

## Focus settimanale del Servizio Studi BNL

**20 gennaio 2004**  
**n. 2 - 2004**

**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

Cina	2002	2003*	2004**
Popolazione (milioni di abitanti)	1295,3		
Pil pro capite (in \$ Usa)	1.408		
Pil (var. % annua in termini reali)	8,0	8,5	8,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	-0,8	0,7	0,5
Saldo bilancio pubblico (in % del Pil)	-3,2	-3,3	-3,1
Cambio Rmb/US\$ (media annua)	8,30	8,30	8,30
Debito estero (in % del Pil)	13,8	12,9	12,1
Riserve estere (in miliardi di \$ USA)	286,4	425,0	550,0

Fonte: ns elaborazioni su dati EIU (\*) Stime (\*\*) Previsioni

### Cina: Esportazioni e importazioni di prodotti high-tech per tipo di impresa (gennaio-agosto 2003, milioni di dollari USA)

	Valore (in milioni \$ USA)	Quota sul totale (in %)
<b>Esportazioni</b>		
Imprese estere	52.537	84,6
Imprese statali	7.018	11,3
Imprese private	1.363	2,2
Collettive	1.161	1,9
altro	4	-
<b>Totale</b>	<b>62.083</b>	<b>100,0</b>
<b>Importazioni</b>		
Imprese estere	51.837	72,4
Imprese statali	17.359	24,2
Imprese private	1.203	1,7
Collettive	1.129	1,6
altro	95	0,1
<b>Totale</b>	<b>71.623</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Ministero del Commercio, Dipartimento di Scienza e Tecnologia

- ✓ La Cina da fabbrica del mondo a laboratorio globale di ricerca e sviluppo. L'intenzione c'è, ma i dati indicano che l'obiettivo è ancora lontano.
- ✓ Nel Mondo si potrebbero produrre circa 77 milioni di automobili all'anno, ma la domanda globale ne assorbe "solo" 46 milioni. Europa orientale, Russia, Cina e India appaiono essere i mercati emergenti dell'auto in questo avvio di XXI° secolo.

## CINA: ANCORA LONTANO IL RUOLO DI POTENZA TECNOLOGICA

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

- Nel 2004 l'economia della Cina dovrebbe crescere ad un tasso dell'8%. In lieve rallentamento rispetto all'8,5% del 2003, anno guidato dalla forte crescita delle esportazioni e degli investimenti.
- Nonostante gli ambiziosi piani governativi di trasformare la Cina da fabbrica del mondo a laboratorio di ricerca e sviluppo, il settore dell'*high-tech* è dominato dalle imprese estere e riguarda beni a non elevato contenuto tecnologico.
- Paradossalmente il vincolo maggiore allo sviluppo tecnologico della Cina è identificabile in quello che è stato finora il punto di forza: il basso costo della forza lavoro.

Per l'anno in corso ci si attende un tasso di crescita dell'economia cinese pari all'8%. In lieve rallentamento rispetto all'8,5% registrato nel 2003, il tasso più elevato dal 1997, grazie al sostegno degli investimenti e delle esportazioni.

La crescita degli investimenti, che rappresentano più di un terzo dell'economia cinese, è stata accompagnata dall'espansione del credito, cresciuto a novembre scorso del 20% a/a, un tasso doppio rispetto alla media del 12% realizzata tra il 1997 e il 2002.

Le esportazioni, con una crescita del 35%, hanno superato i \$438 miliardi. Con una quota di circa il 25% sulle esportazioni totali, il settore *high-tech* ha raggiunto i \$110 mld di esportazioni ed è il secondo in Cina per esportazioni dopo il tessile e l'abbigliamento.

Di recente il ministro del commercio cinese ha dichiarato l'intenzione del governo di trasformare la Cina in una potenza tecnologica. L'ambizioso target per il 2020 prevede di portare le esportazioni di prodotti *high-tech* a \$450 miliardi, aumentando il rapporto sull'export totale al 45%. Le intenzioni del governo sono quelle di creare nei prossimi dieci anni circa una decina di grandi imprese o multinazionali con un volume di esportazioni *high-tech* superiore ai \$5 miliardi e un centinaio di imprese con un volume di esportazioni superiore a \$1 miliardo.

Il governo cinese sta cercando di portare la Cina verso uno stadio di sviluppo superiore che trasformi la fabbrica del mondo in un laboratorio di ricerca e sviluppo. Dal 1998, anno in cui fu adottata la politica di sostegno delle esportazioni tramite lo sviluppo della

scienza e della tecnologia, la crescita media annua delle esportazioni *high-tech* è stata del 40% e la quota sulle esportazioni totali è aumentata di 14 punti percentuali al 25% (nel 1998 era pari all'11%). Nonostante ciò la Cina presenta un deficit commerciale nell'*high-tech* di circa \$15 mld. Da un'analisi dei dati sulle esportazioni *high-tech* pubblicata sul "China Economic Quarterly", emerge che queste non sono né propriamente cinesi, né ad alto contenuto tecnologico.

In relazione al primo punto si osserva infatti che la maggior parte delle imprese produttrici è a capitale estero o gestita da stranieri. La dipendenza dalla tecnologia straniera è evidente se si considera che circa il 50% delle importazioni e il 60% delle esportazioni fanno capo a società a capitale completamente straniero. Se si aggiungono anche le società a capitale misto le cifre salgono rispettivamente al 72% e all'85%. Dal lato domestico meno del 25% delle importazioni e del 12% delle esportazioni è coperto dalle società a proprietà statale e appena l'1,7% delle importazioni e il 2% delle esportazioni è coperto dalle società private a proprietà completamente cinese.

In realtà tale caratteristica vale per la maggior parte delle esportazioni cinesi e ne ha costituito il principale motore di crescita. Negli ultimi venti anni, infatti, le esportazioni sono aumentate ad un tasso medio annuo superiore al 30% e la quota esportata dalle affiliate estere è passata dal 9% alla fine degli anni Ottanta al 50% nel 2002.

In relazione al secondo punto i beni prodotti sono per la maggior parte componenti elettronici e quando invece sono prodotti finiti, riguardano settori maturi che operano con margini talmente ridotti (ad esempio DVD e stampanti laser) per i quali, sebbene la componente del fattore lavoro non sia elevata, il basso costo della manodopera è essenziale ai fini della determinazione del prezzo.

Paradossalmente il vincolo maggiore allo sviluppo tecnologico del paese è identificabile nel punto di forza: il basso costo della forza lavoro. Attualmente infatti il vantaggio competitivo della Cina è basato sulle condizioni dei fattori produttivi tipici di un livello di sviluppo definito da Michael Porter "factor-driven". A questo stadio di sviluppo la tecnologia è assimilata prevalentemente attraverso le importazioni, gli investimenti diretti esteri e l'imitazione e il ruolo delle imprese nella catena del lavoro è limitato all'assemblaggio e alla produzione di beni ad alta intensità di lavoro. Le imprese hanno quindi incentivi a sfruttare produzioni ad alta intensità di lavoro più che di tecnologia. La Cina è, dunque, lontana dal modello di sviluppo tecnologico giapponese, improntato su processi produttivi ad elevata intensità di capitale e di tecnologia.

Cina	2002	2003*	2004**
Popolazione (milioni di abitanti)	1295,3		
Pil pro capite (in \$ Usa)	1.408		
Pil (var. % annua in termini reali)	8,0	8,5	8,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	-0,8	0,7	0,5
Saldo bilancio pubblico (in % del Pil)	-3,2	-3,3	-3,1
Cambio Rmb/US\$ (media annua)	8,30	8,30	8,30
Debito estero (in % del Pil)	13,8	12,9	12,1
Riserve estere (in miliardi di \$ USA)	286,4	425,0	550,0
Fonte: ns elaborazioni su dati EIU	(*)Stime	(**) Previsioni	

Cina: Esportazioni e importazioni di prodotti high-tech per tipo di impresa (gennaio-agosto 2003. milioni di dollari USA)		
	Valore (in milioni \$ USA)	Quota sul totale (in %)
<b>Esportazioni</b>		
Imprese estere	52.537	84,6
Imprese statali	7.018	11,3
Imprese private	1.363	2,2
Collettive	1.161	1,9
altro	4	-
Totale	62.083	100,0
<b>Importazioni</b>		
Imprese estere	51.837	72,4
Imprese statali	17.359	24,2
Imprese private	1.203	1,7
Collettive	1.129	1,6
altro	95	0,1
Totale	71.623	100,0
Fonte: Ministero del Commercio, Dipartimento di Scienza e Tecnologia		

## I MERCATI EMERGENTI DELL'AUTO

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

- **Il settore automobilistico mondiale sta vivendo una fase di eccesso di produzione. L'elevata densità di auto per abitante nei paesi dell'Europa occidentale e negli Stati Uniti rende appetibili alcune aree con minore densità e redditi in crescita.**
- **I paesi dell'Europa orientale, che vantano una lunga tradizione come aree di produzione di marchi occidentali, si propongono ora come importanti mercati di sbocco delle auto.**
- **La Cina e l'India, con una densità di auto tra le più basse, rappresentano mercati importanti, anche se, nel caso della Cina, ancora caratterizzati da problemi di assorbimento.**

Il 2003 si è chiuso con una flessione delle vendite di auto in tutti i mercati dei paesi sviluppati. Nell'intero pianeta la flessione delle vendite è stata dello 0,5%, con cali generalizzati nella Ue (dove nel 2003 si è registrato un -1,3% a/a), nel Nord America (-1% negli Stati Uniti) e in Sud America. Nei paesi più industrializzati il mercato automobilistico sta vivendo una fase di vistoso eccesso di offerta: a livello mondiale i produttori possono infatti arrivare a realizzare 76,8 milioni di auto; ma la domanda mondiale non supera i 46 milioni, il che equivale a dire che il 40% della capacità produttiva resta inutilizzata. Ciò, tra l'altro, ha prodotto una generale discesa dei prezzi reali delle auto (grazie soprattutto alle numerose offerte promozionali dei concessionari) e dei margini di profitto (negli Stati Uniti alcune case produttrici hanno dichiarato di aver guadagnato, per ogni auto venduta all'interno del paese, il 67% in meno rispetto al 2002). D'altro canto, la capacità di assorbimento da parte dei paesi industrializzati è andata diminuendo a causa dell'elevata densità del parco auto (numero di auto per abitante): questo rapporto presenta valori particolarmente elevati in Europa occidentale dove la frequenza è di 496 auto ogni 1000 abitanti, per un complesso di 190 milioni di auto, segue poi il Nord America (352 auto per 1000 abitanti), mentre a distanza si posizionano i paesi dell'Europa orientale e del Sud America (rispettivamente 160 e 105 auto per 1000 abitanti).

Una serie di fattori, tra cui una graduale crescita del reddito disponibile e il prossimo ingresso nella Ue, candidano i paesi dell'Europa orientale a svolgere nel prossimo futuro un ruolo importante nell'assorbimento della produzione di auto.

L'importanza dell'industria automobilistica nelle regioni dell'Europa orientale non è nuova: questo settore ha infatti giocato un ruolo di rilievo in tutto il processo di trasformazione economica e, per buona parte del decennio scorso, la percentuale degli investimenti diretti al settore automobilistico sul totale degli investimenti diretti esteri è stata piuttosto consistente (all'inizio degli anni Novanta nella Repubblica Ceca si è arrivati al 25%). Nella maggior parte dei casi, gli investimenti si configurarono come acquisizioni di impianti locali, tanto che alla fine degli anni Novanta la quasi totalità della capacità produttiva locale era nelle mani dei grandi marchi occidentali alla ricerca di meccanismi di contenimento dei costi di produzione. Oggi l'interesse dei produttori è diretto soprattutto alla crescente domanda di auto da parte della popolazione dei paesi candidati all'ingresso nella Ue che, in previsione di un progressivo avvicinamento degli standard di vita ai livelli occidentali, dovrebbe subire quest'anno un aumento tra l'8 e il 9%. Non è trascurabile, poi, il fatto che la dislocazione degli impianti in questi paesi favorisca il processo di avvicinamento all'enorme mercato russo (dove circola un'auto ogni 7,2 abitanti).

Per tali ragioni (oltre che per ridurre i costi di produzione) negli ultimi anni molte case automobilistiche hanno incrementato nella regione gli investimenti per la produzione di auto, generando un vero e proprio distretto (che produce in larga misura utilitarie di gamma medio-bassa e componentistica collegata) e che, tra il Sud della Polonia, la Slovacchia, l'Ovest dell'Ungheria e la Repubblica Ceca, arriva a produrre circa 1,5 milioni di unità l'anno, contro i 2 della Spagna e i 3 della Francia.

Nell'ambito dei mercati emergenti, nei prossimi anni è attesa un'impennata della domanda in Cina, dove circolano appena 6 auto ogni 1000 abitanti. Il mercato cinese dell'auto è stato finora frenato anche dalla difficoltà di acquistare beni di consumo a rate. Mentre infatti nei paesi industrializzati il 70% circa degli acquisti di auto avviene con finanziamenti rateizzati, in Cina tale percentuale non raggiunge il 20%. Nell'ambito delle misure previste per l'adesione al Wto il governo di Pechino ha intrapreso alcuni passi per la liberalizzazione del credito al consumo, anche se i requisiti minimi di capitale e la dimensione richiesta per intraprendere questa attività sono tali per cui non è prevista a breve una forte crescita del numero di società finanziarie che offriranno questo servizio. Nel paese, d'altro canto, la recente produzione di auto è cresciuta a ritmi che cominciano a far parlare di "eccesso di produzione": nel solo 2003 la produzione è aumentata dell'83%, superando per la prima volta la soglia dei 2 milioni di vetture, mentre le vendite sono aumentate di oltre il 75%. Proprio l'eccesso di produzione è alla base di stime più contenute per il prossimo anno; sul dato dovrebbe influire anche la decisione delle autorità di imporre un limite massimo del 50% al peso delle industrie automobilistiche a capitale straniero che producono nel paese. Anche l'India, con 6 auto ogni 1000 abitanti e un aumento delle vendite del 5% circa nel 2003, si candida a rappresentare un mercato di sbocco importante per la produzione di auto da parte dei marchi internazionali, che vi hanno già stabilito impianti soprattutto per la produzione di vetture di piccola dimensione. Per i grandi produttori internazionali, tuttavia, l'India rappresenta una meta meno appetibile della Cina, poiché qui i costi di produzione risultano superiori del 23% circa.

DENSITA' MONDIALE DI AUTO  
(auto per 1000 abitanti)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
EUROPA OCCIDENTALE	437	457	469	478	485	490
EUROPA ORIENTALE	130	142	147	150	153	156
NORD AMERICA	362	359	359	359	357	354
ASIA	28	29	30	31	31	32
SUD AMERICA	89	90	93	95	98	103
TOTALE	106	109	110	111	112	113

Fonte: Global Insight economics

COSTI RELATIVI DI MANIFATTURA DI  
UN'AUTO IN INDIA E IN CINA\*

	INDIA	CINA
MATERIALI	81	59
AMMORTAMENTO	6	6
SALARI E STIPENDI	5	1
INTERESSI	3	1
ALTRO	5	10
TOTALE	100	77

\*Costo di produzione di un'auto in India=100

Fonte: Competitiveness of the Indian Automotive Industry, feb. 2003

## IL TENUE SCINTILLIO DEI GIOIELLI

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

- L'industria orafa italiana chiude un 2003 difficile che ha tuttavia mostrato, nei mesi autunnali, sensibili segnali di ripresa.
- Nonostante la dinamica negativa del 2003, le esportazioni di oreficeria italiana detengono la leadership mondiale con una quota superiore al 26%.
- La Cina ha le potenzialità per diventare un importante mercato di sbocco per le nostre aziende orafe che hanno trovato il modo di superare le difficoltà di accesso imposte da Pechino.

Il 2003 non sarà ricordato come un "anno d'oro" per la produzione orafa italiana. Il valore della produzione settoriale è stimato scendere, per l'anno appena trascorso, sotto i 4,5 mld di euro, 2,5 mld in meno rispetto al 2000, l'anno in cui l'eccezionale crescita del fatturato dell'industria orafa degli anni '90 raggiunse il suo punto massimo. La causa principale della modesta performance del 2003 è legata alla dinamica negativa dell'export e alla stagnazione della domanda interna che ha, tra l'altro, inasprito il clima competitivo fra le imprese italiane. Le esportazioni di preziosi hanno registrato un calo del 23% nei primi dieci mesi del 2003. Il dato pur restando negativo incorpora un netto miglioramento rispetto alla performance dei primi sei mesi quando la flessione delle vendite all'estero si attestava intorno al 33%. Ciò grazie a un aumento del 16% su base annua verificatosi nel bimestre settembre-ottobre. Tale recupero, dovuto anche all'esigenza di riassorbire parte delle scorte presenti nella distribuzione in vista delle vendite di fine anno, non è stato generalizzato e ha interessato maggiormente i paesi extra-Ue. Nei paesi del Vecchio Continente (dell'euro e non), la tendenza dominante è rimasta quella di un ulteriore ridimensionamento dell'export di prodotti orafi: Eurolandia ha mostrato un calo del 14% e gli altri paesi europei del 32%. Per contro, i prossimi nuovi partner UE si sono mostrati più dinamici (+33%), come pure in alcuni paesi africani (+50%). In recupero sono apparsi anche gli acquisti di gioielli italiani da parte degli Stati Uniti, grazie soprattutto al positivo andamento degli acquisti di prodotti di lusso da parte dei consumatori statunitensi: la flessione del 47% circa evidenziata nel primo semestre 2003 si è ridotta a un -31%.

Nonostante le contrazioni, l'export orafa sfiora il 2% delle esportazioni complessive dell'industria italiana: un posizionamento importante superato da pochi altri comparti della produzione nazionale. Le flessioni più forti riguardano i prodotti indifferenziati o standardizzati, mentre i preziosi di alta gamma e quelli "branded" mantengono una più alta competitività sui mercati internazionali. Le aziende che hanno mostrato una maggiore tenuta sono infatti quelle che hanno investito in novità ed innovazione tecnologica e che hanno organizzato al meglio la propria rete distributiva.

Tra i pochi risultati positivi dell'export dei primi dieci mesi, spiccano quelli delle due grandi economie emergenti: Cina (+9,4%) e Russia (+14,4%). Non a caso le aziende orafe italiane, senza dimenticare gli Stati Uniti che con una quota del 31% sul totale dell'export di settore restano il primo mercato di destinazione, stanno rivolgendo la loro attenzione all'area asiatica che appare di straordinaria importanza strategica. La Cina, in particolare, è un mercato dalle vaste potenzialità: in soli dieci anni questo paese è diventato un consumatore d'oro da 200 tonnellate l'anno e i consumatori locali, che attualmente comprano il prodotto interno, guardano con ammirazione ai gioielli d'importazione, soprattutto se *made in Italy*. Ciò nonostante esportare preziosi nella Repubblica Popolare è estremamente difficoltoso a causa delle elevate tariffe doganali (superiori al 40%) e dei rigidi contingenti all'import imposti da Pechino. Le imprese italiane hanno tuttavia aggirato l'ostacolo sfruttando il cosiddetto Ccpa (Closer economic partnership arrangement), ovvero l'accordo siglato a giugno scorso tra Hong Kong e Cina per la creazione di un'area di libero scambio: dal primo gennaio 2004 sono stati abbattuti tutti i dazi e le tariffe sulle merci e i servizi esportati dall'ex colonia britannica nella Repubblica Popolare. Tutte le società registrate legalmente a Hong Kong che pagano le tasse e che impiegano almeno il 50% di personale locale possono beneficiare del Ccpa. In tal modo Hong Kong potrà diventare una porta di ingresso per il mercato cinese non soltanto per la gioielleria, ma anche per altri settori industriali.

Pur se il nostro paese ha ormai perso il primato produttivo a favore dell'India, sul fronte del commercio internazionale l'oreficeria italiana detiene ancora la leadership (la quota italiana delle esportazioni mondiali del settore è superiore al 26%). L'industria orafa tuttavia risente dei limiti del modello organizzativo che è stato alla base del suo sviluppo. Alla concorrenza degli orientali si è aggiunta, più di recente, quella degli stilisti che stanno entrando massicciamente nel settore con linee di gioielleria di vario livello. Di fronte a questa nuova realtà di mercato, le piccole aziende artigiane italiane si trovano di fronte alla necessità di rivedere il proprio assetto organizzativo, oppure valutare l'opportunità di puntare su unbrand e sviluppare delle partnership con i grandi marchi e gli stilisti.

### ESPORTAZIONI ITALIANE DI OREFICERIA E ARGENTERIA

Principali 20 paesi di destinazione

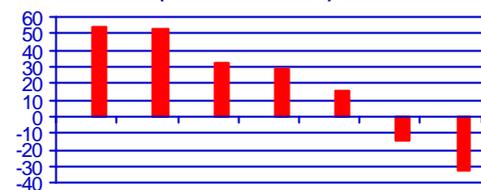
Stime primi 10 mesi 2003

PAESI	MILIONI DI EURO		VAR. % 2003/02	In % sul totale
	2002	2003		
Stati Uniti	1.407,43	971,00	-31,0	31,0
Svizzera	207,69	233,00	12,2	7,4
Emirati Arabi	275,47	223,00	-19,0	7,1
Regno Unito	257,37	190,00	-26,2	6,1
Francia	219,78	189,00	-14,0	6,0
Hong Kong	212,94	153,00	-28,1	4,9
Spagna	125,32	100,00	-20,2	3,2
Germania	145,86	96,00	-34,2	3,1
Giappone	97,06	92,00	-5,2	2,9
Messico	80,67	74,00	-8,3	2,4
Cina	66,74	73,00	9,4	2,3
Altri Paesi	970,55	736,00	-24,2	23,5
<b>Totale</b>	<b>4.066,88</b>	<b>3.130,00</b>	<b>-23,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: elab. su dati Ente Fiera di Vicenza:

### I recuperi e i decrementi dell'export orafa per grandi aree geopolitiche nel bimestre settembre-ottobre 2003

(anno su anno in %)



Fonte: Gold Report

## LE RETI DISTRIBUTIVE: L'INNOVAZIONE RIMANE ALLO SPORTELLO

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

- Dalla seconda metà degli anni '90 il numero delle istituzioni creditizie si è ridotto in tutti i paesi europei. A tale diminuzione non sempre si è associata una riduzione degli sportelli bancari. In Italia la rete distributiva è aumentata del 18,5 % tra il 1997 ed il 2002.
- Ai canali tradizionali di diffusione dei servizi finanziari sempre più banche affiancano l'operatività attraverso il telefono ed internet.
- La clientela apprezza le diverse opportunità offerte ma per alcuni tipi di operazioni preferisce il contatto diretto con la propria banca.

Negli anni '90 il sistema bancario italiano ha realizzato una profonda trasformazione in larga parte sollecitata dalla progressiva deregolamentazione dell'attività creditizia. Per le reti distributive sollecitazioni di diverso segno hanno giocato un ruolo rilevante nelle politiche di presidio territoriale: la facoltà di apertura di nuovi sportelli senza preventiva autorizzazione, l'avvio di nuovi canali di comunicazione (telefono, internet), l'intensificarsi delle diverse operazioni di concentrazione (552 nel periodo 1990-2001 tra fusioni, incorporazioni ed acquisizioni con conseguente riduzione del numero delle banche da 1061 a 769). Il risultato dell'interagire di questi fattori è stato un aumento degli sportelli del 18,5% (1997-2002). L'esperienza italiana è stata parzialmente condivisa anche a livello europeo: nel periodo 1997-2002, il numero degli istituti di credito è diminuito ovunque con la "scomparsa" di oltre 1.300 banche (-14%). Il rapporto "sportelli per abitanti" ha riportato, invece, andamenti diversi tra i vari paesi. Alla quasi costanza del dato medio europeo (0,5 circa sportelli ogni 1.000 abitanti) contribuisce da un lato la contrazione dell'indicatore relativo alla Germania (da 0,77 a 0,62) e dall'altro l'incremento di quello riferito all'Italia (da 0,44 a 0,52), mentre correzioni decisamente minori hanno interessato Francia e Spagna. A questa differenza di andamenti potrebbe aver contribuito una diversa valutazione dell'operatività via internet, da non pochi ritenuto lo strumento più adeguato per favorire contemporaneamente una riduzione dei costi ed il raggiungimento di mercati più ampi. Valutando la situazione *ex post* il ruolo strategico degli sportelli rimane confermato e l'offerta di un'operatività in internet è considerata complementare piuttosto che sostitutiva, necessaria come strumento di immagine e servizio aggiuntivo per la clientela. La dimensione *on line* è riservata a quei prodotti adattabili alle rigidità dell'automazione (pagamenti, estratti conto) e per la diffusione di informazioni mentre l'attività di sportello si consolida quale migliore veicolo per servizi personalizzati, di richiesta di prestiti e di consulenza ovvero per quelle operazioni per cui il cliente preferisce un contatto diretto con la propria banca.

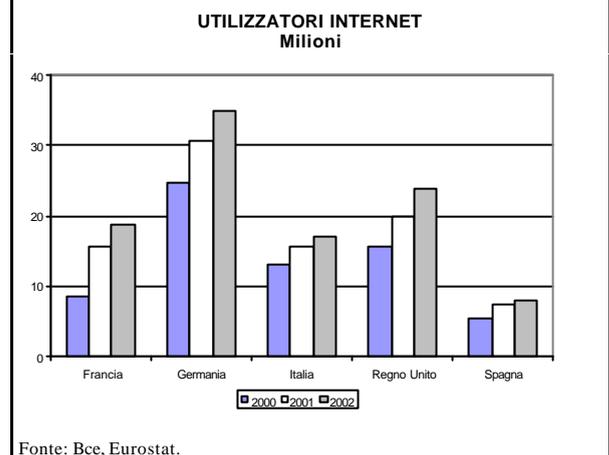
A livello europeo non si riscontra una strategia comune di sviluppo dell'*internet banking*: da tempo è consolidato un suo utilizzo più diffuso nei paesi del nord Europa, mentre al contrario nell'Europa meridionale non evolve da un ruolo ancora marginale. A questo riguardo bisogna considerare anche l'ancora limitata diffusione dei PC (Grecia, Italia, Spagna, Portogallo unici paesi europei con meno di 20 PC ogni 100 abitanti). Una recente pubblicazione Eurostat evidenzia inoltre una notevole disparità nella distribuzione, nei vari paesi europei, degli utilizzatori internet ovviamente anche questa più intensa nelle aree settentrionali.

In Italia lo sportello rimane il canale distributivo principale anche per quelle banche che hanno più volte sottolineato di voler seguire un approccio multicanale. Questa strategia distributiva è adottata prevalentemente dalle banche di maggiori dimensioni in considerazione degli ingenti investimenti iniziali e del fatto che i nuovi canali richiederanno ancora tempo prima di poter raggiungere un equilibrio economico. A fine 2002 erano 511 le banche italiane che offrivano l'*internet banking* e poco meno di 200 quelle con servizio telefonico. Rimane limitata e con aspettative di crescita contenute l'attività di banche esclusivamente virtuali che riescono ad offrire solamente alcune tipologie di servizi.

In definitiva, nonostante l'utilizzo dei canali alternativi allo sportello sia sempre più diffuso, come mostra il crescente numero di utenti dei servizi *on line* (oltre 7 milioni in Italia nel 2002), ciò che la clientela preferisce è la possibilità di poter contare sulla presenza contemporanea di "brick e click".

Paesi	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Francia	1.273	1.226	1.159	1.099	1.050	1.011
Germania	3.577	3.238	2.992	2.742	2.526	2.363
Italia	935	934	890	861	843	822
Regno Unito	480	521	496	491	452	440
Spagna	411	402	387	368	367	359
Eu15	9.077	9.260	8.809	8.368	8.018	7.756

Paesi	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Francia	0,43	0,42	0,42	0,42	0,43	0,43
Germania	0,77	0,73	0,71	0,69	0,65	0,62
Italia	0,44	0,46	0,47	0,49	0,51	0,52
Regno Unito	0,28	0,27	0,26	0,25	0,25	n.d.
Spagna	0,97	0,99	0,99	0,98	0,97	0,96
Eu15	0,54	0,53	0,53	0,52	0,51	n.d.



## IL TORO TECNOLOGICO

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

La crescita pressoché ininterrotta dei mercati azionari dal marzo 2003 richiede una pausa di consolidamento necessaria per il proseguimento del trend verso target più elevati.

Lo smaltimento degli eccessi accumulati lungo il percorso rialzista è funzionale al buon esito dei successivi rialzi.

La frequente accelerazione dei processi di allocation (*buy pushing*) tende a stressare la capacità di tenuta degli indici, mettendo sotto pressione tutti gli indicatori tecnici (multipli di valutazione, *momentum*, oscillatori e ipercomprato). Per poter mantenere elevato il "tenore di crescita" delle proprie azioni, le società devono quindi affidarsi a risultati di bilancio estremamente positivi, o comunque in grado di battere le stime preliminari.

In effetti, le trimestrali statunitensi non hanno deluso il mercato, aiutate anche dal basso livello di aspettativa ormai diffuso presso gli investitori dopo le tante stagioni disattese.

Malgrado il raffreddamento verso i *bond* agevolati il travaso di risorse sull'*equity*, con la crescita dei listini aumenta anche la propensione al rischio richiesta al compratore di azioni, già ampiamente provata dalle ombre di contagio della vicenda Parmalat. Per questo, i criteri di scelta d'investimento si fanno sempre più selettivi.

Si riduce la diversificazione settoriale e si torna a strategie di *stock picking*. L'approccio *top-down* viene ormai abbandonato a favore del *bottom-up* più attento ai singoli casi aziendali.

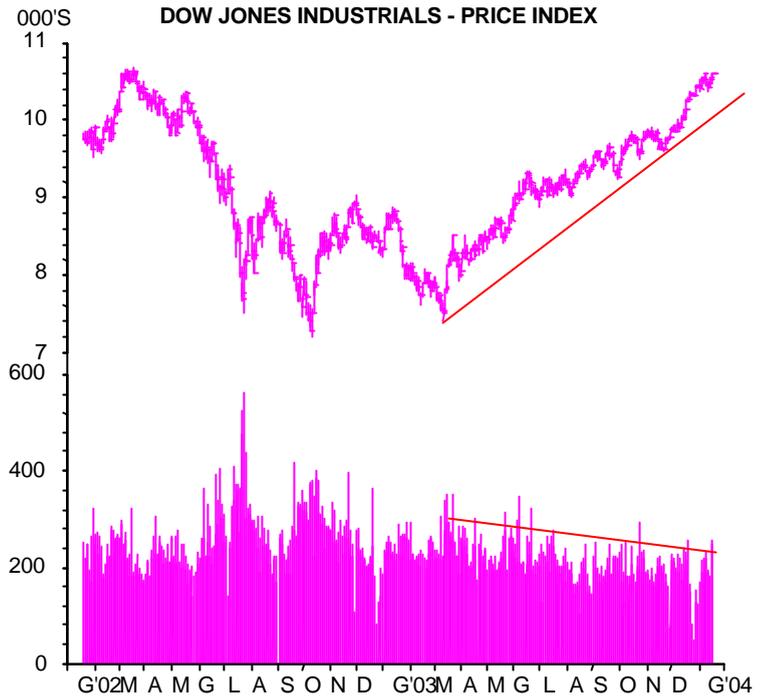
La nuova stagione del Nasdaq, la ritrovata fiducia dei consumatori americani (livello più alto dal novembre 2000) e i risultati straordinari della Corporate Usa esaltano l'indole rialzista di gennaio (*january-effect*).

La speculazione trova terreno fertile nella scelta a senso unico della tecnologia, soprattutto di quella a bassa capitalizzazione.

Raggiunti i massimi di periodo, gli indici faticerebbero infatti a proseguire senza il contributo determinante dei titoli *high-tech*.

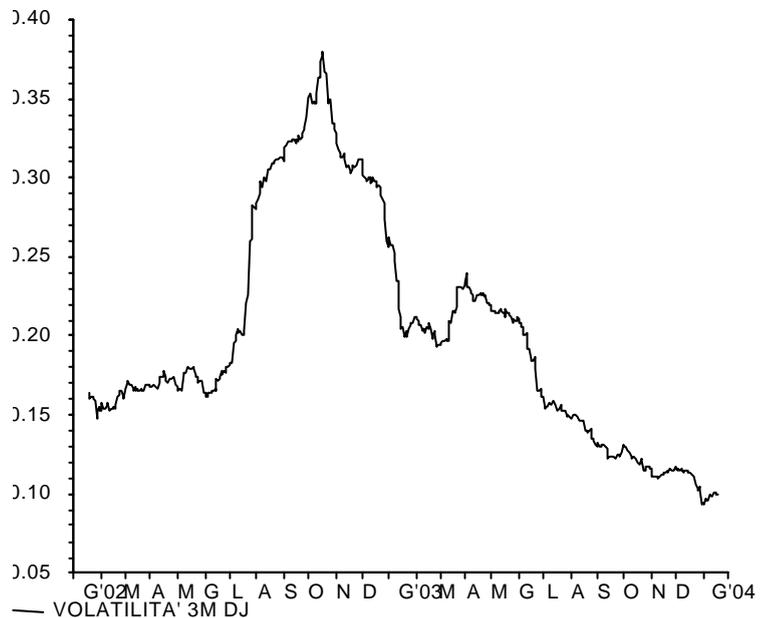
Grazie a *beta* spinti e alla miglior capacità di assorbimento di p/e elevati, le azioni tecnologiche riescono a trainare verso nuovi picchi un mercato altrimenti appesantito da settori maturi o troppo sensibili alla sopravvalutazione corrente.

### Analisi dei volumi



TURNOVER BY VOLUME IN MILLIONS

### Volatilità ai minimi storici



HIGH 0.38 17/10/02, LOW 0.09 2/1/04, LAST 0.10 19/1/04

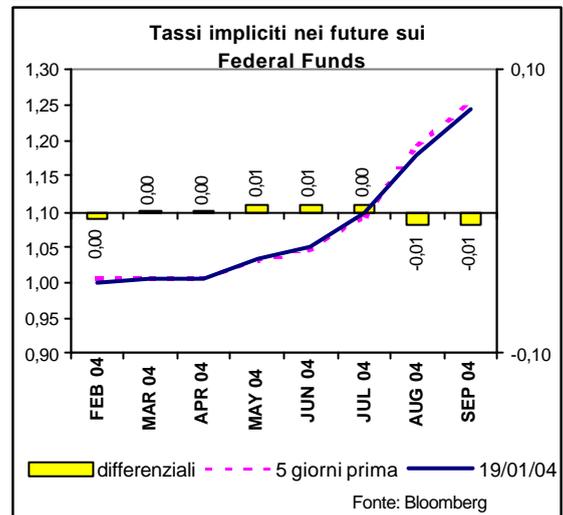
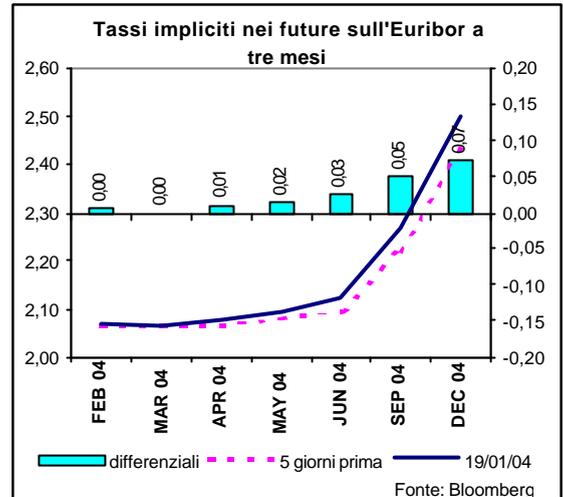
Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

	Dati storici						Variazioni percentuali					
	19/1/04	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	11/99	11/00	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	11/99	11/00	
MIFFEL	26.797	20.371	20.230	17.538	25.097	28.094	2,1	2,8	18,6	-17,1	-26,0	
MIFF 30	27.977	27.320	27.222	24.801	37.417	41.477	2,4	2,8	16,6	-25,2	-25,2	
DOW JONES IND.	10.001	10.485	10.278	8.507	9.184	11.305	1,1	3,1	23,5	15,4	-6,7	
NASDAQ	2.140	2.112	1.954	1.376	2.208	4.131	1,4	9,7	55,5	-3,1	-58,2	
NIKKEI 225	1.140	1.127	1.089	802	13.416	18.934	1,1	4,7	26,4	-91,5	-94,0	
FTSE100	11.036	10.965	10.285	8.690	6.679	6.930	0,7	7,3	27,0	97,7	59,2	
CAC40	4.518	4.450	4.412	3.821	4.148	5.917	1,5	2,4	18,3	8,9	-23,6	
DAX30	3.690	3.560	3.502	3.057	5.252	6.751	3,6	5,4	20,7	-29,7	-45,3	
MSIBD	4.140	3.996	3.998	2.918	1.012	1.012	3,6	6,2	41,8	350,5	309,2	
SINGAPORE	638	629	797	670	1.400	2.583	1,1	5,1	25,0	-40,2	-57,6	
HONGKONG	1.849	1.842	1.711	1.367	9.809	17.370	0,4	8,1	35,3	-81,1	-89,4	
EUROSTOXX50	13.562	13.352	12.327	9.615	4.543	4.543	-0,7	7,1	-32,8	-72,1	-73,3	
MSCI WORLD	2.880	2.794	2.725	2.390	1.162	1.422	3,1	5,7	20,5	147,9	102,5	
MSCI EMU	1.061	1.058	1.024	809	171	243	0,3	5,2	31,2	467,1	336,8	
MSCI WORLD NON EMU	1.651	1.48	1.42	124	138	171	3,0	5,9	21,6	9,0	-11,9	
MSCI FAR EAST	2.241	2.238	2.089	1.651	2.170	3.605	0,1	7,3	35,6	3,3	-37,8	
MSCI NORTH AMERICA	1.157	1.144	1.103	907	1.258	1.525	1,1	4,8	26,2	-9,0	-24,1	

## LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

G. Ajassa ☎ 06-47028414 – [giovanni.ajassa@bnlmail.com](mailto:giovanni.ajassa@bnlmail.com)

- Nonostante rimanga piuttosto avara di buone notizie sul fronte dei nuovi occupati, la ripresa dell'economia USA continua ad essere rivista al rialzo nella misura dei possibili risultati per l'anno da poco iniziato. Secondo l'ultima rilevazione compiuta da *Consensus* presso 240 centri di previsione operanti su scala globale, la crescita 2004 del PIL americano viene stimata ora in un +4,6% contro il 4,4% di dicembre 2003 e il +3,7% di agosto 2003. Oltre alle esportazioni - destinate a trarre particolare beneficio dalla debolezza del dollaro - i motori del rilancio a stelle e strisce saranno i consumi delle famiglie (+3,8% è la previsione di aumento per il 2004) e gli investimenti delle imprese americane (+10,5% la stima di *Consensus*). Sul fronte europeo, la previsione di crescita nel 2004 del PIL per l'area euro si attesta a gennaio a +1,8%: più di tre volte il risultato stimato per il 2003, ma meno della metà della crescita attesa per gli Stati Uniti.
- Lo scenario di una ancora più forte ripresa americana a cui si accompagna un rilancio europeo di misura moderata ripropone all'attenzione la discussione intorno ai tassi di cambio e alle politiche monetarie condotte sulle due rive dell'Atlantico. Negli ultimi giorni l'indebolimento del dollaro contro l'euro ha segnato un momento di assestamento, ma è certamente presto per giudicare se l'inversione di tendenza sarà duratura o temporanea. Tra gli elementi che potrebbero aver contribuito al contenimento della caduta del biglietto verde vanno verosimilmente ascritti alcuni orientamenti espressi dal Presidente della BCE. Trichet ha lamentato i pericoli di un euro troppo volatile, ma nel contempo ha sostenuto come un cambio forte combinato a tassi di interesse storicamente bassi e alla presenza di un'abbondante liquidità rappresentino una combinazione ideale in una situazione di progressiva ripresa economica qual è quella in cui si trova l'Area dell'euro. Complementari alle dichiarazioni del Presidente della BCE appaiono alcune recenti considerazioni di Greenspan che ritiene ancora piuttosto ampio il margine di crescita del deficit di parte corrente americano agibile prima che si inneschino pericoli per la stabilità dei mercati e rischi di un troppo drastico aggiustamento.
- La prospettiva del mantenimento di tassi di *policy* stabili ancora per alcuni mesi sembra al momento continuare a prevalere nelle attese dei mercati e dei previsori internazionali. Negli USA, dove il rischio eventuale potrebbe essere quello di un aumento dei tassi, il pericolo di una ripartenza dell'inflazione innescata da rialzi delle materie prime e svalutazione del dollaro viene neutralizzato dalla debole dinamica del costo del lavoro. In Europa, dove il rischio eventuale potrebbe essere quello di una riduzione dei tassi, in favore della stabilità depone la significativa dispersione che rimane tra la *performance* del prodotto e dei prezzi nei diversi paesi membri dell'area della moneta unica: in Germania, ad esempio, nel 2003 i prezzi al consumo sono cresciuti dell'1% contro il 3% della Spagna; nello stesso anno la crescita zero del PIL tedesco si è accompagnata ad un +2,4% stimato per l'economia spagnola. Di fronte alla stabilità dei tassi di interesse e all'atteggiamento di relativo attendismo di Fed e BCE la dinamica dei principali tassi di cambio tra le valute internazionali continuerà ad essere significativamente influenzata da quanto accade ad oriente dell'Atlantico: dalla congiuntura delle economie di Cina e Giappone, dalle politiche monetarie e dalle scelte di investimento sull'estero delle due super-potenze asiatiche.



	dati storici		19/01/04	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	118,81	109,50	107,35	106,00	105,00
dollaro-euro	1,062	1,169	1,236	1,280	1,280
yen-euro	126,1	128,0	132,7	135,7	134,4
sterlina-euro	0,657	0,698	0,690	0,710	0,730
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,37	1,16	1,12	1,25	2,00
euro	2,84	2,14	2,08	2,15	2,20
yen	0,06	0,06	0,01	0,07	0,10
sterlina	3,98	3,80	4,04	4,20	4,50
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,02	4,26	4,03	4,60	4,70
Germania	4,17	4,25	4,17	4,60	4,60
Giappone	0,84	1,40	1,29	1,45	1,58
Italia	4,37	4,38	4,30	4,73	4,73
Gran Bretagna	4,37	4,85	4,76	5,20	5,20

## 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	113,1	113,2	113,1	113,3	113,7	113,8	113,9	114,3	113,3
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	0,4	0,2
2004	-0,2	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	2,1	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	1,5	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

## PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

A. De Romanis ☎ 06-47028441 – [amalia.deromanis@bnlmail.com](mailto:amalia.deromanis@bnlmail.com) (per Euro-12 Usa)

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – [antonio.sagnotti@bnlmail.com](mailto:antonio.sagnotti@bnlmail.com) (per Italia)

### PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

#### STATI UNITI

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

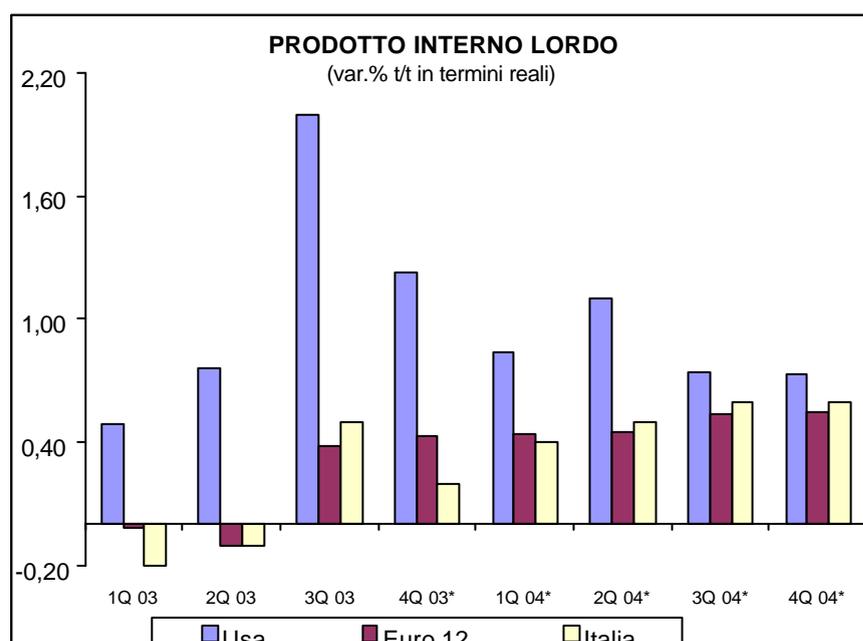
#### AREA EURO

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

#### ITALIA

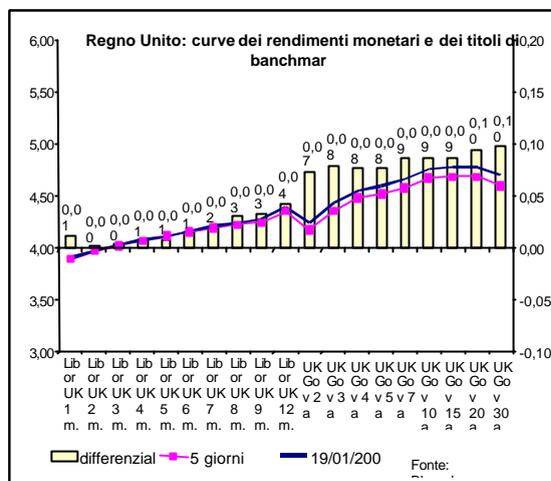
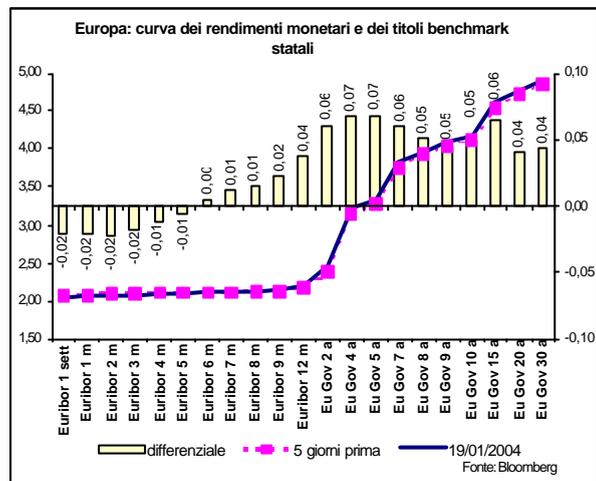
	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				-0,2	-0,1	0,5	0,2	0,4	0,5	0,6	0,6
var.% trim su trim annualizzato				-0,8	-0,4	2,0	0,8	1,6	2,0	2,4	2,4
var.% anno su anno	0,4	0,4	1,5	0,7	0,2	0,5	0,3	0,5	1,2	1,8	2,4

PIL 2002 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	11.054
Euro 12	7.071
Italia	1.254



# PANORAMA TASSI & EURO

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



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

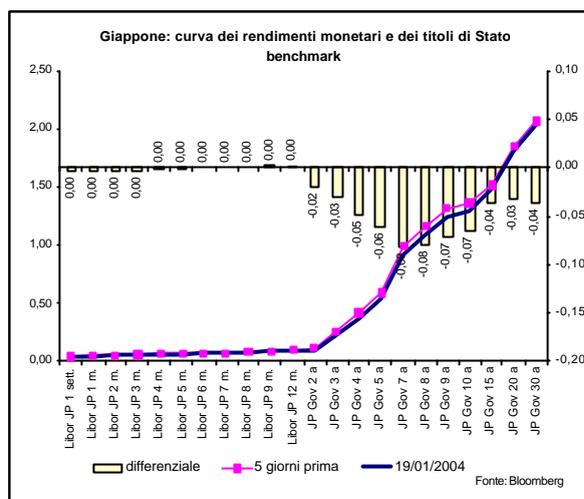
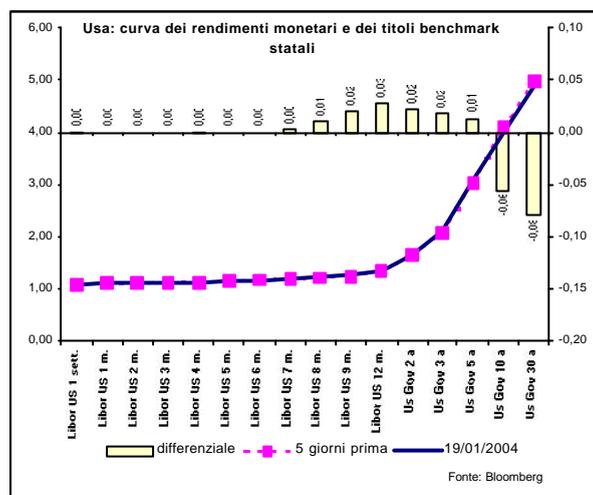
	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	16/1/04	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99
	USA	1,249	1,274	1,234	1,056	1,049	1,179	-1,9	1,2	18,3	19,1
Canada	1,619	1,628	1,628	1,620	1,655	1,800	-0,6	-0,6	-0,1	-2,2	-10,1
Australia	1,626	1,644	1,657	1,803	1,856	1,910	-1,1	-1,9	-9,8	-12,4	-14,9
Nuova Zelanda	1,868	1,873	1,893	1,946	1,998	2,223	-0,3	-1,4	-4,0	-6,5	-16,0
Giappone	132,5	136,2	132,7	124,7	124,4	133,7	-2,7	-0,2	6,2	6,5	-0,9
Argentina	3,557	3,715	3,666	3,453	3,531	1,180	-4,3	-3,0	3,0	0,7	201,5
Svizzera	1,567	1,567	1,553	1,463	1,452	1,617	0,0	0,9	7,1	7,9	-3,1
Regno Unito	0,688	0,694	0,706	0,659	0,651	0,711	-0,9	-2,5	4,5	5,8	-3,2
Svezia	9,190	9,112	9,040	9,180	9,153	9,470	0,9	1,7	0,1	0,4	-3,0
Danimarca	7,449	7,448	7,443	7,432	7,429	7,450	0,0	0,1	0,2	0,3	0,0
Norvegia	8,601	8,648	8,222	7,266	7,276	8,855	-0,5	4,6	18,4	18,2	-2,9
Cipro	0,587	0,587	0,584	0,578	0,573	0,582	0,0	0,4	1,5	2,4	0,8
Repubblica Ceca	32,71	32,51	32,26	31,49	31,58	35,11	0,6	1,4	3,9	3,6	-6,8
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	267,1	268,2	264,4	234,7	236,3	251,5	-0,4	1,0	13,8	13,0	6,2
Lettonia	0,667	0,675	0,665	0,617	0,614	0,667	-1,1	0,3	8,1	8,6	0,0
Lituania	3,453	3,453	3,452	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,429	0,431	0,431	0,420	0,418	0,443	-0,3	-0,4	2,4	2,7	-3,1
Slovacchia	40,77	40,65	41,16	41,23	41,50	42,99	0,3	-1,0	-1,1	-1,8	-5,2
Slovenia	237,6	237,4	236,7	230,7	230,2	189,0	0,1	0,4	3,0	3,2	25,7
Polonia	4,7125	4,694	4,649	4,009	4,021	4,071	0,4	1,4	17,6	17,2	15,8
Russia	35,68	37,18	36,07	33,63	33,53	25,32	-4,0	-1,1	6,1	6,4	40,9
<b>EURO</b>	91,6	93,2	91,9	85,0	84,5	93,3	-1,7	-0,3	7,8	8,5	-1,8

*cambio effettivo nominale*

Fonte : Datastream.

# PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

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



## Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute

	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa										
	16/1/04	- 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	1,301	1,271	1,326	1,533	1,572	1,598	-2,3	2,0	17,9	20,9	22,9
Australia (*)	0,763	0,775	0,743	0,589	0,562	0,516	-1,6	2,6	29,5	35,9	47,9
Nuova Zelanda (*)	0,666	0,682	0,651	0,547	0,524	0,425	-2,4	2,3	21,7	27,0	56,6
Giappone	106,7	106,6	107,6	117,8	118,8	131,8	-0,1	0,8	10,4	11,3	23,5
Corea del Sud	1.187	1.183	1.185	1.174	1.200	1.320	-0,3	-0,2	-1,2	1,1	11,2
Filippine	55,61	55,30	55,51	53,47	53,60	51,60	-0,5	-0,2	-3,8	-3,6	-7,2
Indonesia	8.356	8.325	8.482	8.860	8.950	10.370	-0,4	1,5	6,0	7,1	24,1
Singapore	1,703	1,692	1,707	1,732	1,734	1,849	-0,6	0,2	1,7	1,9	8,6
Thailandia	39,05	39,00	39,66	42,66	43,11	44,05	-0,1	1,6	9,2	10,4	12,8
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,43	45,45	45,55	47,94	47,97	48,27	0,0	0,3	5,5	5,6	6,2
Argentina	2,88	2,89	2,97	3,27	3,36	1,00	0,6	3,2	13,4	16,7	-65,4
Brasile	2,83	2,83	2,94	3,32	3,54	2,30	0,1	4,0	17,4	25,1	-18,9
Cile	574,3	558,1	600,4	719,1	720,3	646,3	-2,8	4,5	25,2	25,4	12,5
Colombia	2.733	2.762	2.790	2.935	2.867	2.297	1,1	2,1	7,4	4,9	-16,0
Messico	10,81	10,83	11,33	10,52	10,46	9,11	0,2	4,8	-2,7	-3,2	-15,7
Perù	3,45	3,46	3,47	3,48	3,50	3,44	0,1	0,5	0,9	1,4	-0,3
Uruguay	29,42	29,42	29,22	27,60	27,20	14,75	0,0	-0,7	-6,2	-7,5	-49,9
Venezuela	3.070	2.886	2.874	1.732	1.387	759	-6,0	-6,4	-43,6	-54,8	-75,3
Israele	4,39	4,38	4,37	4,83	4,75	4,48	-0,3	-0,6	9,9	8,1	2,0
Sud Africa	7,27	6,70	6,35	8,25	8,57	12,37	-7,9	-12,7	13,4	17,8	70,1
Turchia	1.337.251	1.358.202	1.422.465	1.659.472	1.643.699	1.429.847	1,6	6,4	24,1	22,9	6,9
Area dell'Euro (*)	1,249	1,274	1,234	1,056	1,049	0,904	-1,9	1,2	18,3	19,1	38,3
Regno Unito (*)	1,798	1,848	1,755	1,610	1,610	1,439	-2,7	2,5	11,7	11,7	25,0
Svizzera	1,264	1,223	1,260	1,375	1,383	1,650	-3,3	-0,3	8,8	9,4	30,6
Danimarca	6,01	5,81	6,04	7,00	7,08	8,28	-3,3	0,5	16,5	17,8	37,9
Norvegia	6,75	6,79	6,66	6,88	6,97	8,87	0,6	-1,3	1,9	3,2	31,3
Svezia	7,41	7,11	7,33	8,65	8,69	10,28	-4,0	-1,1	16,8	17,4	38,8
Russia	28,88	29,14	29,39	31,81	31,78	30,14	0,9	1,8	10,2	10,1	4,4
Polonia	3,80	3,66	3,77	3,84	3,81	3,96	-3,7	-0,6	1,1	0,3	4,2
Repubblica Ceca	26,19	25,52	26,14	29,76	30,14	35,27	-2,5	-0,2	13,6	15,1	34,7
Ungheria	214,4	209,3	214,4	236,0	224,9	272,9	-2,4	0,0	10,0	4,9	27,3
<b>DOLLARO USA</b>	<b>95,2</b>	<b>93,1</b>	<b>96,1</b>	<b>109,2</b>	<b>110,5</b>	<b>122,0</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-12,8</b>	<b>-13,8</b>	<b>-22,0</b>
<i>cambio effettivo nominale</i>											

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

## IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 20 AL 26/1/2004)

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

GIORNO	EVENTI
Mercoledì 21	Regno Unito: verbali dell'incontro di politica monetaria
Giovedì 22	Area Euro: bollettino mensile BCE ☞
Venerdì 23	Giappone: verbali dell'incontro di politica monetaria Giappone: meeting della Banca Centrale giapponese

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<b>UNIONE EUROPEA</b>					
Martedì 20	Italia	Nuovi ordini	novembre	0,0% m/m	1,3% m/m
		Fatturato nell'industria	novembre	0,8% m/m	2,8% m/m
	Regno Unito	RPI-X	dicembre	0,1% m/m; 2,5% a/a	0,2% m/m; 2,6% a/a
		IPCA	dicembre	-0,1% m/m; 1,3% a/a	0,6 m/m; 1,3% a/a
	Germania	Indice Zew ☞	gennaio	73,4	72,9
Mercoledì 21	Area Euro	Produzione industriale	novembre	1,1% m/m	0,5% m/m
		IPCA	dicembre	0,1% m/m; 2,2% a/a	0,2% m/m; 2,0% a/a
	Area Euro	Produzione industriale	novembre	0,1% m/m; 0,9% a/a	0,5% m/m; 0,4% a/a
Giovedì 22	Francia	Spese per consumi	dicembre	-2,8% m/m; 1,4% a/a	1,2% m/m; 2,2% a/a
		Prezzi al consumo (def.)	dicembre	0,1% m/m; 2,3% a/a	0,1% m/m; 2,2% a/a
		Prezzi al consumo armonizzati	dicembre	0,1% m/m; 2,5% a/a	0,1% m/m; 2,4% a/a
Venerdì 23	Italia	Indice di fiducia dei consumatori	gennaio	105,2	104,5
	Italia	Indice grezzo	gennaio	103	104
Venerdì 23	Italia	Vendite al dettaglio	novembre	-0,1% m/m; 1,6% a/a	0,3% m/m; 1,7% a/a
	Regno Unito	Pil (1a stima)	IV tr. 03	0,8% t/t; 2,1% a/a	0,7% t/t; 2,3% a/a
		Vendite al dettaglio	dicembre	0,1% m/m; 3,7% a/a	0,3% m/m; 2,9% a/a

### STATI UNITI E GIAPPONE

Mercoledì 21	Stati Uniti	Permessi edilizi	dicembre	1,86 mln	1,88 mln
		Nuove unità abitative	dicembre	2,07 mln	1,98 mln
Giovedì 22	Stati Uniti	Richieste sussidio di disoccupazione	17 gennaio	343.000	345.000
		Indicatore anticipatore (Conference Board)	dicembre	0,2%	0,3%
		Vendita case esistenti	dicembre	6,06 mln	6,10 mln