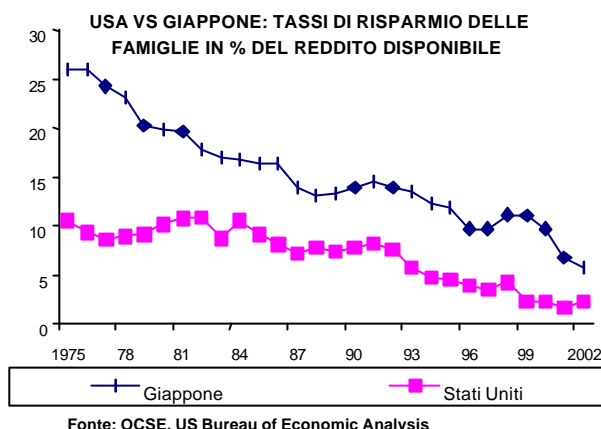


Focus settimanale del Servizio Studi BNL

18 dicembre 2003
n. 41 - 2003



	1975	1985	1995	2000	2002
FRANCIA	14,5	8,9	11,2	10,8	12,2
GERMANIA	14,4	12,1	11,2	9,8	10,4
ITALIA	30,8	30,7	22,5	14,5	16,0
STATI UNITI	10,6	9,2	4,6	2,3	2,3
GIAPPONE	26,0	16,5	11,9	9,8	5,8

Fonte: Ocse, US Bureau of Economic Analysis

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

Focus speciale sui risparmi nel Mondo

- ✓ Giappone: nonostante la deflazione, la propensione al risparmio dei giapponesi continua a calare. Perché?
- ✓ Come investono i propri risparmi i "nuovi europei"?
- ✓ Il mattone, approdo privilegiato del risparmio nei paesi del Nord del Mondo.
- ✓ Fondi comuni: convergenze e differenze in un mercato globale con tante declinazioni locali.

RISPARMI NEL MONDO: COSA C'E' NEL PORTAFOGLIO DELLE FAMIGLIE

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

- Nel periodo 1995-97 l'Italia ha registrato il tasso di risparmio lordo delle famiglie più elevato sia rispetto ai partner europei che agli Stati Uniti ed al Giappone. Dal 1998 al 2000 una graduale discesa ha portato il livello dell'Italia al di sotto del 15%.
- Uno studio Ocse propone tre interpretazioni per la riduzione generalizzata del tasso di risparmio nei paesi industrializzati.

L'Italia è tra i paesi storicamente caratterizzati da un tasso di risparmio elevato con valori non molto lontani da quelli del Giappone, da sempre conosciuto come popolo particolarmente attento a rimandare i consumi nel futuro.

Da uno studio Eurostat sui tassi di risparmio lordi delle famiglie in Europa nella seconda metà degli anni '90, emerge infatti il primato dell'Italia nel periodo 1995-1997. In tale periodo la quota di risparmio italiano si collocava tra il 20 e il 25% al di sopra quindi anche del livello registrato dal Giappone. A partire dal 1998 è iniziata una graduale discesa che ha portato il nostro paese a convergere ai livelli di Germania e Francia ovvero intorno al 15%. L'ultimo confronto possibile (anno 2000) vede l'Italia alle spalle di Giappone, Francia, Germania e Belgio confermando comunque un valore superiore rispetto alla media dell'area euro (12%). In questo panorama si distingue il dato particolarmente contenuto degli Stati Uniti e della Gran Bretagna, il primo prossimo all'1% la seconda al di sotto del 5%.

Differenze marcate si riscontrano anche nell'allocazione della ricchezza delle famiglie tra le diverse attività finanziarie. Nel 2001 (ultimo anno disponibile per il confronto) alla riduzione generalizzata degli investimenti azionari nel portafoglio delle famiglie, dovute alla caduta dei corsi, hanno fatto riscontro un incremento delle attività più liquide (circolante e depositi) e degli investimenti in titoli obbligazionari. In alcuni paesi hanno beneficiato di questa flessione anche le polizze assicurative e i fondi pensioni (vedi tabella). Nelle più recenti rilevazioni l'Italia si caratterizza per una rilevante quota di attività finanziarie espressa in azioni e fondi comuni (36%), percentuale inferiore solamente a Stati Uniti e Francia (45,8% e 41,5% rispettivamente). E' opportuno ricordare però l'inclusione nell'aggregato anche delle partecipazioni in società non quotate. Nel periodo 1996-2000 le famiglie italiane, grazie soprattutto alle privatizzazioni, hanno recuperato una parte del ritardo sotto il profilo dell'investimento azionario.

Si conferma nel tempo la consistente allocazione di risorse finanziarie delle famiglie italiane in titoli (21%), quota che risulta di gran lunga superiore a quella detenuta dalle famiglie degli altri paesi e che risulta investita prevalentemente su scadenze di medio/lungo periodo.

In generale, nei principali paesi europei, si è partiti da una situazione (metà anni '90) di maggiore preferenza per i depositi a vista, cui è seguita una evoluzione verso gli investimenti nel mercato dei capitali (2000), per rientrare poi (2001), spesso con forti perdite in conto capitale, verso strumenti meno rischiosi.

Se si considera l'incidenza del flusso netto di acquisti di attività finanziarie sul totale degli investimenti (in attività finanziarie e immobiliari) delle famiglie si rileva nell'area euro un aumento, nel periodo 2000-01, di 2 p.p. al 53,9%. L'Italia (61,1%) è ben sopra questo livello medio si colloca al di sopra preceduta solamente dalla Svezia (75,2%). Viceversa, al di sotto della media area euro sono Germania (45,2%) e Austria (48,9%) maggiormente orientate nel biennio agli investimenti immobiliari.

Quanto alle determinanti della riduzione dei tassi di risparmio uno studio Ocse propone tre interpretazioni. La prima individua la causa nell'effetto ricchezza determinato dall'incremento del valore degli immobili e delle quotazioni azionarie verificatosi alla fine degli anni '90, aumento considerato dalle famiglie stabile e duraturo. Da qui la decisione di ridurre il tasso di risparmio. La forza di questa tesi è stata indebolita dalla prosecuzione del trend discendente del tasso di risparmio pur in presenza della caduta delle quotazioni azionarie. La seconda spiegazione lega l'andamento della propensione al risparmio alla fonte dei redditi addizionali (da titoli o da immobili). Evidenze empiriche dimostrerebbero che i guadagni realizzati con alcuni tipi di titoli (quelli legati alla new economy) nei paesi anglosassoni hanno un'influenza limitata sui consumi rispetto a quelli realizzati con i titoli della "old economy"; l'inverso accadrebbe invece in Europa. Il terzo schema interpretativo lega l'aumento del risparmio pubblico derivante dal miglioramento delle finanze pubbliche proprio alla riduzione del risparmio privato. L'aumento del prelievo fiscale e/o del prezzo dei servizi pubblici avrebbe ridotto il reddito disponibile delle famiglie.

Non c'è dubbio comunque che i mutamenti nella struttura demografica della popolazione (incidenza delle persone anziane sul totale della popolazione) e cambiamenti nei comportamenti dei consumatori meno orientati a risparmiare per provvedere ai bisogni futuri (*now generation*) contribuiscono a livellare ovunque il tasso di risparmio.

Paesi	Circolante e depositi			Azioni e quote di f. di comuni		
	1995	2000	2001	1995	2000	2001
Francia	36,0	25,5	27,3	34,1	45,9	41,5
Germania	41,7	34,1	34,4	17,9	27,0	24,9
U.K.	24,2	20,4	24,4	18,5	22,7	18,9
Italia	39,9	24,3	27,7	18,5	44,4	36,0
Giappone	49,7	53,0	54,5	13,8	11,1	9,7
Stati Uniti	15,3	13,0	14,8	45,0	48,4	45,8

Paesi	Titoli			Altre attività		
	1995	2000	2001	1995	2000	2001
Francia	5,1	2,1	2,1	24,8	26,5	29,1
Germania	13,5	10,1	10,4	26,9	28,8	30,3
U.K.	2,1	1,4	1,5	55,2	55,5	55,2
Italia	30,6	18,5	21,2	11,0	12,8	15,1
Giappone	6,8	4,4	4,1	29,7	31,5	31,7
Stati Uniti	8,9	7,0	7,2	30,8	31,6	32,2

Paesi	2000	2001
Belgio	59,7	54,9
Germania	42,6	45,2
Spagna	57,2	53,4
Francia	51,3	56,0
Italia	59,9	61,1
Paesi Bassi	58,2	59,6
Austria	55,9	48,9
Finlandia	43,8	56,8
Area euro	51,9	53,9
Danimarca	36,1	57,0
Svezia	72,2	75,2
U.K.	62,0	-
Europa	53,9	54,5

Fonte: Banca d'Italia, Eurostat.

IN DECLINO IL RISPARMIO DEL SOL LEVANTE

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

- Il tasso di risparmio delle famiglie giapponesi è ai minimi storici con un calo del 77% rispetto ai livelli del 1975. Da allora il gap con le famiglie americane si è ridotto da 15,4 punti percentuali ad appena 3,5 punti nel 2002.
- Le principali cause del calo del tasso di risparmio sono l'invecchiamento della popolazione e il basso livello dei tassi di interesse.
- Le preoccupazioni sull'effetto che il calo del risparmio delle famiglie può avere sul risparmio nazionale, necessario a finanziare il surplus delle partite correnti, sono state superate grazie al crescente saldo finanziario delle imprese.

L'elevato tasso di risparmio delle famiglie giapponesi, che è stato per anni una caratteristica dell'economia, è in netto calo. Era pari al 26% del reddito disponibile nel 1975, si è ridotto a quasi la metà (14%) negli anni '90. Ma il calo è stato ancora più accentuato tra il 2000 (10%) e il 2002, anno in cui ha raggiunto il 5,8%.

Si tratta di livelli di gran lunga inferiori a quelli dei paesi europei e il gap con il basso tasso di risparmio delle famiglie americane (stimato al 2,3% nel 2002) è passato dai 15,4 punti percentuali nel 1975 ad appena 3,5 punti nel 2002.

Negli Stati Uniti il calo registrato nel tasso di risparmio delle famiglie è stato determinato principalmente dall'aumento dei consumi a seguito dell'effetto ricchezza derivante dalla salita dei corsi azionari e dei prezzi delle case negli anni '90.

In Giappone nel 2002 i consumi sono rimasti pressoché stabili (+1,5%), mentre il reddito disponibile è diminuito (-2,4%). Per questo tale trend, a differenza di quello statunitense, sembra destinato a durare.

L'andamento del tasso di risparmio giapponese è inatteso se si considera la deflazione in atto e l'aumento del debito pubblico. In presenza di deflazione i consumatori dovrebbero rinviare nel tempo gli acquisti in quanto i prezzi sono attesi in calo. Inoltre, per la teoria dell'equivalenza ricardiana, l'aumento del debito pubblico per le connesse aspettative di aumento della pressione fiscale, dovrebbero indurre le famiglie a risparmiare di più.

Le spiegazioni del comportamento delle famiglie giapponesi sono molteplici, ma quelle prevalenti sono l'invecchiamento della popolazione e il basso livello dei tassi di interesse.

In relazione al primo punto la spiegazione viene dalla teoria del ciclo vitale di Modigliani applicata ad un paese caratterizzato non solo dall'invecchiamento della popolazione ma anche da una crescente disoccupazione tra i lavoratori più anziani.

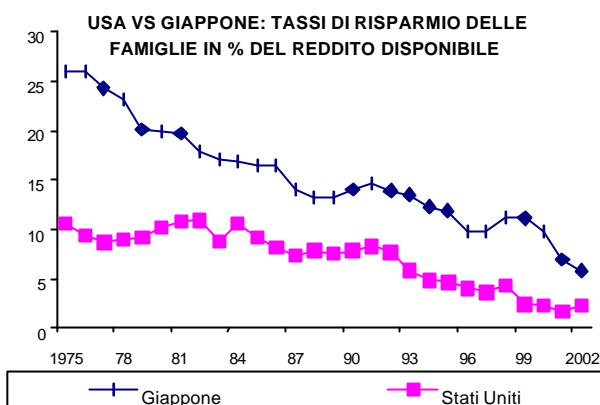
Infatti, in base alla teoria del ciclo vitale, gli individui risparmiano principalmente a fini pensionistici, con l'obiettivo di stabilizzare il consumo nel tempo. Di conseguenza con l'aumento del numero dei pensionati, a causa dell'invecchiamento della popolazione, il tasso di risparmio si riduce. In Giappone il rapporto tra la popolazione oltre i 65 anni (età pensionabile in Giappone) e i lavoratori è aumentato significativamente, passando dal 15% negli anni '80 al 28% nel 2000.

A ciò si aggiunge anche l'aumento del tasso di disoccupazione nella fascia oltre i 60 anni, elemento che ha contribuito a ridurre il rispettivo tasso di risparmio arrivato al -26%. La percentuale di famiglie con capofamiglia ultrasessantenne disoccupato è passata dal 12% dei primi anni '90 al 19,1% nel 2000 al 22% nel 2002.

La relazione tra il basso livello dei tassi di interesse e il crollo del risparmio è spiegata dall'ipotesi che le famiglie risparmiano una quota del reddito di capitale e consumano una quota del reddito da lavoro. Questa ipotesi aiuta a capire il consistente calo del tasso di risparmio tra il 2000 e il 2002 derivante dal crollo del reddito da capitale. A titolo di esempio, si considerino i depositi postali che ammontano a circa \$2.000 mld. Tra il 2000 e il 2001 sono scaduti circa \$430 mld di certificati di deposito postali a tasso fisso (Teigaku) il cui rendimento era intorno al 6% e sono stati sostituiti da certificati che rendono appena lo 0,07%, con una perdita in capo alle famiglie stimata in circa \$51 mld.

Il calo del risparmio delle famiglie desta preoccupazioni riguardo la capacità del Giappone di continuare a sostenere il surplus di parte corrente (2,8% del Pil), che riflette il rapporto tra risparmio e investimenti. Ma la sorte del surplus di parte corrente non dipende solamente dal risparmio delle famiglie, ma dal risparmio nazionale (famiglie, imprese, settore pubblico).

Mentre il saldo finanziario delle famiglie si è ridotto (2,5% del Pil) e il deficit del settore pubblico è in aumento (-7,1%), il crescente surplus delle imprese (8% del Pil) ha consentito finora il mantenimento di un tasso di risparmio nazionale positivo. Anche in presenza di una riduzione del saldo finanziario delle imprese, il risparmio nazionale non è necessariamente destinato a diventare negativo. Infatti la ripresa degli investimenti delle imprese dovrebbe portare ad un rialzo dei tassi di interesse e quindi ad un aumento del reddito da capitale delle famiglie che potrebbero risparmiare di più. Inoltre sarebbe anche possibile alleggerire il deficit pubblico riducendo la spesa pubblica necessaria a sostenere la domanda.



Fonte: OCSE, US Bureau of Economic Analysis

	1975	1985	1995	2000	2002
FRANCIA	14,5	8,9	11,2	10,8	12,2
GERMANIA	14,4	12,1	11,2	9,8	10,4
ITALIA	30,8	30,7	22,5	14,5	16,0
STATI UNITI	10,6	9,2	4,6	2,3	2,3
GIAPPONE	26,0	16,5	11,9	9,8	5,8

Fonte: Ocse, US Bureau of Economic Analysis

IN EUROPA CONSUMATORI MENO PESSIMISTI E PIÙ "ONLINE"

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

- Tra le famiglie europee diminuisce il pessimismo. Dopo tre mesi di stazionarietà, l'indice di fiducia dei consumatori ha guadagnato un punto. Quasi tutti i paesi registrano un netto miglioramento delle aspettative riguardo l'economia in generale, il mercato del lavoro e la situazione finanziaria personale.
- La maggior parte degli europei esprime un minor pessimismo riguardo le possibilità future di risparmio. Fra i cittadini europei, austriaci e belgi manifestano l'atteggiamento più ottimistico riguardo al risparmio nei prossimi dodici mesi
- Nel 2004, favoriti dal migliorato clima di fiducia, i consumi privati nell'area Uem sono previsti in crescita dell'1,5% circa.

Torna l'ottimismo tra le famiglie europee dopo un prolungato periodo di incertezza in cui la fiducia dei consumatori era stata messa a dura prova dalle tensioni geopolitiche legate alla guerra in Iraq, dalle preoccupazioni per l'andamento futuro dei salari e delle pensioni e dagli effetti patrimoniali sfavorevoli del prolungato declino del mercato azionario.

In novembre, l'indice di fiducia dei consumatori, censito dalla Commissione Europea, ha segnato, nella media dei paesi dell'area dell'euro, un recupero di un punto rispetto al mese precedente, risalendo a -16, per la prima volta dal dicembre 2002. L'andamento positivo dell'indice si è riflesso in tutte le principali componenti, mostrando un netto miglioramento delle aspettative circa le possibilità di ripresa dell'economia in generale e della situazione finanziaria personale (da -5 a -4 dopo sei mesi di invarianza).

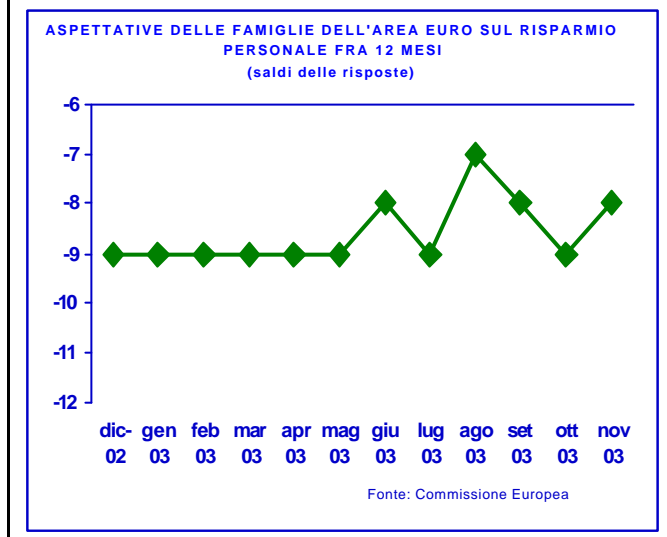
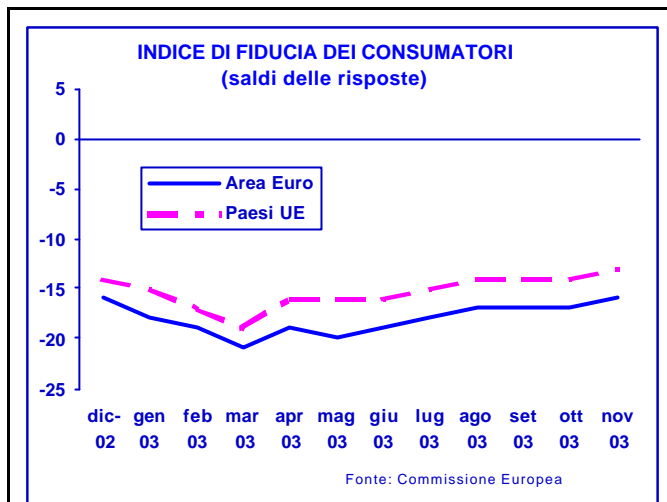
Per quanto concerne il mercato del lavoro, si è registrata una diminuzione della quota di quanti si attendono un aumento della disoccupazione nel prossimo anno. Sono apparse in miglioramento anche le prospettive di acquisti nei prossimi dodici mesi soprattutto per quanto riguarda i beni durevoli.

Le aspettative sul risparmio nei prossimi dodici mesi registrano, in novembre, un'evoluzione positiva con il recupero di 1 punto su base mensile. Nel corso del 2003, la dinamica dell'indice ha evidenziato un andamento piuttosto statico nella prima parte dell'anno, con una ripresa a partire dal mese di giugno che si è mantenuta altalenante nei mesi successivi. E' probabile che con l'evolvere positivo delle situazioni economiche generali, l'indice registri nei prossimi mesi un miglioramento più deciso e stabile.

Tra i principali paesi dell'area, la Germania ha mostrato un recupero di tre punti dell'indice di fiducia, tornando sui livelli di luglio 2002. Il risultato è frutto di un miglioramento di tutte le componenti del clima di fiducia: in particolare è emerso un orientamento meno critico dei consumatori tedeschi sulle future possibilità di risparmio (da 1 a 2 il relativo saldo) e sulle aspettative di crescita della disoccupazione (da 42 a 36). Un clima di fiducia ancora improntato alla cautela è quello che contraddistingue la Francia dove l'indice è stazionario da alcuni mesi. L'atteggiamento dei francesi appare tuttavia più ottimistico per quanto riguarda le future possibilità di accantonamento del denaro, con il saldo che evidenzia una risalita di due punti. Tra gli altri paesi, il maggior ottimismo sulle possibilità di risparmio nei prossimi dodici mesi è stato manifestato dai cittadini austriaci e belgi.

Segnali di ottimismo provengono dagli Stati Uniti in cui la fiducia dei consumatori, nel quarto trimestre 2003, è risultata superiore a quella espressa nel trimestre precedente (l'indice è passato da 89,3 a 90,9). La spinta è provenuta dalle indicazioni positive circa la crescita del Pil nel terzo trimestre 2003 e dell'andamento favorevole del mercato del lavoro.

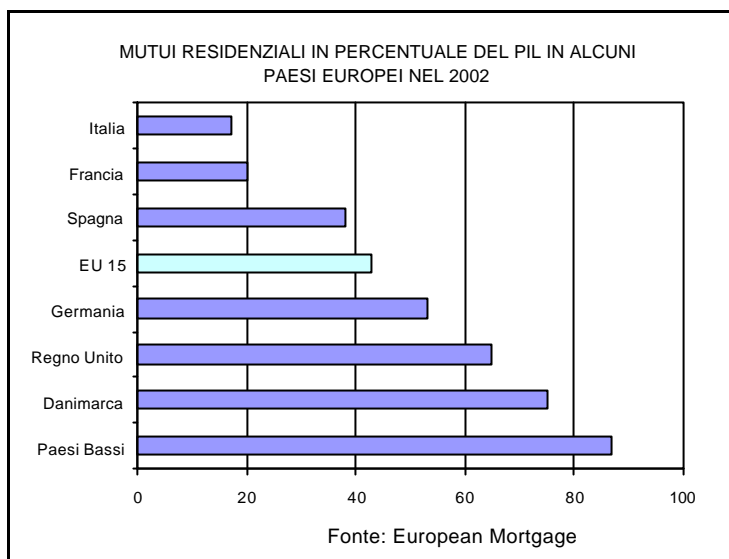
Il clima di fiducia tornato, dopo una prolungato periodo di incertezza, a permeare le aspettative delle famiglie europee dovrebbe influenzare positivamente la dinamica dei consumi privati, previsti in crescita dell'1,5% circa nel 2004. Un particolare impulso dovrebbero ricevere anche le imminenti vendite natalizie che quest'anno sembrano aver trovato in Internet un canale di acquisto privilegiato. Nel periodo di Natale lo shopping online in Europa è previsto registrare un incremento del 21% rispetto allo scorso anno, mentre la spesa media passerà da 13,8 miliardi di dollari a di 16,8. Inglese e tedeschi guidano la classifica degli acquirenti online europei. Nel Regno Unito, gli acquisti via Internet hanno raggiunto lo scorso novembre la cifra record di 2,5 miliardi di euro, vale a dire un balzo del 44% rispetto a novembre 2002 e un forte incremento rispetto a 1,5 miliardi di euro registrati ad ottobre, superando anche gli Stati Uniti pionieri dell'e-commerce. Lo shopping online ha rappresentato il 7% di tutte le vendite al dettaglio in Gran Bretagna. Anche in Italia si assiste alla crescita dell'e-commerce: gli italiani che acquistano sul web dovrebbero aumentare del 30,5% nel 2004 e gli acquisti medi pro-capite salire da 2,2 del 2003 a 3,3 nel 2004.



IL RISPARMIO MONDIALE SOTTO IL MATTONE

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

- L'investimento nell'immobiliare continua a rappresentare un importante impiego del risparmio delle famiglie dei paesi più ricchi.
- Nonostante l'aumento dei prezzi degli ultimi anni, l'acquisto dell'abitazione in cui si vive è ancora una meta ambita, soprattutto tra gli europei: nel vecchio continente in media 3 famiglie su 5 posseggono la casa in cui abitano.
- Il finanziamento dell'acquisto immobiliare è una variabile importante nell'economia di un paese, poiché influisce sulle abitudini di consumo. Nonostante ciò in Europa il mercato dei mutui è ancora frammentato.



L'affare legato alla proprietà dell'abitazione è ancora oggi imponente: nei paesi ricchi l'insieme delle attività che fanno capo a costruzione, compravendita e affitto di abitazioni arrivano a pesare fino al 15% del Pil. A questo dato fa riscontro una forte propensione da parte delle famiglie a investire una quota consistente del risparmio:

in Europa viene investita in attività immobiliari una percentuale compresa tra il 40 e il 60% del portafoglio delle famiglie; lo stesso avviene in Australia, mentre negli Stati Uniti si arriva al 30%. Il dato è confermato anche dalla elevata percentuale di possesso dell'abitazione (59% circa in media in Europa, con picchi dell'82% in Spagna e del 78% in Belgio).

La propensione all'investimento nell'immobiliare non è stata frenata dall'aumento dei prezzi degli ultimi anni che, se pure in leggero rallentamento, è ancora sostenuto. Negli Stati Uniti, in Gran Bretagna e nei Paesi Bassi, nel primo semestre del 2003 i prezzi risultano aumentati del 5,6%, 17,8% e 2,7% rispetto allo stesso periodo del 2002. Incrementi considerevoli si registrano anche in Irlanda (+14,7%, dopo il 5,2% a/a del 2002) e Spagna (+17,5%, dopo il pur sostenuto 15,8% dello scorso anno). La tendenza ad acquistare immobili anche in periodi di prezzi elevati è considerata sintomo della presenza di una bolla speculativa. I risultati di un'indagine campionaria recentemente condotta negli Stati Uniti, relativa a un campione di individui che hanno acquistato un immobile nel 2002 a Los Angeles, San Francisco, Boston e Milwaukee, mostrano come l'attesa di un ulteriore aumento dei prezzi sia uno dei principali stimoli all'acquisto. Anche la disaffezione nei confronti dell'investimento azionario, seppure mai dichiarata apertamente, rappresenta un elemento importante nella decisione. Gli intervistati sembrano poco consapevoli del rischio connesso all'acquisto di case sopravvalutate: l'idea che "il mattone non si svaluta" rappresenterebbe quindi ancora oggi un importante punto di riferimento nelle scelte di portafoglio delle famiglie, nonostante da più parti si siano moltiplicati gli studi sulla possibilità che il mercato immobiliare (soprattutto nei paesi anglosassoni) sia sopravvalutato.

La crescita del valore degli immobili, nei paesi più ricchi e soprattutto negli Stati Uniti, sembra aver influito anche sull'andamento dei consumi privati. Secondo recenti studi empirici, negli USA un aumento della ricchezza delle famiglie di 1\$ derivante dalla crescita dei corsi azionari determina una crescita dei consumi di circa 2-5 centesimi nel corso del triennio seguente; una crescita della stessa entità della ricchezza reale avvenuta grazie a un aumento dei prezzi degli immobili sembra invece determinare un aumento dei consumi pari a 4-6 centesimi nello stesso arco di tempo. Tale maggiore impatto del prezzo degli immobili sui consumi sembrerebbe determinato in primo luogo dal modo in cui vengono finanziati i due diversi investimenti: mentre infatti per l'acquisto di azioni si fa ricorso per lo più ai risparmi accumulati (cosa che implicitamente limita la spesa per consumi nel periodo seguente), nel caso degli immobili si ricorre anzitutto al mutuo bancario, e meno all'autofinanziamento. Inoltre, poiché l'investimento immobiliare viene tuttora ritenuto meno volatile di quello azionario, un guadagno proveniente dall'aumento del prezzo delle case viene speso più facilmente. Il modo in cui le famiglie finanziano gli acquisti di immobili influisce quindi sulle abitudini di consumo e di risparmio, e sulla stessa struttura sociale di un paese. Una classifica stilata dalla *European Mortgage Federation* sull'accessibilità del mercato dei mutui (in termini di varietà dei prodotti offerti, facilità di accesso al mercato e tipologia dei prestatori) pone ai primi due posti la Gran Bretagna e i Paesi Bassi. In generale, il mercato europeo dei mutui si rivela ancora molto frammentato, con una certa divergenza delle regole e una tendenza generale a discriminare i non residenti. Il livello di concorrenza tra operatori dei paesi diversi è basso, e spesso la tipologia di prodotti da offrire è determinata dal regolatore. In tale contesto, nei paesi dell'Europa continentale è ancora visibile un certo ritardo rispetto a quelli anglosassoni.

Uno studio recente condotto dalla BCE per il periodo 1995-2001 ha rilevato un peso consistente dei mutui sul Pil, soprattutto nei Paesi Bassi e in Portogallo (in entrambi superiore al 25%), mentre in generale, il "servizio del mutuo" (rapporto tra mutuo e reddito) non appare sostanzialmente mutato negli ultimi venti anni, salvo che Gran Bretagna (dove il rapporto è al di sotto del valore massimo raggiunto nel corso degli anni Novanta), e nei Paesi Bassi e in Belgio, dove al contrario negli ultimi 5 anni risulta cresciuto del 30%.

Ad eccezione di Gran Bretagna e Spagna, la preferenza degli europei è per il tasso fisso. Al contrario di ciò che accade negli Stati Uniti, dove i mutui possono essere rifinanziati con poca spesa, la rinegoziazione è difficile nei paesi dell'Europa continentale (ad esempio, in Francia è prevista una penale pari a sei mesi di interesse o al 3%, mentre in Germania è estremamente difficile accedere a tale operazione).

IL RISPARMIO NELLA NUOVA EUROPA

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

- Il risparmiatore della nuova Europa è meno ricco e meno sofisticato del suo vicino occidentale. Tende a concentrare i risparmi nei depositi bancari; mentre il ricorso a forme di investimento del risparmio più articolate riveste un peso marginale.
- L'ingresso nella Ue gioca a favore di un ulteriore sviluppo dei mercati finanziari dell'Europa orientale.. Per le famiglie della nuova Europa verranno così resi disponibili strumenti più remunerativi della gestione del risparmio.

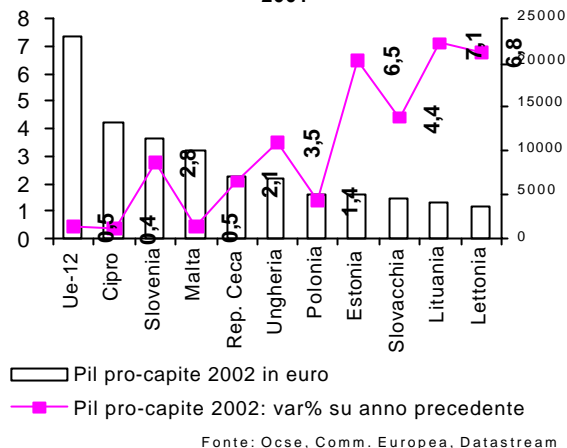
A maggio 2004 dieci nuovi paesi entreranno a far parte dell'Unione europea (Ue), un primo passo per prepararsi alla successiva adozione dell'euro che per ciascuno avverrà a scadenze diverse date le differenze che caratterizzano i nuovi partner. Polonia, Ungheria, Repubblica Ceca, Slovacchia, Slovenia, Lituania, Lettonia, Estonia, Malta e Cipro sono accomunate da un lungo processo di riforme durante il quale hanno sviluppato strutture in grado di sostenere la concorrenza all'interno della Ue. In preparazione, ma ancora non giudicate pronte a entrare nella Ue, ci sono Bulgaria, Romania e Turchia. I nuovi membri aggiungeranno circa 75 milioni di abitanti ai 380 milioni della Ue-15. Si tratta di paesi ancora relativamente poveri, infatti la somma dei Pil nominali è inferiore a quello olandese che rappresenta il quinto membro degli Euro-12 se si stila una graduatoria in base al Pil. Alla stessa conclusione si arriva se si guarda al Pil pro-capite che è inferiore a quello dell'area dell'euro. La nuova Europa vince dal lato della dinamica: l'incremento tendenziale del reddito pro-capite 2002 dei nuovi partner è superiore alla media degli Euro-12, con l'esclusione di Malta e Cipro, secondo i dati della Commissione europea (vedi il primo grafico).

Ne emerge il quadro di una realtà economico-finanziaria in rapida evoluzione, con prospettive di sviluppo che l'entrata nella Ue dovrebbe accelerare. Questa opinione si evince anche da uno studio della Banca centrale europea sulle strutture finanziarie di questi paesi del luglio 2002 ("Financial Sectors in EU Accession Countries", Bce). Dopo un decennio di transizione il settore bancario dei nuovi membri è stato ristrutturato, ricapitalizzato e privatizzato e si sono creati mercati dei capitali nazionali. Al momento però il sistema è caratterizzato da una predominanza delle banche commerciali che rimangono il settore di riferimento per finanziare lo sviluppo economico; il mercato dei capitali rappresenta invece un'alternativa ancora marginale.

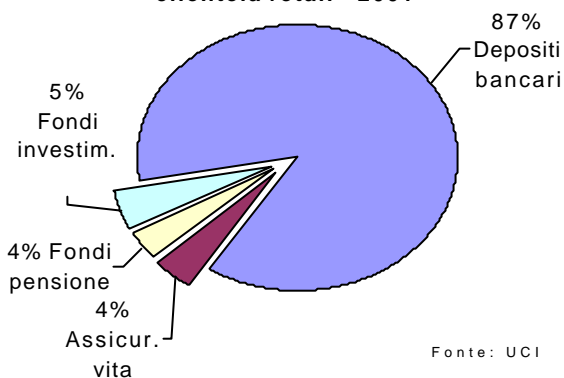
La fotografia del risparmiatore di questi paesi riflette quella fatta dalla Bce sulla struttura finanziaria dei paesi della nuova Europa. Si tratta di un individuo meno ricco del cittadino degli Euro-12, ma con una propensione al risparmio generalmente più elevata di quella che si riscontra nell'area dell'euro. Fanno eccezione Ungheria, Cipro e Malta.

Il risparmiatore della nuova Europa trova nel sistema bancario il principale referente attraverso cui decidere la destinazione dei propri risparmi e tende a mantenere liquida la porzione più ampia delle proprie attività. La composizione del suo portafoglio presenta una percentuale di poco inferiore al 90% dedicata ai depositi bancari. In Italia bisogna tornare indietro di venti anni per trovare una quota di depositi bancari e postali pari al 53% delle attività finanziarie delle famiglie. Il ricorso a forme di investimento del risparmio più sofisticate e remunerative riveste un peso ancora marginale nella nuova Europa. Ne emerge la fotografia di un risparmiatore poco sofisticato dal punto di vista finanziario, ma inserito in un contesto in rapida evoluzione. Lo studio della Bce dice di aspettarsi un'ulteriore sviluppo dei mercati finanziari che dovranno trovare il modo di finanziare una crescita trainata da una nuova fase di riforme in preparazione dell'ingresso nell'Unione monetaria. Mercati più spessi ed efficienti genereranno probabilmente una più ampia gamma di strumenti di gestione del risparmio destinata a catalizzare l'interesse del risparmiatore più prudente, che verrà spinto ad avvicinarsi agli *standard* della vecchia Europa.

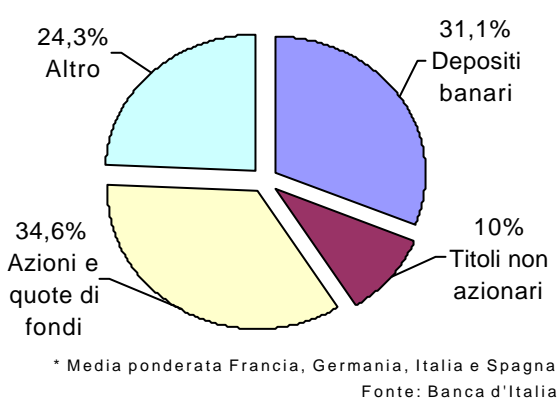
Pil 2002 pro-capite in euro & aumento su 2001



Nuova Europa: composizione % delle attività finanziarie della clientela retail - 2001



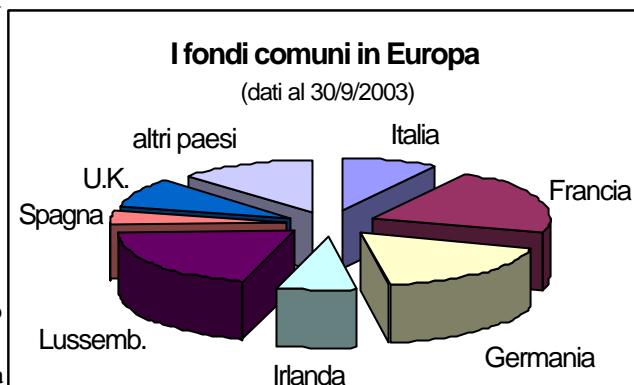
Euro-4*: composizione % delle attività finanziarie delle famiglie 2001



I FONDI COMUNI CONTINUANO A CATTURARE IL RISPARMIO DELLE FAMIGLIE

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – silvano.carletti@bnlmail.com

- I fondi comuni d'investimento continuano a rappresentare un perno essenziale del risparmio delle famiglie e sfidano ovunque la popolarità del deposito bancario.
- Il 57% del patrimonio mondiale dei fondi comuni è attribuibile al Nord America con l'Europa al 32%.
- Malgrado una normativa comunitaria approvata 18 anni fa, il mercato dei fondi comuni europeo risulta ancora fortemente segmentato sotto il profilo geografico.
- In Italia si evidenzia una forte disomogeneità a livello territoriale: nelle regioni del Nord Ovest e del Nord Est la percentuale delle famiglie che detiene fondi comuni è a livello americano (50% e 47%, rispettivamente); il resto del Paese è invece su livelli molto più modesti.



I fondi comuni d'investimento continuano a rappresentare ovunque un perno essenziale del risparmio delle famiglie. Alla fine del giugno scorso il patrimonio complessivamente gestito a livello mondiale dagli operatori di questo comparto era pari a 10.820 mld di euro. Rispetto alla fine del 2002, l'incremento è dello 0,4% se si adotta l'euro come valuta di denominazione, del 9,4% se invece gli aggregati sono espressi in dollari.

Con la crescita registrata nel terzo trimestre, per i fondi europei si prospetta per l'intero 2003 una crescita a due cifre. Brillante anche il consuntivo italiano con un progresso dell'8,5% del patrimonio nei primi undici mesi del 2003, sintesi di una raccolta netta positiva per 26,4 miliardi di euro e di una performance di poco inferiore al 3%.

A metà dell'anno in corso, il 57% del patrimonio mondiale dei fondi d'investimento era attribuibile al Nord America con l'Europa al 32%. Rispetto ad inizio 2000, la rilevanza della prima area risulta diminuita di oltre 5 punti percentuali, quella della seconda aumentata di quasi 4 p.p.

Malgrado una normativa comunitaria approvata 18 anni fa, il mercato dei fondi comuni europeo risulta ancora fortemente segmentato sotto il profilo geografico. Nel 2001 (ultimo anno disponibile), la quota di mercato attribuibile ai fondi esteri non superava il 15% in Germania mentre in Francia e Spagna si aggirava intorno al 5%. In Italia alla fine del settembre scorso il patrimonio riconducibile a operatori stranieri era pari a circa il 7% del totale.

Il difficile contesto finanziario di questi ultimi anni ha prodotto ampie modificazioni nel peso dei diversi tipi di fondi, sia per effetto dell'andamento della raccolta netta sia per la correzione intervenuta nelle quotazioni. Confrontando la situazione attuale con quella a inizio 2001, emerge un forte ridimensionamento a livello mondiale del peso dei fondi azionari (- 5,6 p.p. a 39,4%) a beneficio di quelli obbligazionari (+ 4,8 pp a 24,3%), con i fondi monetari su livelli quasi invariati (+ 0,3 pp, a 27%). Il patrimonio dei fondi comuni dei paesi del Nord America si conferma ancora fortemente orientato verso la componente azionaria (44,6%) mentre nel caso dei paesi europei fondi azionari e obbligazionari hanno ora un peso quasi analogo (30,9% e 32,3%, rispettivamente).

La complessa congiuntura finanziaria del recente passato sembra aver determinato in Italia sui fondi d'investimento un impatto di gran lunga più importante rispetto a quanto avvenuto altrove. I dati della Banca d'Italia documentano, infatti, che tra il 1999 ed il 2001 il peso dei fondi comuni sul totale delle attività finanziarie delle famiglie è diminuito in Italia di 3,6 punti percentuali, a fronte di progressi in Francia, Stati Uniti e Germania (+ 1,5 p.p. in quest'ultimo caso). Nel 2002 la flessione italiana si è ulteriormente accentuata (1,7 p.p) con un bilancio sul triennio superiore quindi ai 5 p.p.

In molti paesi i fondi comuni sfidano la popolarità del deposito bancario. Negli Stati Uniti una recente indagine dell'ICI (Investment Company Institute) stima in 91 milioni i sottoscrittori di fondi comuni e nel 48% la percentuale di famiglie che scelgono questo strumento per i loro investimenti finanziari. In Spagna e in Francia i partecipanti ai fondi sarebbero poco meno di 8 milioni. Nel caso dell'Italia, Assogestioni indica in 8,3 milioni il numero degli investitori a fine 2001. La stessa indagine evidenzia una forte disomogeneità a livello territoriale: se nelle regioni del Nord Ovest e del Nord Est la percentuale delle famiglie che detiene fondi comuni è a livello americano (50% e 47%, rispettivamente), al Centro siamo al 35,5%, al Sud al 21,8% e nelle isole al 16,9%.

Dal lato dell'offerta, i mercati europei spesso condividono due importanti caratteristiche. La prima è il ruolo centrale svolto dalle banche, tanto come istituzioni controllanti le società di gestione quanto come titolari del principale canale distributivo. In Gran Bretagna, tuttavia, una rilevante quantità di fondi è venduta dai cosiddetti IFA, Independent Financial Advisers. La seconda caratteristica spesso prevalente in Europa è il significativo livello di concentrazione del mercato dei fondi comuni: i primi tre operatori costituiscono il 45% del mercato spagnolo, il 51% di quello italiano, il 61% di quello tedesco.

IL TORO CHE VERRÀ

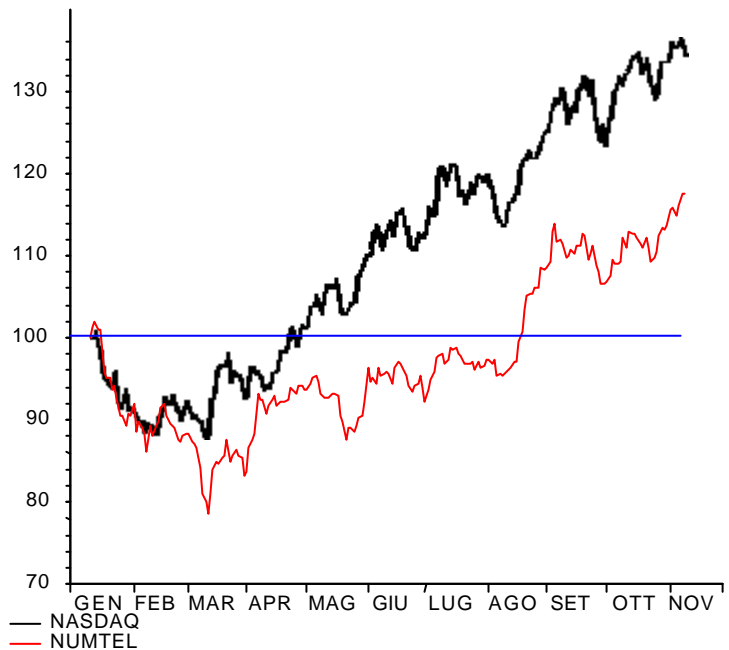
G. Pedone ☎ 06-4702 7055
 giovanni.pedone@bnlmail.com

Dopo 9 mesi di ondate rialziste l'appagamento del Toro risulta evidente. Al graduale rientro del tasso di volatilità implicita si accompagna un appiattimento dei volumi – tipico segnale stagionale. Gli indici hanno perso forza relativa lungo il percorso rialzista arrivando così a presentarsi senza convinzione all'appuntamento con le resistenze più importanti. Come la soglia non solo psicologica dei 2.000 punti per il Nasdaq, che ne mortifica le ambizioni a semplici rimbalzi, impedendone la definitiva liberazione dallo spettro della bolla speculativa. Simile, anche se più favorevole, l'impostazione del Dow Jones che può contare su una spinta propulsiva maggiore (19 mesi) per vantare credito sulla conquista degli agognati 10.000 punti. Con un sentiment di mercato stabilmente ancorato in territorio positivo i listini azionari possono quindi anche permettersi di snobbare il tanto atteso effetto-Saddam. L'elevato livello di liquidità a margine garantisce comunque la copertura da imboscate ribassiste ed il pieno rispetto del tradizionale rally di Natale. Il rischio di sostenibilità viene piuttosto posticipato al secondo trimestre 2004, malgrado resti a lungo congelato il favorevole scenario sul fronte tassi, rafforzato dall'assenza di spinte inflazionistiche. La terapia del dollaro debole potrebbe infatti compromettere in prospettiva la gestione del deficit commerciale Usa, minacciando la tenuta non solo delle borse statunitensi ma anche, di riflesso, di quelle europee. In attesa che la forza di Wall Street si propaghi oltreoceano con l'effetto traino, le piazze azionarie del Vecchio Continente – penalizzate dal differenziale di crescita – continuano a pagare la carenza di tecnologia e settori trainanti, lasciando così ulteriormente lievitare il *gap* di redditività con gli Stati Uniti (cfr. secondo grafico). La forza della correlazione inversa tra oro e dollaro sottrae inoltre risorse importanti all'autonomia dei listini perché rivela un desiderio intatto di flight-to-quality, un bisogno sintomatico di beni rifugio di fronte al perdurare delle tensioni geopolitiche.

Convenienza ad investire in azioni



Nasdaq su Nuovo Mercato



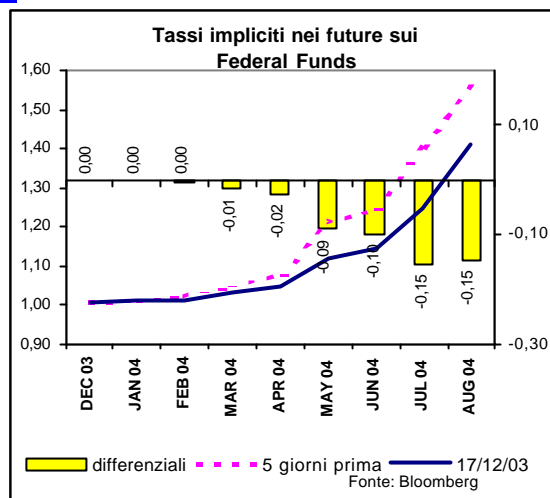
Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

	Dati storici						Variazioni percentuali				
	3/10/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIB TEL	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	4,9	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
DAX30	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	879	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

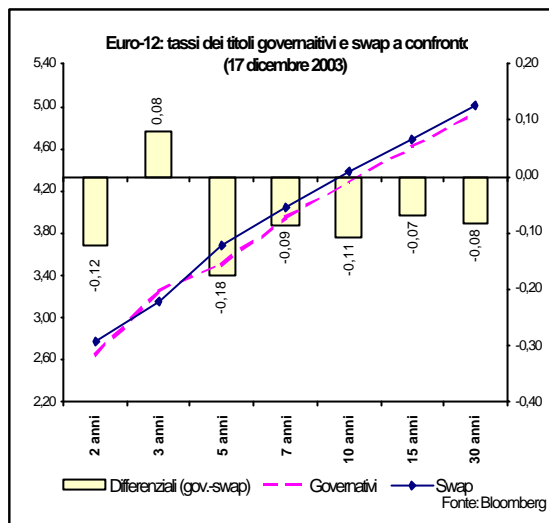
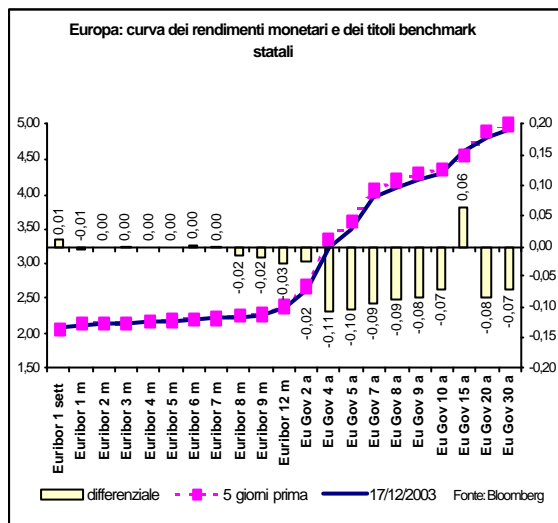
- L'economia Usa continua a lanciare segnali complessivamente positivi dal punto di vista dello sviluppo economico. Dal lato dell'offerta, la produzione industriale di novembre ha evidenziato un incremento congiunturale (0,9%) superiore alle attese che ha portato l'aumento tendenziale all'1,6%. Il IV trimestre del 2003 dovrebbe quindi chiudersi con un risultato più brillante del precedente. Infatti, l'aumento medio su base annua nei mesi di ottobre e novembre si è assestato all'1,2% e si confronta con il -0,3% di luglio-settembre. La capacità produttiva utilizzata è salita in novembre al 75,7% dal precedente 75,1%, ma rimane comunque su livelli storicamente bassi dato che nel corso dello scorso decennio questo indicatore ha oscillato sopra l'80%. Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio di novembre sono risultate più forti delle attese (0,9% m/m; 6,9% a/a), una *performance* leggermente meno brillante si registra se il dato viene depurato dalle vendite di auto (0,4% m/m; 6,5% a/a). Questo dimostra che la stagione dei consumi natalizi è iniziata sotto buoni auspici e che il IV trimestre 2003 dovrebbe confermare una crescita sostenuta sia dai consumi che dagli investimenti.
- Segni di cedimento si sono notati nei primi dati sulla fiducia di dicembre sia dal lato della domanda evidenziata dall'indice dell'Università del Michigan sia da quello dell'offerta emersa dall'Empire Manufacturing, che fotografa l'umore del settore manifatturiero di New York. In entrambi i casi la media relativa al IV trimestre è superiore a quella del trimestre precedente e si confermano quindi le attese di una crescita vivace.
- La forza relativa dell'economia reale si combina con la crescente debolezza del dollaro. Una volta preso atto che lo sforzo simultaneo di politiche monetaria e fiscale espansive ha prodotto gli effetti sperati rimettendo in moto la crescita, i mercati hanno focalizzato l'attenzione sui fattori di rischio che minacciano uno sviluppo equilibrato. Il dato sulla bilancia di parte corrente del III trimestre ha confermato un disavanzo elevato a -135 miliardi di dollari e ha messo nuovamente l'accento sui deficit gemelli, anche perché si è sommato al dato di ottobre sugli afflussi di capitali dall'estero pari a 27,6 miliardi di dollari che, pur essendo in aumento rispetto ai 4,2 di settembre, rimane nettamente inferiore alla media mensile registrata nei primi 8 mesi pari a oltre 60 miliardi. Inoltre, ci sarebbe stato un deflusso di capitali privati di oltre 7 miliardi, se le Banche centrali asiatiche non avessero provveduto a comprare dollari. Ad accentuare i movimenti del mercato è poi intervenuto il dato sui prezzi di novembre in calo del -0,2% m/m (+1,8% a/a) e dell'inflazione core in diminuzione del -0,1% m/m (1,1% a/a) che va a sostenere le dichiarazioni della Fed tese a comunicare al mercato che il saggio guida rimarrà basso per un periodo considerevole. Il differenziale tra i tassi Usa e quello dei principali partner internazionali potrebbe quindi rimanere a lungo sfavorevole agli Stati Uniti. I *future* sui Federal Funds hanno corretto al ribasso, allontanando le attese di un aumento dei tassi verso la seconda metà del 2004.
- In Europa, cresce l'apprensione per i riflessi negativi che un eccessivo rafforzamento dell'euro potrebbe avere sulla ripresa. In ottobre il surplus di parte corrente di Germania e Francia si è ridimensionato rispetto a settembre. Per contro, la bilancia commerciale italiana è tornata in attivo a ottobre (2.658 milioni di euro), grazie all'export extra-Ue, mentre il risultato è stato meno brillante sul fronte delle vendite ai partner europei. Il surplus commerciale ha trainato in attivo anche il saldo di parte corrente che in ottobre è stato di 1.476 milioni di euro, in miglioramento rispetto al disavanzo di 219 milioni di settembre 2003.
- I banchieri centrali europei non mostrano preoccupazione per l'attuale quotazione della divisa europea, che oscilla intorno a 1,24 contro dollaro. Il capo economista della Bce, Otmar Issing, ha recentemente affermato che l'attuale livello del tasso di cambio corrisponde alla sua media di lungo-periodo. Si ipotizza sui mercati che la Bce possa intervenire per arginare l'apprezzamento dell'euro specialmente qualora il cambio dollaro-euro si portasse verso quota 1,35. Il livello di cambio neutrale per le prospettive di crescita degli Euro-12 varia però in funzione dell'effetto traino sul Pil europeo esercitato dalla domanda estera: tanto maggiore sarà lo stimolo sull'export proveniente dalla domanda internazionale, tanto più elevata sarà la soglia di tolleranza delle autorità europee verso il rafforzamento dell'euro.



	dati storici		17/12/03	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	121,77	115,03	107,35	105,00	106,00
dollaro-euro	1,019	1,122	1,240	1,250	1,210
yen-euro	124,1	129,1	133,2	131,3	128,3
sterlina-euro	0,643	0,697	0,702	0,703	0,690
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,41	1,14	1,17	1,20	2,00
euro	2,94	2,15	2,14	2,19	2,20
yen	0,06	0,05	0,02	0,06	0,10
sterlina	4,02	3,70	4,03	4,05	4,50
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,02	4,27	4,17	4,50	5,00
Germania	4,34	4,20	4,26	4,50	4,80
Giappone	0,94	1,45	1,32	1,45	1,58
Italia	4,53	4,31	4,39	4,63	4,93
Gran Bretagna	4,52	4,63	4,76	5,10	5,40

PANORAMA TASSI & EURO

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



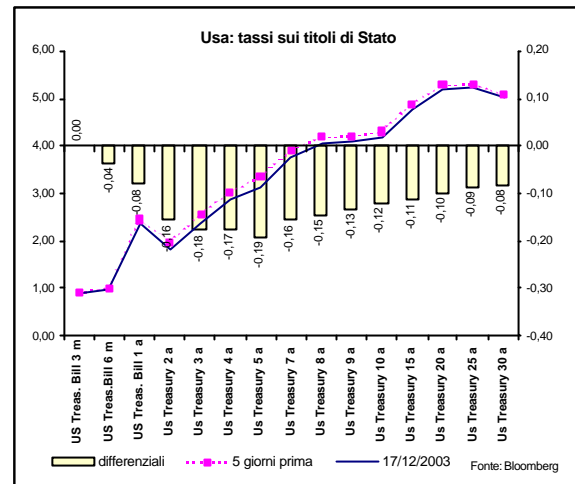
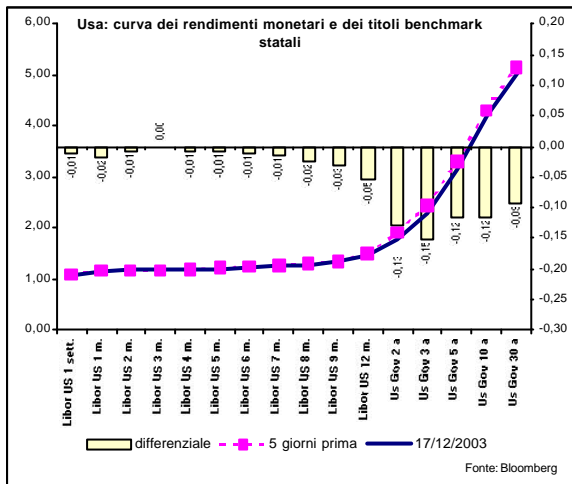
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute					
	16/12/03	-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	1,234	1,226	1,177	1,021	1,049	1,179	0,7	4,9	20,8	17,7	4,7
Canada	1,628	1,592	1,529	1,596	1,655	1,800	2,3	6,4	2,0	-1,6	-9,6	
Australia	1,657	1,652	1,636	1,807	1,856	1,910	0,3	1,3	-8,3	-10,7	-13,2	
Nuova Zelanda	1,893	1,891	1,864	1,991	1,998	2,223	0,1	1,6	-4,9	-5,2	-14,8	
Giappone	132,7	131,5	127,4	123,6	124,4	133,7	1,0	4,2	7,4	6,7	-0,7	
Argentina	3,666	3,609	3,381	3,620	3,531	1,180	1,6	8,4	1,3	3,8	210,7	
Svizzera	1,553	1,547	1,567	1,477	1,452	1,617	0,4	-0,9	5,1	6,9	-4,0	
Regno Unito	0,706	0,703	0,697	0,643	0,651	0,711	0,4	1,3	9,9	8,6	-0,7	
Svezia	9,040	8,940	8,957	9,129	9,153	9,470	1,1	0,9	-1,0	-1,2	-4,5	
Danimarca	7,443	7,443	7,440	7,426	7,429	7,450	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,1	
Norvegia	8,222	8,110	8,215	7,310	7,276	8,855	1,4	0,1	12,5	13,0	-7,1	
Cipro	0,584	0,584	0,583	0,573	0,573	0,582	0,1	0,3	2,0	1,9	0,3	
Repubblica Ceca	32,26	32,16	32,07	31,26	31,58	35,11	0,3	0,6	3,2	2,2	-8,1	
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ungheria	264,4	267,2	257,9	235,7	236,3	251,5	-1,1	2,5	12,2	11,9	5,1	
Lettonia	0,665	0,662	0,648	0,605	0,614	0,667	0,5	2,7	9,9	8,4	-0,2	
Lituania	3,452	3,453	3,453	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8	
Malta	0,431	0,430	0,428	0,416	0,418	0,443	0,1	0,7	3,6	3,1	-2,8	
Slovacchia	41,16	41,09	40,99	41,65	41,50	42,99	0,2	0,4	-1,2	-0,8	-4,3	
Slovenia	236,7	236,6	236,2	230,2	230,2	189,0	0,0	0,2	2,8	2,8	25,2	
Polonia	4,6493	4,669	4,578	3,967	4,021	4,071	-0,4	1,5	17,2	15,6	14,2	
Russia	36,07	36,04	35,09	32,48	33,53	25,32	0,1	2,8	11,0	7,6	42,5	
EURO	91,9	91,2	89,9	83,4	84,5	93,3	0,8	2,2	10,2	8,8	-1,5	

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 valuta locale per dollaro Usa						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	16/12/03	- 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	1,326	1,308	1,303	1,561	1,572	1,598	-1,4	-1,8	17,7	18,5
Australia (*)	0,743	0,741	0,720	0,566	0,562	0,516	0,4	3,3	31,3	32,4	44,1
Nuova Zelanda (*)	0,651	0,649	0,632	0,514	0,524	0,425	0,3	3,0	26,7	24,1	53,1
Giappone	107,6	107,2	108,4	121,3	118,8	131,8	-0,4	0,7	12,8	10,4	22,6
Corea del Sud	1.185	1.188	1.173	1.209	1.200	1.320	0,3	-1,0	2,1	1,3	11,5
Filippine	55,51	55,36	55,07	53,65	53,60	51,60	-0,3	-0,8	-3,4	-3,4	-7,0
Indonesia	8.482	8.501	8.500	8.815	8.950	10.370	0,2	0,2	3,9	5,5	22,3
Singapore	1,707	1,713	1,720	1,748	1,734	1,849	0,3	0,8	2,4	1,6	8,3
Thailandia	39,66	39,75	39,92	43,18	43,11	44,05	0,3	0,7	8,9	8,7	11,1
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,55	45,61	45,17	48,15	47,97	48,27	0,1	-0,8	5,7	5,3	6,0
Argentina	2,97	3,01	2,92	3,55	3,36	1,00	1,3	-1,6	19,4	13,2	-66,4
Brasile	2,94	2,94	2,95	3,61	3,54	2,30	-0,1	0,2	22,8	20,3	-22,0
Cile	600,4	605,3	618,3	695,5	720,3	646,3	0,8	3,0	15,8	20,0	7,6
Colombia	2.790	2.821	2.831	2.798	2.867	2.297	1,1	1,5	0,3	2,8	-17,7
Messico	11,33	11,16	11,15	10,20	10,46	9,11	-1,5	-1,6	-9,9	-7,7	-19,6
Perù	3,47	3,48	3,48	3,49	3,50	3,44	0,2	0,2	0,6	0,9	-0,8
Uruguay	29,22	29,12	28,92	27,33	27,20	14,75	-0,3	-1,0	-6,5	-6,9	-49,5
Venezuela	2.874	2.698	1.598	1.287	1.387	759	-6,1	-44,4	-55,2	-51,8	-73,6
Israele	4,37	4,38	4,54	4,64	4,75	4,48	0,3	3,9	6,2	8,8	2,6
Sud Africa	6,35	6,41	6,71	8,79	8,57	12,37	1,0	5,6	38,4	34,9	94,8
Turchia	1.422.465	1.430.084	1.470.764	1.538.931	1.643.699	1.429.847	0,5	3,4	8,2	15,6	0,5
Area dell'Euro (*)	1,234	1,226	1,177	1,021	1,049	0,904	0,7	4,9	20,8	17,7	36,6
Regno Unito (*)	1,755	1,746	1,687	1,591	1,610	1,439	0,5	4,0	10,3	9,0	21,9
Svizzera	1,260	1,263	1,328	1,443	1,383	1,650	0,3	5,4	14,5	9,8	31,0
Danimarca	6,04	6,08	6,31	7,26	7,08	8,28	0,7	4,6	20,3	17,3	37,3
Norvegia	6,71	6,62	6,98	7,16	6,97	8,87	-1,4	4,1	6,7	3,9	32,2
Svezia	7,33	7,29	7,60	8,89	8,69	10,28	-0,5	3,7	21,3	18,7	40,3
Russia	29,39	29,55	29,86	31,86	31,78	30,14	0,6	1,6	8,4	8,2	2,6
Polonia	3,77	3,82	3,89	3,90	3,81	3,96	1,2	3,0	3,3	1,0	4,9
Repubblica Ceca	26,14	26,23	27,26	30,61	30,14	35,27	0,3	4,3	17,1	15,3	34,9
Ungheria	214,4	217,0	219,9	230,3	224,9	272,9	1,2	2,5	7,4	4,9	27,3
DOLLARO USA	96,1	96,3	97,9	112,1	110,5	122,0	-0,2	-1,8	-14,3	-13,0	-21,2
<i>cambio effettivo nominale</i>											

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

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	113,1	113,2	113,1	113,3	113,7	113,8	113,9	114,2	113,2
2004	114,1	114,4	115	115,1	115	115	114,9	115,1	115,4	115,6	115,6	116	115,1
<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	-0,1	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,1	0,1	0,3	0,2
2004	-0,1	0,3	0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,2	0,3	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	1,8	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0	2,2	2,0	2,1
2004	2,0	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6

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	106,5	106,8	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	0,4	0,3	0,0	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	2,8	2,8	2,6	2,8
2004	2,5	2,6	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,2	1,9	1,9	2,1	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


IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 18 AL 24/12/2003)

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

GIORNO	EVENTI
Venerdì 19	Giappone: verbali dell'incontro di politica monetaria Germania: briefing Ifo su outlook Germania Il Parlamento tedesco vota su alleggerimenti fiscali Meeting della Banca Centrale Slovacca
Lunedì 22	Regno Unito: verbali dell'incontro di politica monetaria

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Giovedì 18	Italia	Indice di fiducia dei consumatori	dicembre	104,0	105,2
	Germania	IFO 	dicembre	95,7	96,8
	Regno Unito	Vendite al dettaglio	novembre	0,6% m/m; 3,7% a/a	0,1% m/m; 3,7% a/a
Venerdì 19	Italia	Nuovi ordini	ottobre	0,6% m/m	1,5% m/m
		Bilancia commerciale (non UE)	novembre	3,43 mld di euro	1,50 mld di euro
		Prezzi al consumo (12 città)	dicembre	0,2% m/m; 2,5% a/a	0,1% m/m; 2,5% a/a
	Area Euro	Bilancia commerciale	ottobre	8,45 mld di euro	8,50 mld di euro
	Germania	Prezzi alla produzione	novembre	0,0% m/m; 1,7% a/a	0,0% m/m; 2,0% a/a
	Francia	Prezzi al consumo	novembre	0,3% m/m; 2,2% a/a	0,1% m/m; 2,3% a/a

STATI UNITI E GIAPPONE

Giovedì 18	Stati Uniti	Richieste sussidio di disoccupazione	13 dicem.	378.000	365.000
		Indice Fed. di Philadelphia 	dicembre	25,9	23,0
		Indicatore anticipatore	novembre	0,4%	0,4%
Martedì 23	Stati Uniti	Pil	III tr. 03	8,2% a/a	8,2% a/a