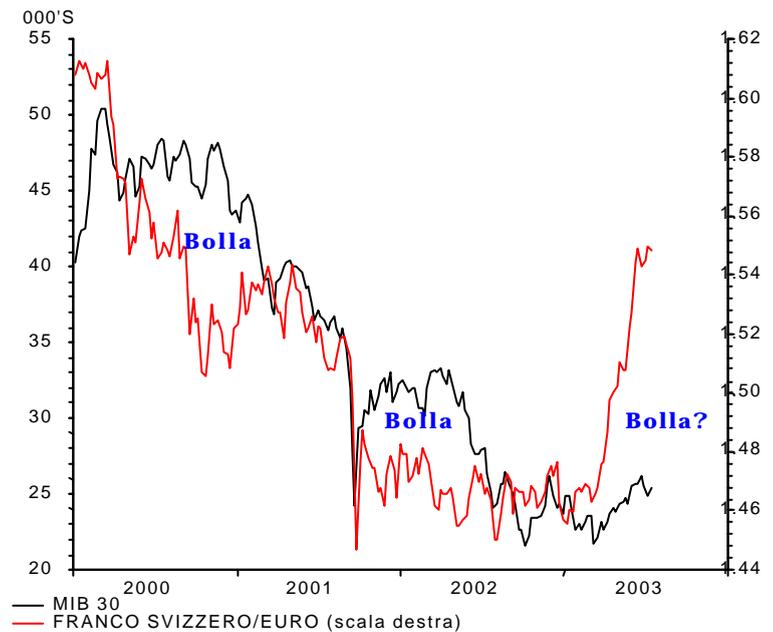
Si registra infatti il tempestivo ingresso di *hedge fund* ed il ritorno ad operazioni non di copertura ma di puro *short-selling*, che con bassi volumi trovano più facilmente la guida del mercato. L'esiguo livello degli scambi non è solo frutto della pausa estiva (l'analisi stagionale qualifica luglio e agosto come mesi a basso rendimento) ma riflette anche le perplessità sull'affidabilità e convenienza del comparto azionario.

L'analisi tecnica conferma inoltre la delicata impostazione dei listini affidando alla tenuta dei supporti chiave (18.000 punti per il Mibtel, 8.990 per il Dow Jones, 910 per lo S&P e 1.600 per il Nasdaq) il proseguimento vitale dell'attuale fase di consolidamento.

Ritorno ai massimi del P/e



Franco svizzero e borsa italiana: falsi allarmi?



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

18/7/03	Dati storici					- 1 sett.	Variazioni percentuali				
	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	inizio '01	inizio '00		- 1 mese	- 1 anno	inizio '01	inizio '00	
18.633	18.549	19.103	19.242	29.834	28.094	0,5	-2,5	-3,2	-37,5	-33,7	
25.429	25.348	26.292	26.191	42.906	41.477	0,3	-3,3	-2,9	-40,7	-38,7	
9.188	9.120	9.294	8.409	10.646	11.358	0,8	-1,1	9,3	-13,7	-19,1	
1.709	1.734	1.677	1.357	2.292	4.131	-1,5	1,9	25,9	-25,5	-58,6	
993	998	1.010	882	1.283	1.455	-0,5	-1,7	12,7	-22,6	-31,7	
9.528	9.635	9.093	10.498	13.786	18.934	-1,1	4,8	-9,2	-30,9	-49,7	
4.073	4.058	4.207	4.297	6.175	6.930	0,4	-3,2	-5,2	-34,0	-41,2	
3.129	3.138	3.214	3.514	5.799	5.917	-0,3	-2,6	-10,9	-46,0	-47,1	
3.367	3.327	3.304	4.101	6.290	6.751	1,2	1,9	-17,9	-46,5	-50,1	
727	732	732	703	879	1.012	-0,7	-0,7	3,4	-17,3	-28,2	
1.581	1.545	1.487	1.580	1.896	2.583	2,3	6,3	0,1	-16,6	-38,8	
10.141	9.912	9.970	10.453	14.870	17.370	2,3	1,7	-3,0	-31,8	-41,6	
2.459	2.478	2.527	2.850	4.702	4.849	-0,8	-2,7	-13,7	-47,7	-49,3	
882	890	905	835	1.202	1.422	-0,9	-2,6	5,6	-26,7	-38,0	
128	129	130	146	233	243	-0,2	-1,5	-12,1	-44,9	-47,1	
1.737	1.770	1.669	1.958	2.572	3.605	-1,9	4,1	-11,3	-32,5	-51,8	
1.003	1.008	1.020	887	1.302	1.525	-0,5	-1,6	13,1	-23,0	-34,2	

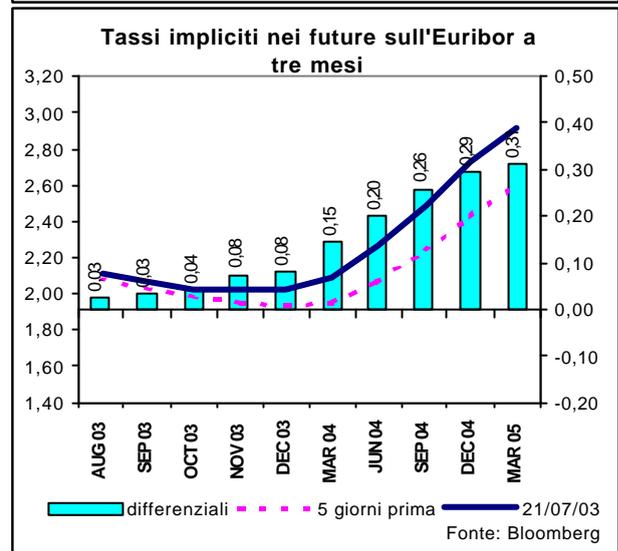
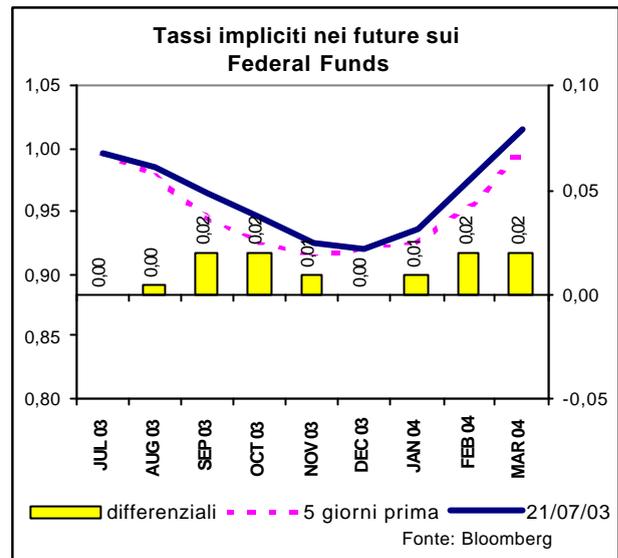
LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

A. De Romanis ☎ 06-47028441 –

amalia.deromanis@bnlmail.com

- L'intervento del presidente della Federal Reserve, Alan Greenspan, al Congresso della scorsa settimana ha alimentato l'aspettativa di una crescita sostenuta nel 2004. In realtà, per il 2003 le previsioni di incremento del Pil sono state riviste lievemente al ribasso, passando a una forchetta compresa tra 2,50 e 2,75% a/a nel quarto trimestre. Più sostenuta la crescita prevista per il 2004: il valore centrale della forchetta di previsione nel quarto trimestre del 2004 è infatti superiore al 4% tendenziale. Detto questo, Greenspan ha anche specificato che i saggi guida rimarranno bassi fintanto che l'economia non si sarà portata su un sentiero di crescita soddisfacente, senza escludere ulteriori allentamenti se necessario. L'obiettivo è di spingere gli investimenti ad agganciare stabilmente la ripresa e di prevenire un eccessivo rallentamento dell'inflazione. I prezzi, secondo Greenspan, sono al momento a un livello compatibile con l'obiettivo di stabilità di lungo periodo, ma permane un rischio, remoto, di eccessivo calo in prospettiva.
- I dati macroeconomici della scorsa settimana sono stati complessivamente positivi negli Usa. Sono risultate in aumento più delle attese le vendite al dettaglio di giugno, segnando un incremento congiunturale per il secondo mese consecutivo, circostanza che rassicura sulla cruciale tenuta dei consumi. E' aumentato anche l'indice di fiducia dei consumatori dell'Università di Michigan a luglio a 90,3 da 89,7. La produzione industriale è cresciuta dello 0,1% m/m per il secondo mese consecutivo, anche se la dinamica tendenziale è rimasta in territorio negativo (-1% a giugno). E' progredito l'indice della Fed di Philadelphia di luglio, che fotografa la fiducia del settore manifatturiero in questa regione. Il lieve incremento dei prezzi al consumo di giugno (0,2% m/m; 2,1% a/a) si è contrapposto allo stallo congiunturale dell'inflazione core che è scesa all'1,5% a/a.
- I tassi impliciti nei future sui Federal Funds assegnano una probabilità remota a un ulteriore allentamento monetario, confermando lo scenario che da tempo riteniamo prevalente.
- Il Bollettino economico della Banca centrale europea di luglio afferma che l'attuale livello dei tassi è appropriato. Welteke ha ribadito che i saggi guida sono sufficientemente bassi per sostenere la ripresa, ripetendo un concetto già espresso da Duisenberg e da Nikos Garganas governatore della Banca centrale greca. Probabilmente, i banchieri centrali stanno premendo sui governi degli Euro-12 perché accelerino sulla via delle riforme e dei tagli strutturali alle spese. Di conseguenza, i tassi impliciti nei future sull'euribor a 3 mesi hanno diminuito decisamente la probabilità di un ulteriore allentamento monetario. Tuttavia, la produzione industriale di maggio è risultata peggiore delle attese (-0,9%), lasciando presagire un secondo trimestre caratterizzato da un calo produttivo. Nello stesso tempo gli indici di fiducia non sembrano anticipare un'inversione di tendenza per i mesi estivi.



	dati storici		21/07/03	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	118	120	118	118	116
dollaro-euro	0,992	1,085	1,133	1,110	1,130
yen-euro	117	130	134	131	131
sterlina-euro	0,639	0,689	0,708	0,692	0,691
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,85	1,30	1,11	1,12	1,40
euro	3,41	2,54	2,13	1,90	1,80
yen	0,07	0,06	0,05	0,06	0,08
sterlina	4,06	3,65	3,41	3,40	3,50
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,61	3,94	4,07	4,00	4,30
Germania	4,86	4,16	4,08	4,05	4,20
Giappone	1,27	0,66	0,97	0,90	1,00
Italia	5,11	4,30	4,22	4,20	4,35
Gran Bretagna	4,95	4,41	4,42	4,37	4,55

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

	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	0,1	0,1	0,3	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,6	1,6	1,3	0,3	0,2	0,2	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	0,8

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

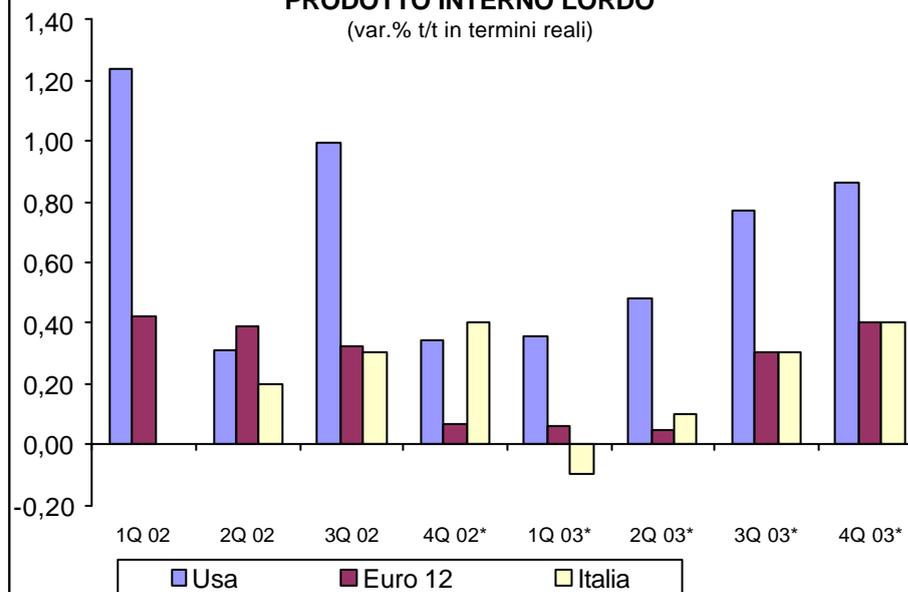
Stati Uniti 11.054

Euro 12 7.063

Italia 1.254

PRODOTTO INTERNO LORDO

(var.% t/t in termini reali)



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	113,2	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

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 22 AL 28 LUGLIO 2003)

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

GIORNO	EVENTI
Mercoledì 23	Regno Unito: verbali dell'incontro di politica monetaria Stati Uniti: intervento di Bernanke (Governatore della Fed) sull'inflazione a San Diego 📞 Bruxelles: la Commissione Europea tiene l'ultima riunione prima della pausa estiva. Il prossimo meeting si terrà il 27 agosto.

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<i>UNIONE EUROPEA</i>					
Martedì 22	Italia	Fiducia dei consumatori	luglio	104,9	105,0
Mercoledì 23	Francia	Spese per consumi	giugno	-1,6% m/m;1,0% a/a	0,9% m/m;1,6% a/a
	Italia	Prezzi al consumo (12 città)	luglio	0,0% m/m;2,6% a/a	0,2% m/m;2,6% a/a
....25/7	Belgio	Fiducia delle imprese	luglio	-21,5	-16,0
	Germania	Prezzi al consumo (prel.) 📞	luglio	0,3% m/m;1,0% a/a	0,4% m/m;1,1% a/a
Giovedì 24	Regno Unito	Vendite al dettaglio	giugno	-0,1% m/m;3,1% a/a	0,4% m/m;4,0% a/a
Venerdì 25	Italia	Salari orari	giugno	1,7% a/a	1,8% a/a
	Regno Unito	Pil (prel.)	II tr. 03	0,1% t/t;2,1% a/a	0,4% t/t;1,9% a/a
	Spagna	Prezzi alla produzione	giugno	-0,5% m/m;0,7% a/a	0,0% m/m;1,1% a/a
		Disoccupazione (sondaggi)	II tr. 03	11,73%	11,50%

STATI UNITI E GIAPPONE

Mercoledì 23	Giappone	Indice del settore terziario	maggio	0,3% m/m	0,4% m/m
Venerdì 25	Giappone	Prezzi al consumo (Tokyo)	luglio	0,0% m/m;-0,4% a/a	0,0% m/m;-0,3% a/a
		Prezzi al consumo (nazionale)	giugno	0,0% m/m;-0,2% a/a	0,0% m/m;-0,3% a/a
	Stati Uniti	Ordini di beni durevoli 📞	giugno	-0,4% m/m	1,2% m/m
		Ordini di beni durevoli (ex sett.trasp.)	giugno	0,3% m/m	0,8% m/m
		Vendite nuove unità abitative	giugno	1,16 mln	1,15 mln
		Vendita unità abitative esistenti	giugno	5,92 mln	6,30 mln