

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

23 marzo 2004
n. 11 - 2004

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

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

le opinioni espresse non impegnano la
responsabilità della Banca

UE-25 VS UE-15: ALCUNE VARIABILI DEMOGRAFICHE A CONFRONTO

	Popolazione totale (in milioni)	Aspettativa di vita alla nascita (in anni)		Tasso di fertilità (numero di figli per donna)
		Uomini	Donne	
		Ue-25	454,9	
Ue-15	380,8	75,8	81,9	1,5
Repubblica Ceca	10,2	72,1	78,7	1,2
Estonia	1,3	65,3	77,1	1,4
Cipro	0,7	76,1	81	1,5
Lettonia	2,3	64,8	76	1,2
Lituania	3,4	66,3	77,5	1,2
Ungheria	10,1	68,3	76,6	1,3
Malta	0,4	76,1	81,2	1,5
Polonia	38,2	70,4	78,3	1,2
Slovenia	2	72,7	80,5	1,2
Slovacchia	5,4	69,9	77,8	1,2

Fonte: Eurostat

- ✓ Il prossimo 1 maggio l'Unione europea vedrà l'accesso di dieci nuovi paesi. La popolazione dell'Unione aumenterà di circa un quinto, passando da 380 a 455 milioni di persone. Nei termini dei principali indicatori demografici, il profilo aggregato dell'Europa a 25 membri non cambierà molto rispetto a quanto rilevato nell'Unione più ristretta. La speranza media di vita continuerà a collocarsi intorno ai 75 anni per gli uomini e a 81 anni per le donne. Il tasso di fertilità medio rimarrà pari a 1,5 corrispondente a 15 bambini ogni 20 genitori. Ma dietro la stabilità delle medie relative ai grandi aggregati, l'accesso dei dieci nuovi partner conferirà all'Unione una nuova varietà di comportamenti, aspirazioni e stimoli: una grande ricchezza sulla via dello sviluppo economico e sociale dell'Europa.
- ✓ I dati della produzione industriale di gennaio in Italia hanno indicato segnali relativamente positivi per l'industria italiana del mobile. In ripresa appaiono anche le aspettative delle imprese produttrici di arredamento. A sostegno delle nostre produzioni viene la domanda espressa da economie emergenti (la Russia, ad esempio) dove il progressivo miglioramento del tenore di vita sposta gli acquisti di una fetta significativa di popolazione sugli standard di qualità espressi dall'arredo "made in Italy".

USA: IL CREDITO VIAGGIA SEMPRE PIU' SULLE CARDS

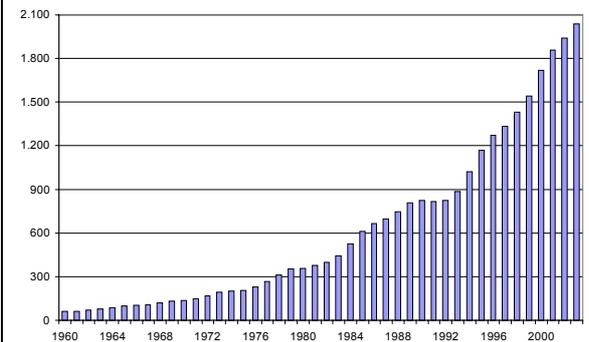
C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

- Negli Stati Uniti il credito al consumo ha registrato un trend di costante crescita dei volumi con incrementi annuali spesso superiori alle due cifre. Attualmente i debiti contratti per questi finanziamenti raggiungono il 25% del reddito disponibile.
- La componente *revolving*, utilizzata attraverso le carte di credito, è progressivamente cresciuta favorita dalle politiche espansive delle società emittenti.

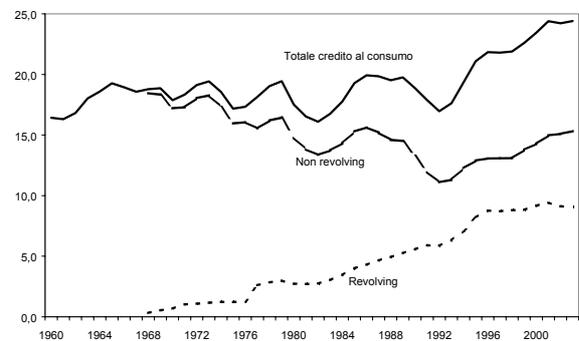
Negli ultimi trenta anni la consistenza del credito al consumo negli Stati Uniti è progressivamente aumentata con tassi di sviluppo annuali che non raramente hanno superato il 10%. Il trend di crescita ha riflettuto l'andamento del reddito disponibile anche se è stato caratterizzato da una maggiore ciclicità. Dalla metà degli anni '60, infatti, il rapporto tra credito al consumo e reddito disponibile si è collocato tra il 16/17% durante o immediatamente dopo i periodi di recessione, per attestarsi su valori superiori al 18% nelle fasi espansive, fino a raggiungere l'attuale livello del 25%. Le consistenze relative a questa forma di credito sono passate dai \$117 mln del 1968 ai \$2.002 del 2003. La componente revolving è cresciuta nello stesso periodo da \$2 mln agli attuali \$745 mln e attualmente copre il 37% dell'aggregato complessivo, evidenziando un mutamento nelle preferenze della clientela e i riflessi dell'innovazione tecnologica. Spesso nel passato, le dinamiche di crescita della parte revolving hanno di gran lunga superato la componente non revolving. La prima infatti presenta un vantaggio che per i debitori si concretizza nella disponibilità di una linea di credito predefinita, per i creditori nell'opportunità sia di fidelizzare il cliente sia di ridurre le operazioni relative alla valutazione del merito di credito. Il suo sviluppo è stato fattore importante nella diffusione delle credit cards, emesse oltre che dagli istituti di credito anche da altri emittenti (compagnie petrolifere, grandi magazzini, catene commerciali, etc.). Dopo un lento avvio negli anni '50, l'utilizzo delle credit cards si è sempre più ampliato fino a divenire uno strumento finanziario in possesso di molte famiglie di qualsiasi condizione sociale. Gli ultimi dati disponibili indicano che oltre tre quarti delle famiglie americane (76,2% nel 2001, erano il 50% nel 1970) possiedono una o più carte di credito ed il 44,4% ne segnala l'uso regolare. Le carte emesse da istituti di credito (le uniche che assicurano l'opzione revolving) hanno segnato l'incremento maggiore essendo attualmente possedute dal 73% circa delle famiglie (16% nel '70) con un valore mediano di utilizzo annuo di circa \$1.900. La progressiva espansione di questo strumento ha comportato diversi vantaggi per commercianti, intermediari e acquirenti.

Infatti, oltre alla possibilità di regolare milioni di transazioni senza l'utilizzo del contante o assegni, ha contribuito allo sviluppo degli acquisti via telefono e on line altrimenti impossibili da realizzare. La diffusione delle carte di plastica si è accompagnata però spesso alla preoccupazione relativa al rischio di sovraindebitamento, in particolare tra la clientela più rischiosa. Le ultime indicazioni disponibili (2001), provenienti da un'indagine della Federal Reserve segnalano nel caso degli Stati Uniti un aumento dell'utilizzo nelle classi di reddito più basse e quindi una parallela contrazione del portafoglio tra i debitori considerati più "affidabili", quali ad esempio i proprietari di immobili. In generale dall'inchiesta emerge per le famiglie una notevole confidenza con le carte di credito. Si rileva però una visione poco obiettiva sulle modalità di gestione, volendo con ciò dire che, se un rischio di abuso nell'utilizzo delle cards viene percepito (es.: eccesso nell'uso del credito), lo è sempre in riferimento agli altri. E' da evidenziare che ben il 90% degli utilizzatori di carte di credito sono a conoscenza del tasso di interesse applicato sui pagamenti. Tra i tassi di insolvenza rilevati su varie forme di finanziamento quello riferito alle carte di credito è il maggiore (4,62%), con livelli analoghi tra la componente revolving e non revolving. E' però da evidenziare che quest'ultima beneficia della garanzia del bene acquistato essendo per lo più utilizzata nella vendita di autoveicoli. Il rischio maggiore per l'emittente sembra derivare dalla diversa situazione in cui può venirsi a trovare il titolare tra il momento in cui gli viene accordato il credito ed il momento in cui deve fare fronte ai pagamenti, potendo quest'ultima fase collocarsi anche in una congiuntura negativa.

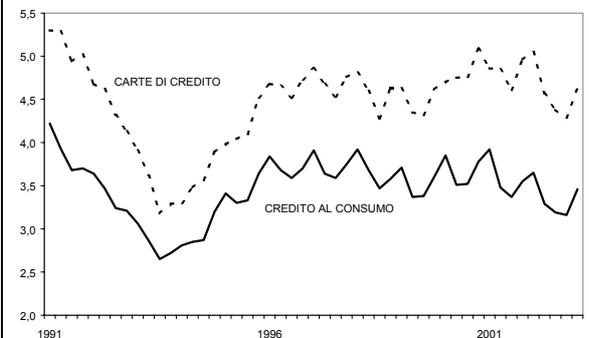
STATI UNITI: CREDITO AL CONSUMO – Consistenze in mld. di \$



STATI UNITI: CREDITO AL CONSUMO IN RAPPORTO AL REDDITO DISPONIBILE



STATI UNITI: TASSI DI INSOLVENZA



Fonte: Federal Reserve.

LA “VECCHIA” EUROPA INCONTRA LA “NUOVA”

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

- Dal 1° maggio 2004 dieci nuovi paesi entreranno a far parte dell'Unione europea. I cittadini dell'Unione aumenteranno così del 19%, mentre la ricchezza complessiva del 5%.
- Nei paesi entranti la popolazione è mediamente più giovane e presenta una speranza di vita alla nascita inferiore a quella dell'attuale Ue. Il numero di figli per donna nella Ue-25 non subirà modifiche.
- I nuovi cittadini della Ue nutrono grandi aspettative dall'ingresso nell'Unione, per adeguare il loro standard di vita a quello dei partner.

Il 1° maggio 2004 dieci nuovi paesi entreranno a far parte dell'Unione europea; la conformazione dell'Unione ne risulterà modificata, sia dal punto di vista economico, sia da quello demografico e sociale. I nuovi entranti presentano valori medi delle principali variabili economiche e demografiche, abitudini e comportamenti di spesa talvolta profondamente diversi da quelli dei “vecchi” membri.

A seguito dell'allargamento la popolazione della Ue arriverà a contare 454,9 milioni di persone, dagli attuali 380,8 milioni (gennaio 2004), un aumento del 19% circa, a fronte di un incremento stimato del Pil complessivo pari al 5%. I paesi entranti presentano inoltre un'ampia varietà nella dimensione delle rispettive popolazioni: accanto a Polonia (38,2 milioni di abitanti), Repubblica Ceca (10,2 milioni) e Ungheria (10,1), entreranno a far parte della Ue popolazioni molto meno numerose: a parte i casi limite come Cipro e Malta, infatti, solo gli abitanti della Slovacchia superano i 5 milioni. La struttura per età nei nuovi paesi è leggermente più sbilanciata verso le classi più giovani: la fascia 16-64 anni è superiore al dato medio Ue-15 (66,8%), con i valori più elevati nella Repubblica Ceca (70,3%) e in Slovenia (70,1%); anche la percentuale di popolazione con meno di 15 anni è superiore al dato medio della Ue-15 (16,6%), ad eccezione proprio di Repubblica Ceca e Slovacchia. La popolazione in età attiva nei paesi entranti presenta un grado di istruzione leggermente inferiore a quella media della attuale Ue: per questo motivo, dopo il 1° maggio la percentuale dei laureati nella Ue a 25 paesi per la fascia di età 25-64 anni passerà dall'attuale 21,8% al 20,4%. Tra i nuovi entranti spicca in proposito l'Estonia, in cui il 29,7% delle persone in questa fascia ha conseguito una laurea.

Alla più giovane età media si associa una speranza di vita alla nascita mediamente più bassa: mentre per la Ue-15 a fine 2002 questa era pari a 75,8 anni per gli uomini e a 81,9 per le donne, in Estonia (paese meno longevo tra tutti) è pari a 65,3 e 77,1 rispettivamente, mentre si vive mediamente più a lungo a Malta e a Cipro (76,1 e 81 per entrambi). La mortalità infantile presenta valori mediamente più elevati, che vanno dal minimo del 3,9 per mille della Slovenia (un valore inferiore a quello della Ue-15, pari a 4,5 per mille) al massimo del 9,8 per mille esibito dalla Lettonia. Il tasso di fertilità complessivo (numero di figli per donna) non subirà invece sostanziali modifiche con l'allargamento, poiché anche i nuovi paesi presentano tassi bassi, in linea con quello relativo alla “vecchia” Ue (1,5 figli per donna).

L'ingresso nella Ue ha creato grandi aspettative per la popolazione dei nuovi paesi che sperano in un miglioramento dei loro standard di vita. La struttura economica degli entranti appare infatti ancora oggi leggermente meno sviluppata rispetto a quella della Ue-15 e, nella distribuzione del valore aggiunto per settori di attività economica, l'agricoltura registra valori quasi ovunque superiori a quelli medi della Ue attuale (2%), con picchi del 7,1% in Lituania e del 5,4% in Estonia; stesso discorso vale per l'industria (particolarmente rilevante nella Repubblica Ceca e in Slovenia). Nei paesi della “nuova” Europa, gran parte del commercio complessivo si svolge in ambito europeo: quelli meno aperti all'esterno sono la Slovacchia, la Repubblica Ceca e la Lettonia, per i quali una percentuale prossima all'80% del commercio complessivo si svolge all'interno dei confini del continente, contro una media Ue-25 del 66%. I tre principali prodotti esportati, in termini di valore, sono le automobili (che rappresentano l'8% del valore delle esportazioni della Repubblica Ceca e della Slovenia e il 15% di quelle della Slovacchia), i medicinali e gli apparecchi per le telecomunicazioni (al pari di quanto accade per la Ue-15). È interessante rilevare che nella maggior parte di questi paesi la quota in termini di valore del primo prodotto esportato è di gran lunga superiore al valore medio corrispondente della Ue-15: per Malta ad esempio, il 49% del valore delle merci complessivamente esportate è rappresentato da componenti elettroniche, una proporzione enorme, se si considera che il primo prodotto esportato nel complesso dell'Europa a 15 copre il 7% del valore complessivo delle merci esportate, il secondo in media il 4% e il terzo il 3%.

In termini di parità di potere d'acquisto, fatto 100 il reddito pro capite di un cittadino della “vecchia” Ue, nell'Europa allargata si avrà un valore pari a 91. Il paese più povero è la Lettonia (35), seguita da Lituania (39) e dall'Estonia (40), mentre Slovenia, Malta e Cipro registrano valori, seppure notevolmente più bassi di quelli della media Ue, comunque tra i più elevati nell'insieme dei nuovi entranti. Il minore reddito pro capite influenza la struttura dei consumi: mentre un cittadino medio della Ue-15 destina non oltre il 12,8% del proprio reddito all'acquisto di beni alimentari e bevande non alcoliche, tale porzione è ben più elevata tra i “nuovi” cittadini dell'Unione, per i quali si passa da un minimo del 17,2% della Slovenia al 30,7% della Lituania. Per contro, le risorse economiche destinate al tempo libero sono di molto inferiori, al pari di quelle destinate all'abbigliamento. A questa struttura dei consumi fa riscontro una minore disponibilità, per abitante, di beni di consumo come automobili (27 ogni 100 abitanti in Polonia, 34 nella Repubblica Ceca e in Slovenia, 44 in Slovacchia, contro le 49 in media della Ue-15), telefoni cellulari (anche se nella Repubblica Ceca il numero è superiore a quello medio della Ue) e personal computer.

UE-25 VS UE-15: ALCUNE VARIABILI DEMOGRAFICHE A CONFRONTO				
	Popolazione totale (in milioni)	Aspettativa di vita alla nascita (in anni)		Tasso di fertilità (numero di figli per donna)
		Uomini Donne		
Ue-25	454,9	74,8	81,3	1,5
Ue-15	380,8	75,8	81,9	1,5
Repubblica Ceca	10,2	72,1	78,7	1,2
Estonia	1,3	65,3	77,1	1,4
Cipro	0,7	76,1	81	1,5
Lettonia	2,3	64,8	76	1,2
Lituania	3,4	66,3	77,5	1,2
Ungheria	10,1	68,3	76,6	1,3
Malta	0,4	76,1	81,2	1,5
Polonia	38,2	70,4	78,3	1,2
Slovenia	2	72,7	80,5	1,2
Slovacchia	5,4	69,9	77,8	1,2

Fonte: Eurostat

LA RIPRESA È MOBILE

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

- In questi primi mesi del 2004 si accavallano i segnali di ripresa per l'industria italiana dell'arredamento: in gennaio la produzione ha mostrato un incremento tendenziale del 17,4% e le aspettative delle imprese sui nuovi ordini, nazionali ed esteri, sono in netto miglioramento rispetto allo scorso anno.
- Le migliaia di piccole e piccolissime aziende mobiliere italiane che hanno conquistato la leadership mondiale delle esportazioni, devono oggi fare i conti con uno scenario competitivo mutato in cui l'internazionalizzazione, l'affermazione di nuovi competitors e l'importanza assunta dalla distribuzione penalizzano la piccola dimensione.

I primi segnali di ripresa si erano manifestati nell'ultimo trimestre dello scorso anno quando il comparto dell'arredamento aveva fatto rilevare un aumento della produzione intorno all'1,8%. A gennaio 2004 l'Istat ha evidenziato un incremento della produzione di mobili pari al 17% anno su anno e al 4,5% rispetto a dicembre 2003. Per finire, le attese delle imprese sui nuovi ordini sono in netto miglioramento: nei primi mesi di quest'anno la quota percentuale di aziende che registra un significativo aumento degli ordini sfiora il 40% mentre nel secondo trimestre del 2003 era del 15%. L'industria italiana dell'arredamento può lasciarsi alle spalle i risultati negativi del 2003 (fatturato -4,1%, export -5%) e tornare a guardare ai prossimi mesi con maggior ottimismo.

Le aspettative di ripresa sui mercati internazionali sono affidate prevalentemente ad alcuni paesi europei (Spagna e Regno Unito) nonché all'Estremo Oriente dove Cina e Giappone rappresentano mercati dal grande potenziale. Per gli Stati Uniti, che costituiscono il primo mercato di sbocco, le attese sono condizionate dal cambio euro/dollaro. È importante anche il risveglio della Germania, che resta uno dei principali acquirenti di mobili italiani. Ottime prospettive di crescita provengono anche dai mercati emergenti. La Russia, risultato impensabile fino a qualche anno fa, rappresenta il sesto paese di sbocco per l'export italiano di mobili. Nei primi sei mesi del 2003, in un contesto di rallentamento della domanda internazionale e di arretramento dell'export del settore del 6,8%, le vendite in Russia di mobili italiani sono aumentate del 2,7%. Il successo in Russia, dove l'arredo made in Italy è leader con una quota di mercato del 40%, è legato al miglioramento del tenore di vita, che ha spostato la domanda sulla fascia medio-alta del prodotto, e al dinamismo del mercato immobiliare.

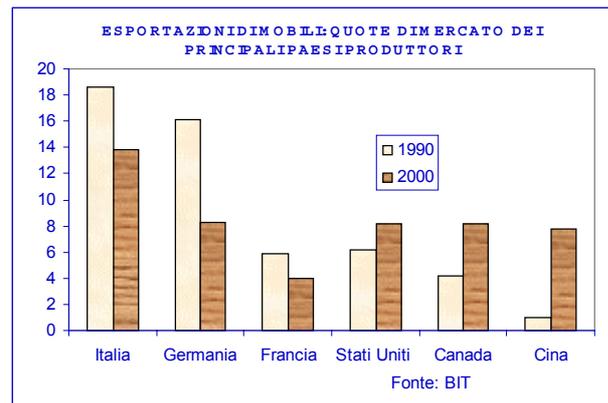
Il sistema produttivo del mobile, nel suo complesso, con circa 38mila imprese con un fatturato di 22 miliardi di euro, si è affermato come primo esportatore mondiale con una quota del 14% sul commercio internazionale e come quarto paese produttore con una quota del 10%, dopo USA, Giappone e Germania. Il successo della produzione italiana, che non vende solo un prodotto ma esporta uno stile di vita in grado di fare tendenza in tutto il mondo, è legato al modello organizzativo in distretti, alla flessibilità delle piccole e medie imprese, all'elevato grado di differenziazione dei prodotti e alla forte componente di design. Quest'ultimo costituisce a tutt'oggi il fattore competitivo primario per il settore, tanto che gli investimenti delle imprese in *industrial design* costituiscono il 3,5% del fatturato complessivo. Il 7% circa delle aziende effettua investimenti in attività di progettazione e sviluppo impiegando oltre 4000 addetti negli uffici interni di progettazione e ricerca, mentre 200 milioni di euro alimentano il mercato della consulenza che dà lavoro a più di 1.200 *designer*. Il *design* e gli altri tradizionali punti di forza del settore devono tuttavia fare i conti con uno scenario competitivo mutato in cui l'internazionalizzazione, l'affermazione di nuovi competitors e l'importanza crescente assunta dalla distribuzione potrebbero nel medio-lungo periodo appannare la leadership della produzione italiana.

Intanto la comparsa di nuovi produttori sui mercati internazionali ha già determinato una riduzione della quota italiana sulle esportazioni mondiali di mobili che nell'arco di un decennio è passata dal 18,6% del 1990 al 13,8% del 2000. Ancor più è scesa quella della Germania e complessivamente quella della UE, mentre sono avanzate le produzioni di Canada e Messico nel mercato NAFTA, di alcuni paesi dell'Europa Centro-orientale, come la Polonia, diventato il primo fornitore della Germania sull'intera filiera e, soprattutto, di alcune economie dinamiche dell'Asia. È cambiato anche il comportamento degli acquirenti di mobili che non valutano più soltanto le caratteristiche funzionali ed estetiche del prodotto ma sono sempre più attenti all'assistenza post-vendita, alla personalizzazione del prodotto, alle modalità di consegna. In quest'ottica il rapporto del produttore con il mercato finale attraverso i canali distributivi, sia nazionali sia esteri, è divenuto un fattore strategico di sviluppo di fondamentale importanza. Rispetto ai principali paesi europei la struttura distributiva italiana dedicata all'arredamento è caratterizzata per il 52% da negozi di piccola dimensione e solo per il 5% da grandi *show-rooms*. Pur restando prevalentemente frammentata, la distribuzione italiana ha recentemente mosso qualche passo in direzione della modernizzazione: dal 1997 al 2001 la quota di vendite realizzata in modo diretto e da artigiani è scesa dal 15 al 9% mentre il ruolo della grande distribuzione è salito dal 10 al 13%. La distribuzione tradizionale che pure continua ad essere il canale di vendita dominante ha registrato una diminuzione dei punti vendita da 20.000 a 18.000. In altri paesi europei (Francia, Regno Unito, Germania) si assiste a una continua crescita delle superfici di vendita dedicate ai mobili e alla concentrazione del mercato in mano a pochi grandi distributori. Una maggiore capacità di relazione e coordinamento con le catene distributive richiederà alle imprese maggiori dimensioni aziendali che nel settore sono tra le più basse in Italia e in Europa (quasi l'87% delle imprese mobiliere ha meno di dieci addetti). L'aumento dimensionale rafforzerebbe il rapporto con le strutture distributive consentendo alle imprese di affermare presso il punto vendita l'immagine dell'azienda e il brand e monitorare la domanda in modo da valorizzare le caratteristiche della produzione presso il consumatore finale.

Confronto internazionale della dimensione delle imprese nel settore mobile-arredo (anno 2000)

Classi dimensionali n° di addetti	Italia	Germania	Francia	Spagna
da 1 a 9	86,9	72,6	92,8	82,8
da 10 a 19	7,9	13,5	3,1	9,8
da 20 a 49	3,8	5,9	2,5	5,9
da 50 a 250	1,3	6,5	1,3	1,4
oltre 250	0,1	1,5	0,3	0,1
totale	100	100	100	100

Fonte: Borsa italiana



L'ANNIVERSARIO DEL TORO

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

Il mercato azionario reagisce tempestivamente scontando il tentativo di rassicurare i mercati da parte di Alan Greenspan con deboli attenuanti sulla precarietà del mercato del lavoro e sugli equilibrismi dell'indebitamento delle famiglie statunitensi.

A Wall Street è stato percepito come un chiaro segnale di debolezza, che va ad aggiungersi ai sempre presenti timori di contrazione della politica monetaria della Fed una volta che la ripresa dovesse confermare le aspettative di rilancio.

Gli indici hanno ormai raggiunto una tale livello di sovraesposizione che gli investitori si limitano ad un approccio attendista per riservarsi un ingresso futuro sul mercato a livelli più convenienti, minimizzando così il rischio di *downside*.

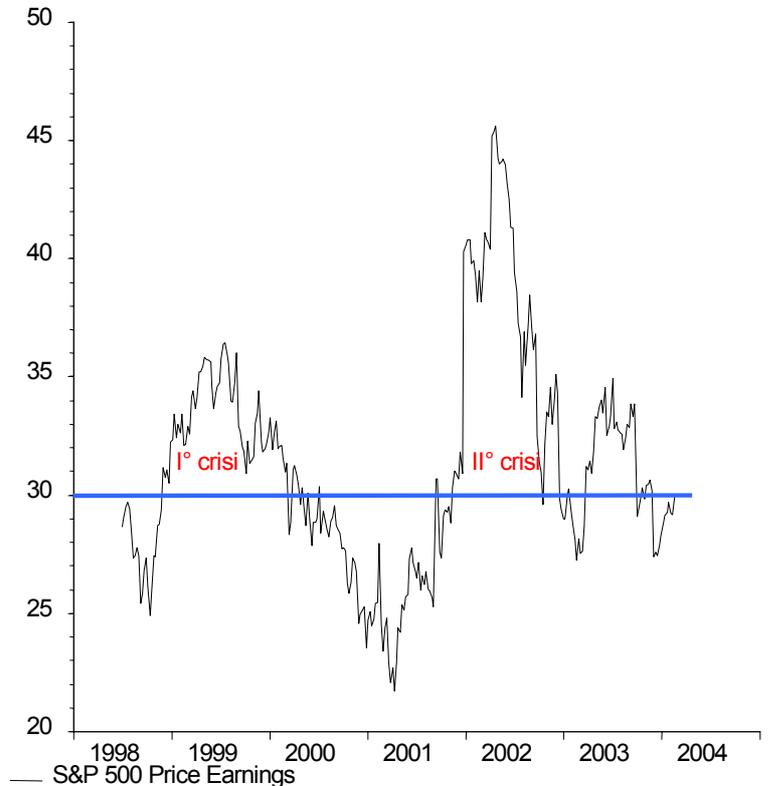
A un anno esatto dall'inizio del *rally* azionario (marzo su marzo) il flusso dei compratori tende ormai ad esaurirsi a fronte di un maggior ricorso a forme protettive di liquidità a breve; in attesa della nuova ondata ribassista che scopra i titoli deprezzati ed esalti l'economicità dell'investimento azionario.

Il mercato, sempre più penalizzato dalle incertezze sulla sua sostenibilità, appare così ostaggio di un equilibrio paralizzante, che rende scarsi i volumi e appiattisce ancor più lo spessore del *trend*, isolando le frange rialziste a spunti speculativi.

In questo clima precario di "*daily-mood*" (operatività infra-giornaliera), le articolate rotazioni settoriali - che con la forza e il cuscinetto dei difensivi avrebbero invece potuto proteggere il mercato dalle cadute più estese - vengono abbandonate per far posto ad acquisti speculativi su singoli temi mordi e fuggi.

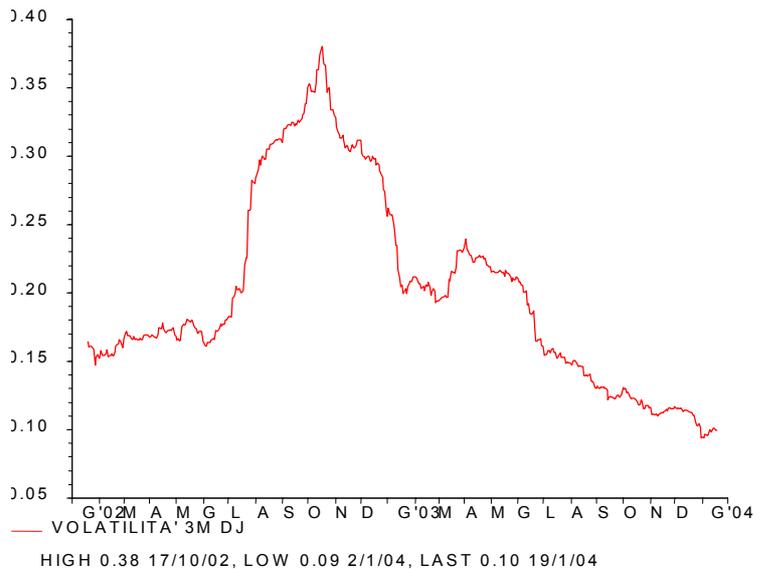
La forte domanda di titoli a ritorno immediato è indicativa della reale considerazione degli investitori verso il mercato azionario nonché della scarsa fiducia sulle sue capacità di tenuta nell'attuale fase di inevitabile saturazione del *trend* rialzista.

6 anni e 2 crisi, p/e al punto di partenza



HIGH 45.61 23/4/02, LOW 21.71 10/4/01, LAST 30.01 17/2/04

Wall Street: volatilità sempre ai minimi

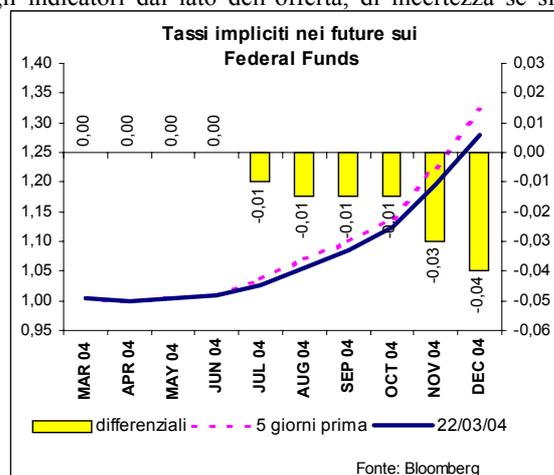


Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

- L'economia Usa manda segnali differenziati: di buona tenuta se si guarda agli indicatori dal lato dell'offerta, di incertezza se si fa riferimento ai dati relativi alla domanda. La produzione industriale di febbraio ha messo a segno un incremento sostenuto (0,7% m/m e 2,7% a/a) e ha impresso un'ulteriore accelerazione alla marcia dell'output che nella media di gennaio-febbraio si è portato al 2,6% a/a e si confronta con l'aumento dell'1,5% realizzato nel IV trimestre 2003. Allo scatto della produzione industriale si è sommato un aumento dell'utilizzo di capacità produttiva al 76,6% di febbraio dal 76,1% di gennaio, il dato è superiore alla media del 2003 e del 2002 (rispettivamente 75,6% e 74,8%) ma risulta comunque basso rispetto agli standard degli anni '90 oscillanti mediamente intorno all'80%.
- Sintomi di incertezza emergono dal clima di fiducia dei consumatori: questa settimana l'indicatore settimanale sulla fiducia delle famiglie (ABC/Money Consumer Confidence Index) ha proseguito la discesa portandosi a -22, confermando il segnale di cedimento già emerso in febbraio dall'Indice dell'Università del Michigan e dal Conference Board dovuto prevalentemente alla scarsa creazione di posti di lavoro.
- Nella seconda settimana di marzo le nuove richieste di sussidi di disoccupazione sono calate a 336.000, un minimo da gennaio 2001 segnalando un miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro. Questo dato suggerisce che i licenziamenti sono in diminuzione, ma non implica necessariamente un simultaneo aumento occupazionale.
- Il Fomc del 16 marzo 2004, che come era nelle attese ha lasciato il tasso sui Federal Funds all'1%, ha emesso un comunicato che sembra usare un'espressione meno fiduciosa sulle prospettive dell'occupazione asserendo che "anche se le perdite di posti di lavoro hanno rallentato, la creazione di nuova occupazione aumenta con ritardo". Tale valutazione sembra implicare un giudizio meno favorevole di quello di gennaio quando si diceva che "sebbene le nuove assunzioni rimangano deboli, altri indicatori suggeriscono un miglioramento nel mercato del lavoro". Circostanza che continua a confermare l'attesa di saggi guida invariati almeno fino alle elezioni del 2 novembre 2004. Intanto, l'inflazione al consumo di febbraio non presenta tensioni con un aumento dello 0,3% m/m e dell'1,7% a/a; analogamente l'inflazione core (al netto delle componenti più volatili di corsi alimentari e energetici) registra un incremento dello 0,2% m/m e dell'1,2% a/a. Grazie a tassi monetari e a rendimenti sui titoli di Stato che oscillano su livelli storicamente contenuti, il tasso medio trentennale sui mutui ipotecari della scorsa settimana è sceso a un minimo da nove mesi al 5,38%, fornendo condizioni estremamente agevoli alle famiglie che intendano estrarre valore dal proprio patrimonio immobiliare per finanziare nuovi consumi.
- In Europa si moltiplicano i segnali di indebolimento della ripresa. Dopo aver archiviato un 2003 tutt'altro che brillante, gli Euro-12 hanno inaugurato il 2004 con la produzione industriale in calo dello 0,4% m/m che corrisponde a un aumento dello 0,6% a/a, in netta decelerazione rispetto all'incremento tendenziale dell'1,3% del IV trimestre 2003. Anche i primi indici di fiducia relativi al mese di marzo non hanno migliorato il quadro. L'indice tedesco Zew, che fotografa le aspettative sull'andamento dell'economia di un campione di investitori istituzionali e analisti, è risultato in calo per il terzo mese consecutivo. L'indice di fiducia dei consumatori in Belgio è peggiorato in marzo a -3. C'è grande attesa per l'indice Ifo sulla fiducia delle imprese tedesche in marzo per cui si stima un leggero calo, che sarebbe il secondo dopo quello registrato a febbraio (96,4). La Bce intende probabilmente verificare l'andamento congiunturale del I trimestre 2004 prima di apportare un eventuale mutamento alla sua strategia a fronte di un profilo inflazionistico moderato, ma minacciato dalle tensioni sui corsi petroliferi.
- La presentazione del bilancio annuale britannico in Parlamento ha evidenziato che il cancelliere dello Scacchiere, Gordon Brown, prevede un'accelerazione del Pil tra il 3% e il 3,5% per il 2004, che dovrebbe replicarsi nel 2005 e decelerare al 2,5%-3% nel 2006, a fronte di un profilo inflazionistico contenuto entro l'1,75% nel 2004 e in accelerazione verso il 2% dal 2005.



	dati storici		22/03/04	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	118,72	106,45	106,88	105,0	101,0
dollaro-euro	1,081	1,261	1,237	1,27	1,24
yen-euro	128,3	134,3	132,3	133,4	125,2
sterlina-euro	0,683	0,693	0,669	0,682	0,690
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,29	1,13	1,08	1,20	2,00
euro	2,53	2,09	2,03	2,10	2,20
yen	0,06	0,06	0,01	0,05	0,10
sterlina	3,66	4,06	4,31	4,50	4,90
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	3,80	4,13	3,75	4,40	4,60
Germania	4,02	4,19	3,83	4,20	4,50
Giappone	0,72	1,33	1,37	1,40	1,55
Italia	4,20	4,32	4,07	4,35	4,60
Gran Bretagna	4,27	4,78	4,66	4,80	5,00

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	114,2	115	115,2	115,2	115,2	115,1	115,2	115,7	115,9	115,9	116,2	115,2
variazioni congiunturali													
	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	-0,2	0,2	0,7	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,2	0,0	0,3	0,1
variazioni tendenziali													
	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	1,9	1,6	1,7	1,8	1,9	1,8	1,8	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8

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	106,1	105,8	107,0	107,7	107,9	107,9	107,8	107,5	108,3	108,6	108,9	108,9	107,7
variazioni congiunturali													
	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	-0,7	-0,3	1,1	0,7	0,2	0,0	-0,1	-0,3	0,7	0,3	0,3	0,0	0,2
variazioni tendenziali													
	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	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,0	2,0	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	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	123,3	123,7	124,2	124,5	124,6	124,6	124,7	124,9	125,1	125,3	125,5	125,6	124,7
variazioni congiunturali													
	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	0,2	0,3	0,4	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	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	2,2	2,3	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0	2,0	2,2

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

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

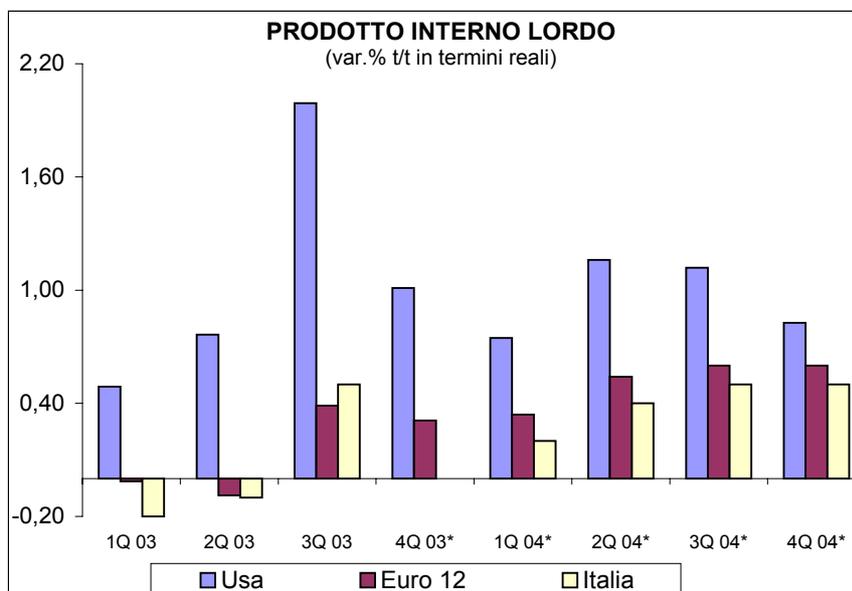
AREA EURO

	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	0,3	0,3	0,5	0,6	0,6
var.% trim su trim annualizzato				-0,1	-0,4	1,6	1,2	1,4	2,2	2,6	2,6
var.% anno su anno	0,9	0,4	1,6	0,7	0,1	0,3	0,6	0,9	1,6	1,8	2,2

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	0,0	0,2	0,4	0,5	0,5
var.% trim su trim annualizzato				-0,8	-0,4	2,0	0,0	0,9	1,8	2,1	2,2
var.% anno su anno	0,4	0,3	1,2	0,6	0,2	0,4	0,1	0,6	1,1	1,2	1,8

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



IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 23 AL 29 MARZO 2004)

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

GIORNO	EVENTI
Mercoledì 24	Area Euro: intervento di Noyer della Bce Stati Uniti: discorso di Guynn della Federal Reserve sullo scenario economico
Giovedì 25	Stati Uniti: intervento di Minehan della Federal Reserve ai money marketers Stati Uniti: discorso di Poole della Federal Reserve sul commercio e sull'occupazione Stati Uniti: intervento di Kohn della Federal Reserve sulla politica monetaria Stati Uniti: discorso di Mankiw sullo stato dell'economia e sulla politica economica
Sabato 27	Stati Uniti: discorso di Santomero della Federal Reserve sull'economia americana

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 23	Francia	Spese per consumi	febbraio	3,3% m/m;3,3% a/a	0,0% m/m;3,6% a/a
		IPCA	febbraio	0,1% m/m;2,2% a/a	0,4% m/m;1,9% a/a
	Italia	Indice di fiducia dei consumatori	marzo	98,9	101,9
23-30/3	Area Euro	Nuovi ordinativi industriali	gennaio	5,7% m/m	-3,0% m/m
Mercoledì 24	Italia	Fiducia delle imprese	marzo	92,6	92,2
Giovedì 25	Spagna	Prezzi alla produzione	febbraio	0,7% m/m;0,7% a/a	0,0% m/m;0,7% a/a
	Regno Unito	CBI (settore industriale)	marzo	-15	-14
Venerdì 26	Area Euro	M3	febbraio	6,4% a/a	6,1% a/a
	Germania	Ifo ☺	marzo	96,4	95,7
		Ifo - stime correnti	marzo	92,6	92,6
		Ifo - aspettative	marzo	100,4	99,0
	Regno Unito	Pil	IV tr. 03	0,8% t/t;2,1% a/a	0,9% t/t;2,8% a/a
.....29/3	Germania	Prezzi all'importazione	febbraio	0,1% m/m;-3,1% a/a	0,1% m/m;-3,2% a/a

STATI UNITI E GIAPPONE

Mercoledì 24	Stati Uniti	Ordini di beni durevoli ☺	febbraio	-2,3% m/m	2,1% m/m
		Ordini di beni durevoli (escl. sett. tr.) ☺	febbraio	1,2% m/m	0,7% m/m
		Vendite nuove unità abitative	febbraio	1,11 mln	1,10 mln
Giovedì 25	Stati Uniti	Pil (def.)	IV tr. 03	4,1% t/t	4,1% t/t
		Deflatore del Pil	IV tr. 03	1,2% t/t	1,2% t/t
		Consumi privati	IV tr. 03	2,7% t/t	2,7% t/t
		Redditi delle famiglie	febbraio	0,2% m/m	0,2% m/m
		Spese delle famiglie ☺	febbraio	0,4% m/m	0,4% m/m
		Vendita unità abitative esistenti	febbraio	6,04 mln	6,12 mln
		Venerdì 26	Giappone	Prezzi al consumo (nazionale)	febbraio
Prezzi al consumo escl. alim. freschi	febbraio			-0,7% m/m;-0,1% a/a	0,1% m/m;0,0% a/a
Consumi delle famiglie	febbraio			3,4% a/a	3,0% a/a
Stati Uniti	Indice di fiducia Università Michigan		marzo	94,1	94,0