

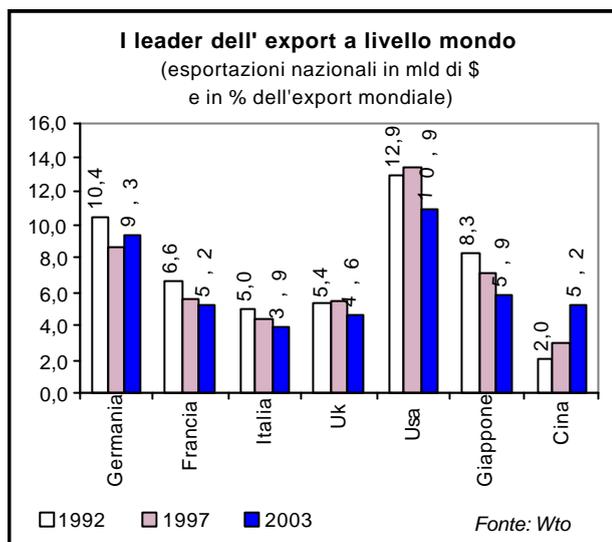
Focus settimanale del Servizio Studi BNL

4 maggio 2004
n. 17 - 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



- ✓ In Germania le esportazioni vanno meglio delle componenti interne della domanda. Nonostante la pressione dei nuovi concorrenti asiatici e l'andamento del cambio dell'euro, nel 2003 la quota tedesca sull'export mondiale si è mantenuta intorno al 9%.
- ✓ Cresce la pressione dei prezzi delle materie prime. Oltre al petrolio, in tensione sono i listini di molte importanti *commodities*. Insieme ad un dollaro che si rivela meno debole che nel recente passato, la tendenza delle *commodities* rischia di peggiorare lo scenario di evoluzione dei prezzi al consumo in Europa nei prossimi mesi.
- ✓ Grazie anche ad un consistente volume di investimenti fatti nella qualità, nel 2003 l'Italia ha conservato la seconda posizione nella classifica dei maggiori produttori al mondo di vino. Tra le sfide che fronteggiano le aziende vinicole italiane c'è quella della "enopirateria".

GERMANIA SEMPRE PIU' INTEGRATA INTERNAZIONALMENTE

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

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

- La Germania è il secondo esportatore mondiale, dopo gli Stati Uniti. Una posizione confermata nel 2003 nonostante il Pil abbia segnato un leggero regresso a causa prevalentemente della debolezza della domanda interna.
- Nell'arco degli ultimi dieci anni il peso dell'export tedesco sul Pil è aumentato di circa il 60%, portandosi dal 23% nel 1992 a quasi il 37% nel 2003.
- Il mantenimento di una posizione rilevante nel commercio mondiale, quando si guarda ai mercati extra-Ue, sembra dipendere prevalentemente dalla percezione di un vantaggio qualitativo dei prodotti tedeschi e dalla forza della domanda internazionale, piuttosto che dalle fluttuazioni del cambio. Nel contesto europeo, invece, fa premio la capacità delle aziende tedesche di preservare una posizione competitiva a livello di costi comparati.

Nel 2003 la Germania ha visto crescere la quota delle sue esportazioni sul totale mondiale (in termini nominali), mantenendo la seconda posizione dopo gli Stati Uniti. Nell'arco degli ultimi dieci anni il peso dell'export tedesco sul Pil è aumentato di circa il 60%, raggiungendo un livello pari a quasi il doppio del corrispondente valore registrato nell'area euro ed evidenziando un crescente grado di integrazione internazionale del paese. Il peso dell'export tedesco sul Pil a prezzi costanti è aumentato da circa il 23% nel 1992 a quasi il 37% nel 2003.

La Germania vende oltre metà dei suoi prodotti all'Unione europea (Ue). Fuori da quest'area, trova il suo *partner* privilegiato negli Stati Uniti che assorbe quasi il 10% delle sue esportazioni. La Germania è anche nota come "la fabbrica delle fabbriche" perché annovera tra i settori di punta quello della meccanica industriale, ma vende all'estero anche autoveicoli, prodotti chimici e manifatturieri.

Il mantenimento di una posizione di rilievo sull'export mondiale dipende da diversi fattori, oltre che dall'indiscussa qualità del prodotto.

Nel 2003, ad esempio, anno nel quale la Germania ha conosciuto una contrazione del Pil dello 0,1%, le esportazioni sono cresciute grazie soprattutto alla ripresa dell'economia mondiale particolarmente vivace nella seconda parte dell'anno. Il commercio intra-area è stato agevolato dalla dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto inferiore a quella dei *partner* della Ue, un fenomeno che peraltro si protrae da metà degli anni novanta. Anche i prezzi al consumo della Germania sono

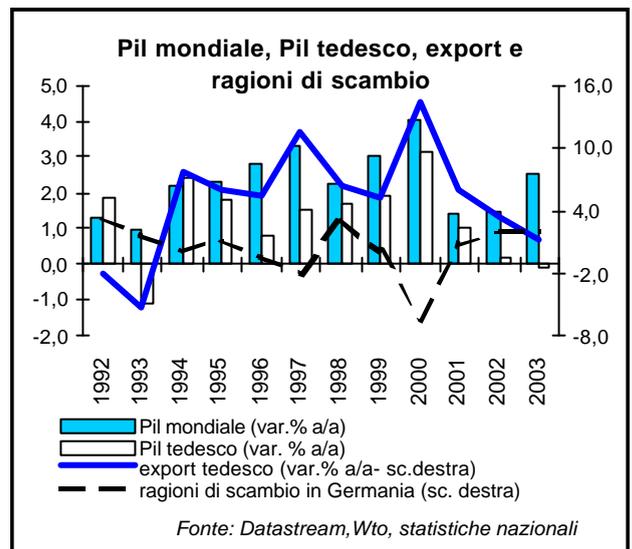
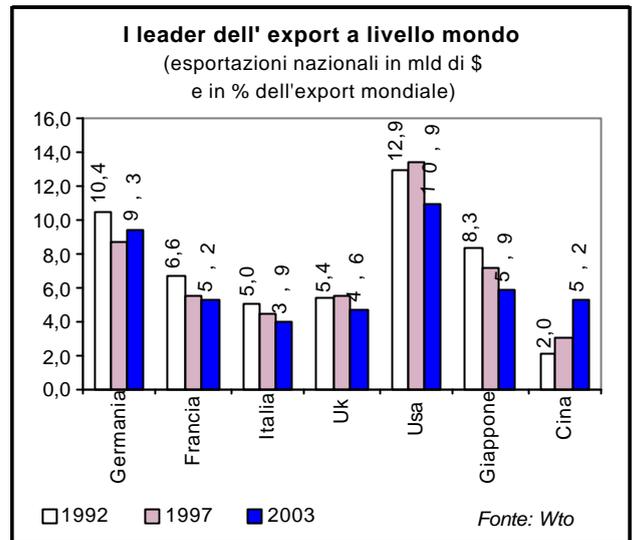
cresciuti ad un tasso costantemente inferiore alla media europea favorendo la competitività e la diffusione dei prodotti tedeschi. Per contro, le vendite all'estero sono state rallentate dall'apprezzamento dell'euro nei confronti delle valute dei principali *partners* commerciali e dal miglioramento delle ragioni di scambio, definite dal rapporto tra i prezzi all'export e quelli all'import.

Le esportazioni hanno espresso l'incremento più sostenuto in termini reali dell'ultimo decennio nel 2000. Questo *exploit* fu favorito da una congiuntura internazionale particolarmente vivace, che si sommò alla migliore crescita europea degli ultimi dieci anni. Il commercio tedesco intra-area fu stimolato dalla già rilevata competitività in termini di costi e prezzi. Il peggioramento delle ragioni di scambio registrato nel corso di quell'anno si configurò come un ulteriore fattore di stimolo delle esportazioni. Le vendite extra-Ue furono, inoltre, ulteriormente favorite dal deprezzamento dell'euro.

L'analisi dei dati evidenzia, pertanto, come uno dei fattori che maggiormente influenza la dinamica delle esportazioni tedesche sia l'andamento dell'economia mondiale. Il 1993, ad esempio, anno caratterizzato dal peggior tasso di crescita mondiale nell'ultimo decennio (+0,9%), vide le esportazioni tedesche in termini reali subire la più forte contrazione registrata nel periodo esaminato (-5,4%) enfatizzata dal miglioramento delle ragioni di scambio (+1,5%).

Il forte legame con i paesi dell'area euro ha spinto l'istituto di ricerca Diw ad approfondire l'analisi sulla competitività dei prodotti tedeschi all'interno dell'area. E' stato a tale proposito evidenziato che, in un'ottica di più lungo periodo, la competitività di prezzo ha fornito uno stimolo fondamentale per il successo degli esportatori tedeschi. Se si esclude la prima metà degli anni novanta, il costo del lavoro per unità di prodotto in Germania è risultato costantemente al di sotto dei valori medi relativi all'area euro. Le aziende tedesche sono, inoltre, riuscite a sfruttare con grande attenzione l'introduzione dell'euro ed i minori costi derivanti dall'assenza di rischi legati al tasso di cambio per offrire prodotti con prezzi particolarmente aggressivi.

Il mantenimento di una posizione rilevante nel commercio mondiale quando si guarda ai mercati extra-Ue sembra dipendere dalla percezione di un vantaggio qualitativo presente nel prodotto tedesco e dalla forza della domanda internazionale, piuttosto che dalle fluttuazioni del tasso di cambio, mentre nel contesto europeo fa premio la capacità delle aziende tedesche di preservare una posizione competitiva a livello di costi comparati.



IN RIALZO I PREZZI IN EURO DELLE COMMODITY

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

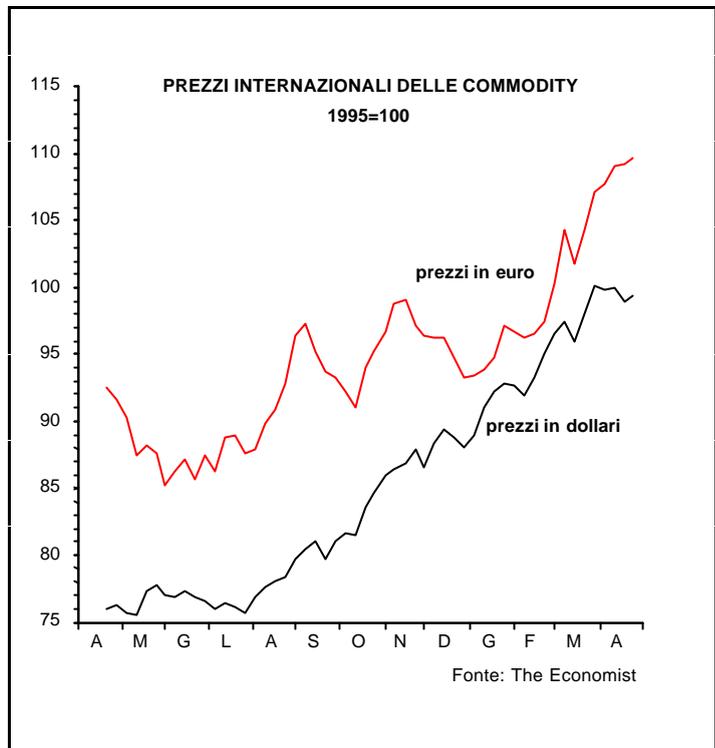
- La forte domanda di materie prime da parte delle economie asiatiche e il recupero del dollaro dell'ultimo periodo hanno spinto in alto i prezzi delle commodity espressi in euro, che nei primi quattro mesi del 2004 hanno fatto registrare un incremento superiore al 20%.
- Il settore siderurgico presenta il grado di maggiore tensione. Nel 2004, i prezzi degli acciai potrebbero evidenziare una ulteriore progressiva accelerazione, a seguito della nuova fase di ripresa dell'attività industriale anche al fuori dell'area asiatica.

Nel solo mese di aprile, le quotazioni delle commodity espresse in euro hanno segnato un aumento prossimo al 10% (l'incremento complessivo del primo quadrimestre 2004 è stato superiore al 20%), a fronte di un assestamento, e in alcuni casi di un ridimensionamento, delle quotazioni in dollari. I riflessi sui prezzi alla produzione delle imprese europee sono ancora modesti in quanto occorre un periodo di alcuni mesi perché i maggiori costi degli input importati si riflettano sui costi operativi. A fronte di eventuali ulteriori apprezzamenti del dollaro, durante l'estate potremmo assistere a un aumento dei prezzi all'origine nei paesi europei determinato da uno shock da costi.

Nei mercati internazionali delle commodity, a fronte di segnali forti da parte della domanda, la risposta dell'offerta si sta rivelando limitata, non sempre in grado di soddisfare il forte ritmo di sviluppo delle richieste, soprattutto nel comparto degli acciai e in quello dei metalli non ferrosi. E' il settore siderurgico a presentare il grado di maggiore tensione. Il nuovo rilevante aumento del prezzo dei rottami di ferro (+40% nel primo trimestre 2004, dopo un +120% registrato nel 2003) ha portato le quotazioni dell'acciaio, sia in dollari che in euro, su livelli di massimo storico. Le disponibilità mondiali del rottame sono state peraltro ridotte dalla introduzione di tariffe all'esportazione da parte di Russia, Ucraina e Corea. L'aumento del prezzo del rottame, unitamente a quello del coke siderurgico, le cui disponibilità mondiali sono limitate da restrizioni all'export cinese, ed il forte aumento dei noli navali, il cui prezzo è più che triplicato negli ultimi sei mesi, sono alla base dei marcati aumenti registrati dai prezzi internazionali degli acciai. Il costo di trasporto appare oggi una variabile strategica non solo nella definizione delle politiche di acquisto, ma anche in quelle produttive, che dovrebbero necessariamente orientarsi verso soluzioni che comportino una maggiore integrazione verticale. Ne risultano favoriti i produttori dotati di disponibilità interne di coke e minerali di ferro o che sviluppino joint-venture internazionali con le principali imprese minerarie.

La Cina, con una crescita tendenziale della produzione industriale del 15% nei primi due mesi del 2004, è in vetta alla classifica dei consumi mondiali di acciaio e di gran parte dei metalli non ferrosi, primo fra tutti il rame, ed assume un ruolo determinante nel consumo di molte commodity del settore agricolo come il cotone e la gomma naturale. Il ruolo opposto, di calmieratore delle tensioni sui prezzi, viene sempre svolto dalla Cina nel settore dell'alluminio, dove il paese asiatico resta un importante esportatore netto. Vista l'importanza della Cina nel determinare la domanda mondiale di materie prime, il rischio di un apprezzamento del tasso di cambio della divisa cinese non è da sottovalutare per i possibili effetti rialzisti sui prezzi.

Gran parte degli aumenti dei corsi delle commodity attesi nel corso del 2004 sembra essere stato anticipato, almeno nel comparto dei non ferrosi, nel primo quadrimestre dell'anno. In aprile, si sono già visti ripiegamenti rispetto al picco raggiunto nelle settimane precedenti dai prezzi di alcuni metalli, in particolare di rame e nickel. Nella seconda metà del mese scorso, la decelerazione della domanda cinese e l'aumento della produzione cilena ha riportato le quotazioni del rame ampiamente al di sotto dei 3000 dollari la tonnellata. I prezzi degli acciai potrebbero tuttavia evidenziare una ulteriore progressiva accelerazione a seguito della nuova fase di ripresa dell'attività industriale anche al fuori dell'area asiatica. I recuperi previsti per la produzione di nickel potrebbero non essere sufficienti a soddisfare la domanda effettiva nell'anno in corso. Il deficit produttivo potrebbe dunque inasprirsi nei prossimi mesi con un effetto rialzista sui prezzi. Le quotazioni del piombo dovrebbero riflettere il persistere di un rilevante deficit di produzione, con probabilità di crescita superiori ad altri non ferrosi come alluminio e zinco, caratterizzati dal permanere di una situazione di surplus. Ad effetto di tali andamenti, le previsioni di crescita per il 2004 sono di circa il 50% medio annuo riguardo i prezzi in dollari degli acciai, dei rottami di ferro, rame e piombo. Il nickel potrebbe evidenziare un apprezzamento prossimo al 40%, dopo quello pressochè analogo dell'anno precedente, mentre più contenuta dovrebbe essere la corsa dei prezzi dell'alluminio, condizionati da un elevato livello delle scorte. Tra le commodity non metallifere, incrementi consistenti dovrebbero riguardare la gomma naturale, la pasta per carta e le pelli. Gli unici materiali ad evidenziare una flessione nelle quotazioni potrebbero essere i prodotti coloniali, generalmente interessati da condizioni produttive globalmente eccedentarie.



TURISMO E PETROLIO NEL FUTURO DELLA BASILICATA

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

- La Basilicata trova nelle risorse del sottosuolo ed in particolare nei giacimenti petroliferi una fonte importante di ricchezza.
- Altri capisaldi dell'economia regionale sono costituiti dai distretti industriali del salotto e della corsetteria, dal settore agricolo e dall'industria automobilistica.
- L'economia regionale in futuro potrà trarre un notevole vantaggio dallo sviluppo del turismo: risorsa, a tutt'oggi, poco sfruttata rispetto alle sue notevoli potenzialità. Il turismo in Basilicata rappresenta solo lo 0,5% delle presenze turistiche nazionali contro il 20,1% del Mezzogiorno.

REGIONE BASILICATA	
Indicatori socio-economici	Dati 2003
Superficie	9.994 Km ²
Popolazione	620.000 unità
Densità popolazione (Ab/Km ²)	61,0 unità
Forza lavoro	218.000 unità
Occupati	183.000 unità
Tasso disoccupazione	16,10 %
Consumi medi mensili delle famiglie	1.679,00 Euro

dati Istat

La particolare conformazione del territorio della Basilicata, quasi per il 50% montagnoso, e la posizione geografica non certamente felice rispetto ai più importanti mercati, uniti all'insufficienza delle infrastrutture, propria di tutto il Mezzogiorno, ha costituito il più rilevante ostacolo per lo sviluppo dell'economia regionale. Tuttavia, questo freno non ha impedito la formazione di alcune importanti realtà produttive rispetto alle quali la regione si è fatta apprezzare anche sui mercati esteri.

Un altro aspetto strutturale è dato da una situazione di ristagno demografico che pone la regione al 18° posto in Italia per numero di abitanti, con una densità di appena 1/3 rispetto a quella nazionale.

L'economia regionale dipende direttamente da quattro settori: l'industria estrattiva (soprattutto il petrolio), l'agricoltura, l'auto ed i distretti industriali del divano e della corsetteria. Il petrolio rappresenta una ricchezza della regione, in particolare con il ritrovamento dei giacimenti petroliferi nella Val d'Agri, avvenuto nel 1991, per lo sfruttamento del quale concorrono congiuntamente Stato, Regione e E.N.I. Con questo giacimento, il primo in Italia per dimensioni (con riserve valutate in 483 milioni di barili) insieme agli altri presenti nella regione, come quello di Tempa Rossa, a regime si potrà assicurare circa il 10% dell'intero fabbisogno nazionale. La capacità massima di produzione dei soli giacimenti della Val d'Agri, è stimato in circa 104.000 barili al giorno. Oltre il petrolio l'industria estrattiva della regione comprende anche il gas e la produzione di olii. Complessivamente quasi il 70% del territorio regionale è soggetto a permessi per la ricerca e lo sfruttamento del sottosuolo, facendo della Basilicata l'area italiana più attraente dal punto di vista petrolifero.

L'agricoltura è un altro settore trainante per l'economia regionale. Tuttavia, per le particolari condizioni del territorio, prevalentemente montuoso (solo l'8% della superficie è in pianura), per la scarsità di terreno fertile e per la irregolarità delle precipitazioni, il settore non può basarsi sullo sviluppo di agricolture intensive. Oltre le principali culture come il frumento e gli altri cereali (avena, orzo, mais) e le patate, abbastanza diffusi risultano le viti e gli agrumi. Una buona posizione sta assumendo l'olivocultura, uno dei settori produttivi più interessanti per l'economia della regione in costante aumento sia sotto il profilo quantitativo che qualitativo. Un altro settore in espansione è quello dell'agricoltura biologica che può contare su circa 500 aziende.

Due distretti industriali caratterizzano la regione: quello del salotto a Matera e quello dell'intimo a Lavello, mentre si sta consolidando un polo florivaistico a Melfi. L'industria del salotto è caratterizzata da poche grandi imprese di fama mondiale, che esportano in tutto il mondo, e da centinaia di piccole aziende in continua espansione anche se, attualmente, subiscono gli effetti negativi della sfavorevole congiuntura internazionale. Il distretto di Lavello è il risultato della combinazione di fondi pubblici messi a disposizione per la industrializzazione della zona e l'esigenza di imprese emiliane di delocalizzare la produzione attraverso la subfornitura di fasi di produzione. La specializzazione, avvenuta in seguito, ha comportato la nascita del polo della corsetteria di Lavello, importante realtà italiana del settore, che comprende circa 60 imprese artigiane.

Il settore automobilistico è rappresentato dallo stabilimento Fiat di Melfi dove viene prodotta la Punto. L'andamento del comparto dell'auto si riflette direttamente sull'export regionale al quale contribuisce con una quota intorno al 60%. La difficoltà del settore del mercato dell'auto e la conseguente riduzione delle quote delle vendite di autovetture all'estero hanno avuto un impatto negativo sull'export regionale.

Il turismo è un settore ancora non molto sviluppato ma con grandi margini di crescita, che potrà trovare beneficio da un ulteriore miglioramento della rete infrastrutturale, su tutte quella delle comunicazioni. La Basilicata, infatti, è all'ultimo posto tra le regioni italiane per estensione di reti autostradali (29 km) ma risulta notevolmente sviluppate la rete stradale statale (2.022 km). Il settore (interessante risulta quello legato al turismo religioso) può contare su un importante patrimonio sia storico-culturale che naturalistico supportato da numerose riserve naturali regionali e statali e da parchi naturali regionali che interessano ben il 30% dell'intero territorio della Basilicata.

Il miglioramento del mercato del lavoro, caratterizzato da una marcata disoccupazione giovanile, costituisce una delle priorità regionali. Nel 2003 il numero degli occupati ha fatto registrare, rispetto all'anno precedente, una diminuzione dello 0,8%, risultando in controtendenza sia nei confronti del Mezzogiorno (+0,2%) che rispetto al dato nazionale (+1%). Da un punto di vista strutturale, la Basilicata è caratterizzata da una situazione sostanzialmente stazionaria dell'occupazione nel settore industriale, da una flessione nel comparto agricolo (circa il 2%) e da un forte ridimensionamento degli addetti nel settore terziario (3% circa,) causato, soprattutto, dal marcato calo di occupati nel comparto commerciale (-12%). I servizi si confermano, comunque, il settore con il maggior numero di addetti con circa il 56% del totale della forza lavoro della regione; seguono l'industria con circa il 33% e l'agricoltura con l'11%.

IL VINO ITALIANO TRA CONCORRENZA ED “ENOPIRATERIA”

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

- Nel 2003 la produzione mondiale di vino ha raggiunto i 290 milioni di ettolitri. L'Italia mantiene la seconda posizione come produttore, e la bilancia commerciale rimane positiva nonostante la cattiva performance delle esportazioni.
- Le vendite sui mercati esteri risultano fortemente penalizzate anche dal fenomeno della contraffazione.
- Le aziende vinicole italiane hanno gradualmente aumentato gli investimenti, che nel 2003 dovrebbero aver registrato un massimo storico.

Nel corso del 2003 la produzione mondiale di vino è arrivata a 290 milioni di ettolitri, dei quali 177 (pari al 61%) sono prodotti in Europa. L'Italia, con il 18% della produzione mondiale e il 30% di quella europea, rappresenta il secondo produttore mondiale dopo la Francia. Negli ultimi anni, tuttavia, la quota di mercato del nostro paese è andata gradualmente diminuendo: rispetto alla media del 1989-91, infatti, la produzione italiana è scesa del 23,5%, contro una contrazione a livello mondiale del 3%.

Il settore vinicolo italiano conta circa 800.000 aziende vitivinicole e 30.000 imbottigliatrici, una superficie coltivata a vigneti di 792.000 ettari (erano 1.230.000 nel 1980) e una produzione (nel 2003) di poco superiore ai 44,1 milioni di ettolitri (-1,1% a/a). Il giro d'affari annuo del settore è pari a circa 8 miliardi di euro, di cui circa 3 provenienti dalle vendite all'estero.

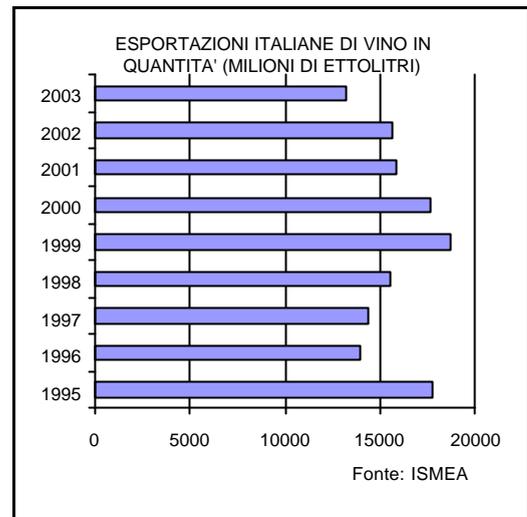
Il 2003 ha rappresentato, sotto diversi aspetti, un anno non favorevole per il settore: dopo una vendemmia di poco superiore a quella del 2002 (passata alle statistiche come la peggiore degli ultimi cinquanta anni), e una sostanziale tenuta dei consumi delle famiglie (-0,9% a/a nelle quantità e +1,9% a/a in valore), il dato più preoccupante è giunto dai mercati internazionali. Le vendite all'estero di vino italiano non hanno superato i 13 milioni di ettolitri (-16% a/a), mentre più contenuta è stata la flessione dal lato del valore (-3%), che ha garantito quindi introiti complessivi pari a 2.662 milioni di euro. In tal modo la bilancia commerciale, seppure ancora in attivo, scende a 2.427 milioni di euro (dai 2.543 del 2002 e dai 760 milioni del 1990). Le flessioni più consistenti (-22% in quantità e -5% in valore) si registrano nei mercati della Ue, da sempre principale sbocco del vino italiano. La Germania si conferma primo paese di destinazione per quantità, pur registrando, comunque, una contrazione degli ordini. Ciò lascia il primato di paese destinatario per valore agli Stati Uniti, arrivati a 710 milioni di euro, grazie ad acquisti per oltre 2 milioni di ettolitri.

La contrazione delle vendite all'estero si deve soprattutto al calo dei vini sfusi, e in particolare dei vini da tavola (-34% a/a). Tale comparto manifesta difficoltà ormai da qualche anno - dopo il picco dei 10 milioni di ettolitri toccati nel 1999 - a causa soprattutto della concorrenza dei vini spagnoli, che tra il 2001 e il 2002 hanno incrementato la produzione da 34 a 44 milioni di ettolitri (un percorso contrario a quello italiano, in cui la produzione di questa categoria, nello stesso periodo è passata da 52 a 44,1 milioni di ettolitri).

Anche il comparto dei vini a denominazione d'origine mostra difficoltà sui mercati esteri. Gli Stati Uniti si confermano il paese estero che spende di più per le produzioni a denominazione di origine italiana, ma nel corso del 2003 le vendite sono scese del 16%. Migliore è stata al contrario la performance dei vini da tavola (soprattutto Igt - indicazione geografica tipica): nel 2003 la domanda di vini confezionati proveniente dagli Stati Uniti è cresciuta infatti del 25% a/a. Oltre alla tradizionale concorrenza francese, anche in questo comparto sui mercati europei diviene sempre più rilevante la Spagna, le cui esportazioni nel 2003 sono cresciute del 12%, e si sono dirette soprattutto verso la Germania, la Francia e il Regno Unito. La stessa Italia acquista, insieme alla Francia, oltre la metà dell'export spagnolo di vini sfusi.

Sulla scena internazionale, inoltre, diviene sempre più pressante la concorrenza dei cosiddetti produttori emergenti: gli Stati Uniti (la cui produzione è aumentata del 41%, raggiungendo circa la metà del volume della produzione italiana), l'Australia (le cui vendite di vino all'estero ammontano a circa 6 milioni di ettolitri), il Cile (che ha raddoppiato la sua produzione e per il quale si prevede per il prossimo anno un export superiore ai 5 milioni di ettolitri), il Sud Africa, la Cina (la cui produzione ha superato il milione di ettolitri), la Nuova Zelanda, l'Argentina e la Romania. A favore della maggior parte di questi paesi, vi è la grande dimensione delle imprese produttrici, che permette lo sfruttamento di economie di scala soprattutto dal lato della gestione dei costi di distribuzione: in Australia, ad esempio, 4 gruppi su un totale di 1.500 controllano l'80% del mercato, mentre in Italia il gruppo più grande non arriva al 3% del mercato e le 60 marche più rappresentative non raggiungono il 40%.

Nonostante le difficoltà incontrate sui mercati esteri, le imprese vinicole italiane hanno fatto un notevole sforzo per migliorare la qualità delle produzioni sia attraverso interventi sulle superfici coltivate, sia agendo sulle tecniche di vinificazione. Nel solo 2002, gli investimenti tecnici hanno superato i 200 milioni di euro (+28% rispetto all'anno precedente), mentre si stima che nel 2003 gli investimenti fissi dovrebbero aver superato i 550 milioni di euro (la cifra più alta mai registrata). Anche per questo, la quota di produzione dei vini doc e docg è salita negli anni recenti, arrivando a poco più di un terzo del totale nel 2003 contro il 10% circa della metà degli anni Ottanta. A ciò va poi aggiunta una quota del 27% di produzioni Igt. Infine, sia le produzioni di qualità, sia l'export in generale, sono fortemente penalizzati dalle contraffazioni, che sui mercati internazionali assumono dimensioni considerevoli. Secondo indagini recenti, un'adeguata lotta alle contraffazioni dei marchi di vini italiani permetterebbe un arresto della perdita di quote di mercato: negli Stati Uniti si stima che una bottiglia su due di vino venduto come italiano sia in realtà un "falso", per un valore pari a circa 546 milioni di dollari. I produttori italiani lamentano l'utilizzo di marchi italiani su produzioni locali e, più in generale, dell'*Italian sounding*, ossia di marchi che riecheggiano e somigliano a quelli più famosi italiani, come il bizzarro Caberlot.



MOBILI DA UFFICIO

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

- L'arredo dei luoghi di lavoro presta sempre più attenzione all'aspetto umano, secondo le nuove strategie aziendali per cui il benessere del lavoratore si riflette positivamente sulla prestazione lavorativa.
- Il 2003 ha interrotto la lunga dinamica positiva del settore che rappresenta oltre il 7% della produzione del mobile italiano. Il fatturato ha mostrato una flessione su base annua del 12,5%.
- In un contesto congiunturale difficile, le piccole imprese del settore hanno resistito alla crisi meglio dei colossi americani e tedeschi costretti a licenziamenti o a chiusure di stabilimenti.: la ridotta dimensione ha favorito una maggiore flessibilità alle richieste del mercato adattando in tempi stretti le produzioni alle esigenze specifiche dei committenti.

Il concetto di "qualità ambientale" relativo al mondo del lavoro si è notevolmente evoluto in questi ultimi anni: si è passati da una concezione "morfologica", attenta al binomio salute-sicurezza (forma, dimensioni, materiali, inquinamento chimico-fisico, acustico, elettromagnetico) a una nuova concezione "psicologica" orientata alla valorizzazione del binomio benessere-efficienza. L'esigenza di pensare al luogo di lavoro come spazio in cui convivono aspetti 'aziendalistici' insieme a quelli umani sta sempre più indirizzando gli investimenti in ricerca e sviluppo del settore su prodotti che integrino l'innovazione dei materiali con il comfort degli ambienti di lavoro nella convinzione che il benessere del lavoratore si riflette positivamente sulla prestazione lavorativa.

Il 2003, come già l'anno precedente, ha interrotto una lunga dinamica positiva del settore che rappresenta oltre il 7% della produzione del mobile italiano. Il fatturato, valutato in 1.415 milioni di euro, ha mostrato una flessione tendenziale del 12,5%. I fattori che hanno influito sfavorevolmente sull'andamento del comparto, sono individuabili nella debole dinamica degli investimenti fissi lordi, cresciuti a ritmi più bassi rispetto agli ultimi anni, e in quella del settore dell'edilizia non residenziale. Quest'ultima, che ha un impatto notevole sulla vendita di mobili per ufficio ha registrato una crescita modesta che non ha ancora espresso ricadute positive sulla produzione settoriale. Inoltre, la domanda di mobili per ufficio è strettamente legata alle dinamiche dell'occupazione e alla nascita di nuove realtà imprenditoriali. La creazione di posti di lavoro, soprattutto in ambito dirigenziale e impiegatizio, è un fattore di stimolo all'acquisto di questa categoria di prodotti di importanza pari a quello degli investimenti. Nonostante la congiuntura sfavorevole, i produttori italiani hanno sofferto meno di quelli tedeschi e statunitensi, principali concorrenti, e hanno mantenuto la *leadership* europea delle esportazioni. Gli svantaggi competitivi derivanti dalla piccola dimensione delle imprese del settore (l'88% circa impiega meno di 20 addetti) si sono rivelati premianti in questo contesto congiunturale difficile: l'elevata flessibilità delle piccole imprese del settore ha consentito di inserirsi velocemente nei mercati in espansione, adattando in tempi stretti le produzioni alle esigenze specifiche dei committenti, sopravvivendo alla crisi meglio dei "colossi" europei e americani costretti ad attuare licenziamenti o chiusure di stabilimenti.

A partire dalla seconda metà dell'anno in corso, le migliori prospettive dell'economia italiana e mondiale e delle principali variabili che influenzano la domanda dovrebbero consentire una graduale ripresa del settore sia sul mercato interno, stimato in crescita del 2% circa, sia sul fronte estero dove sarà fondamentale il riavvio della domanda tedesca e francese.

Un'opportunità per lo sviluppo del settore proviene dalla cooperazione tra imprese finalizzata sia a uno scambio di *know how* sia a facilitare la penetrazione dei mercati esteri in espansione, soprattutto l'Europa Orientale e l'Estremo Oriente. Quest'ultima area è un mercato in fermento sia nei consumi sia nella produzione. Il Giappone è il primo produttore e il maggiore consumatore di mobili per ufficio dell'area Asia-Pacifico, Singapore è considerato il "centro commerciale" dell'area, mentre Taiwan e Malesia registrano il più alto rapporto fra produzione ed export (46%). E' probabile che la Cina contenderà in tempi brevi il primato ai produttori nipponici sostituendosi progressivamente ai fornitori occidentali anche sul proprio mercato interno. Già nel 2002 le esportazioni di mobili per ufficio dall'Europa verso l'area Asia-Pacifico hanno registrato un calo del 10% rispetto all'anno precedente, mentre le importazioni europee dall'Asia-Pacifico sono cresciute del 7%. Identica tendenza si è riscontrata per gli Stati Uniti con l'export di mobili per ufficio verso l'Asia in calo del 27% e l'import in aumento del 33%.

I produttori italiani hanno tuttavia il notevole vantaggio competitivo sul *made in China*: il design, la tecnologia, e, soprattutto, la qualità dei servizi offerti. La crescente domanda di arredi chiavi in mano, dalla progettazione iniziale degli spazi all'installazione e montaggio ai servizi di manutenzione premierà le imprese che hanno già adottato una strategia produttiva orientata all'offerta di soluzioni e non solo di prodotti. Un ulteriore stimolo alla ricerca di nuove soluzioni per i progettisti proviene dal crescente interesse alla sostenibilità ambientale del prodotto che porterà probabilmente a intensificare la ricerca sull'utilizzo di materiali riciclati sia in fase di produzione che in quella di smaltimento.

I numeri del settore dei mobili da ufficio nel 2003

		var% 04/03
Imprese (unità)	1.575	
Addetti (unità)	18.738	
Fatturato (mln euro)	1.415	-12,5
Esportazioni (mln euro)	550	-11,3
Importazioni (mln euro)	63	-8,2
Export su fatturato (%)	39,0	
Import su mercato nazionale (%)	6,1	

Fonte: Cosmit/Federlegno-Arredo

Europa e Stati Uniti: interscambio con l'Asia

val. milioni di euro

	EUROPA		USA	
	Import	Export	Import	Export
1997	35,2	90,4	120,8	80,0
1998	40,0	83,5	234	58,2
1999	69,1	75,3	354,3	55,7
2000	81,6	98,1	441	76,1
2001	81,4	85,6	413	52,6
2002	87,3	76,8	501,5	38,5
Var.% 02/01	7,0%	-10%	21%	-27%
Var.% 02/97	20%	-3,0%	33%	-14%

Fonte:Officebit

FORTE AUMENTO DEI DEPOSITI IN C/C NEL PORTAFOGLIO TEDESCO

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

- In questi ultimi anni si è osservato in molti paesi dell'area euro un più forte orientamento verso i depositi a vista.
- In Germania il fenomeno ha assunto dimensioni particolarmente significative. I tassi di rendimento e l'offerta di nuove forme di deposito a risparmio hanno influenzato le scelte di famiglie e imprese.

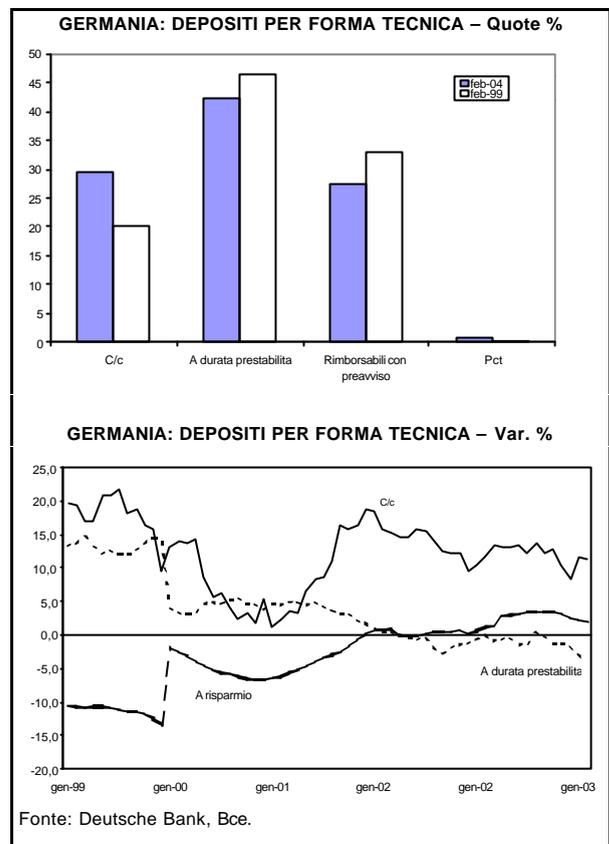
Il rinnovato interesse per i depositi bancari è esperienza che accomuna molti paesi europei quale riflesso anche degli avvenimenti che si sono susseguiti in questi ultimi anni. Nell'ambito di un'epoca fortemente segnata da livelli di interesse particolarmente contenuti quanto da forti elementi di incertezza di diversa natura (scoppio della bolla finanziaria legata ai titoli internet, scandalo Enron, l'insicurezza alimentata da attentati terroristici, ecc.) si è verificata una crescita dei prodotti bancari più tradizionali. Infatti, le dinamiche di crescita dei depositi bancari nell'area euro che alla metà degli anni '90 progredivano ad un ritmo del 4% circa nell'ultimo triennio sono tornate a registrare incrementi prossimi al 6%, evidenziando una più forte preferenza per investimenti con rendimenti contenuti ma sicuri. I depositi in conto corrente hanno mostrato, in particolare, le dinamiche più vivaci con aumenti sensibili che in alcuni paesi europei hanno raggiunto le due cifre. A febbraio 2004, infatti, l'incremento dei depositi a vista è stato pari al 7,6% in Italia, al 20,2% in Francia, superiore all'11% in Spagna e in Germania e del 10,8% nel complesso dell'area euro.

E' interessante notare che tale fenomeno, in atto già da diverso tempo, sta determinando un cambiamento nella modalità di raccolta da parte delle banche. Infatti, mentre per l'Italia i conti correnti hanno sempre costituito la parte preponderante dei depositi lo stesso non poteva dirsi per altri paesi europei dove la preferenza era ed è accordata soprattutto ai depositi con durata prestabilita. In particolare, in Germania, negli ultimi cinque anni, la percentuale di quelli a vista è passata dal 20% del 1999 all'attuale 30%, con una parallela diminuzione dei depositi con durata prestabilita (scesi dal 46,7% al 42,4%) e quelli a risparmio (scesi dal 33% al 27%).

In generale, la crescita dei depositi in Germania ha presentato una relazione diretta e piuttosto stabile con la crescita economica. Nel corso del tempo però le scelte della clientela si sono indirizzate verso diversi strumenti: i depositi con durata prestabilita fino a due anni hanno mostrato un più forte *appeal* in periodi di tassi crescenti tanto per la clientela ordinaria quanto come forma di investimento della liquidità delle grandi imprese. In particolare, tra gli anni '80 e i primi anni '90 tali depositi hanno acquisito il ruolo svolto fino ad allora dai depositi a risparmio. Il tasso di remunerazione ha costituito il fattore determinante: i depositi con durata prestabilita sono stati preferiti ai depositi a risparmio perché in grado di offrire un tasso di interesse maggiormente in linea con i tassi di mercato. Il rapido rallentamento dei depositi a risparmio trova però anche giustificazione nei riflessi dell'unificazione della Germania. Nel 1990 infatti si realizzò nella parte est del paese una considerevole conversione di depositi a risparmio in altre forme più redditizie o più liquide di investimento. Alla fine del 1990 il valore dei depositi a risparmio nella Germania dell'est era meno della metà rispetto a sei mesi prima. Per arginare la contrazione di questa stabile forma di raccolta per le banche (riguarda oltre il 90% della clientela), dal luglio 1993 ne è stata ampliata la definizione consentendo una diversificazione dell'offerta. Dal prodotto unico si è quindi passati ad una varietà di forme di deposito: con versamento unico o a rate periodiche, a tasso fisso o variabile, a tasso crescente o con un bonus a scadenza, ecc.

Nel complesso comunque si evidenzia una rilevante preferenza per gli investimenti a breve termine e facilmente liquidabili che si manifesta sia con la riduzione delle scadenze nell'ambito dei depositi vincolati sia nell'intenso incremento dei depositi in conto corrente (aumentati di oltre il 67% in cinque anni). Attualmente non più di un terzo dei depositi sono a lungo termine rispetto al 40% dei primi anni '90 e al 46% degli anni '80.

Uno studio della Bundesbank indica le diverse determinanti che in particolare dall'inizio dell'attuale millennio hanno spinto la crescita dei conti correnti su livelli così elevati, fattori che hanno dispiegato i loro effetti anche negli altri paesi europei. Secondo questo studio, per il 2001 l'aumento è da attribuirsi prevalentemente al processo di accumulazione dovuto all'imminente *changeover* mentre dal 2002 in poi determinante sarebbe stato il perdurante periodo di instabilità dei mercati azionari e le gravi tensioni non ancora superate (solo nel 2002 l'indice del mercato azionario tedesco risultava inferiore del 40% rispetto all'anno precedente). Il più rilevante contributo alla crescita dei conti correnti, nel caso tedesco, è venuto dalle famiglie mentre le imprese si sono indirizzate prevalentemente verso i depositi vincolati fino a due anni. Nel passato l'espansione dei depositi a termine delle imprese è stata incoraggiata da banche straniere operanti in Germania ma domiciliate a Londra e a Lussemburgo, piazze con requisiti inferiori di riserva obbligatoria. L'unificazione monetaria, la riduzione del tasso di riserva obbligatoria e della struttura dei rendimenti ha annullato o reso minimo tale vantaggio con conseguente rientro di notevoli fondi in Germania.



CHEAP WALL STREET

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

Pur in presenza di risultati aziendali e trimestrali superiori alle attese, il quadro tecnico si conferma neutrale con un orientamento ribassista, appesantito non dagli eccessi di sopravvalutazione ma dai timori di rialzo dei tassi Usa.

L'avvicinarsi del cambio di orientamento di politica monetaria da parte della Fed contrae i listini e rivitalizza la curva dei rendimenti ignorando i positivi segnali provenienti dai multipli più affidabili (cfr. secondo grafico).

Nell'attesa, la crescente vulnerabilità dei titoli tecnologici (a breve supportati dall'ipo di Google) lascia comunque sventolante la bandiera degli energetici sulla scia del caro-greggio.

Il comparto dell'energia compensa le fughe speculative e mantiene i listini in territorio di neutralità, offrendo spunti interessanti in una congiuntura intricata per l'equity. I titoli energetici riescono a contenere l'ansia ribassista degli investitori e a bilanciare i ritracciamenti della tecnologia e dei TMT.

Con il lieve appoggio delle sempreverdi *utilities* (*payout* costante e profilo di sicurezza elevato) le azioni *energy* si confermano un'arma difensiva in mano all'investitore con maggior propensione al rischio.

Le prospettive di una fase ben più avanzata del ciclo ed il traino della ripresa Usa catalizzano risorse globali verso l'area dollaro, penalizzando la redditività relativa all'investimento in titoli europei.

Per attenuare comunque il sentiment negativo sulle piazze europee e vincere facili tentazioni ribassiste, il portafoglio andrebbe ripulito dai titoli tecnologici e protetto con una maggiore esposizione verso settori in grado di rispondere e magari anticipare l'atteso cambio di politica economica.

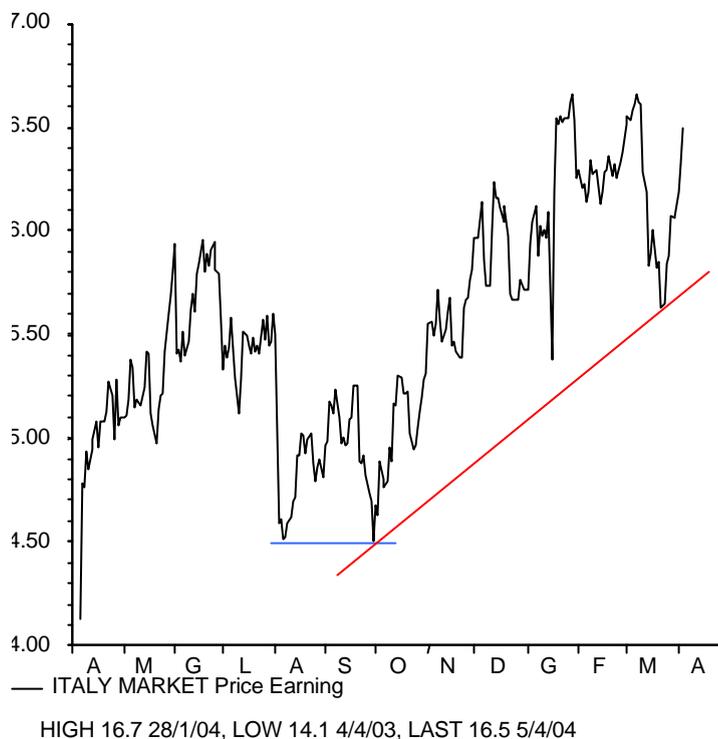
Sul fronte statunitense invece, il mercato del lavoro resta la determinante per chiarire i tempi di accensione del motore della crescita Usa, già in ritardo rispetto al pressante timing elettorale delle presidenziali di novembre.

La lunga corsa dal marzo '03 e la graduale pressione dell'overbought iniziano a farsi sentire sulle gambe del rally. Gli indici tutti sono tornati in posizioni estremamente delicate, a ridosso di cedimenti teorici, livelli cioè di supporto fondamentali, nonostante soprattutto a Wall Street i bassi P/e facciano da cuscinetto alle ondate ribassiste.

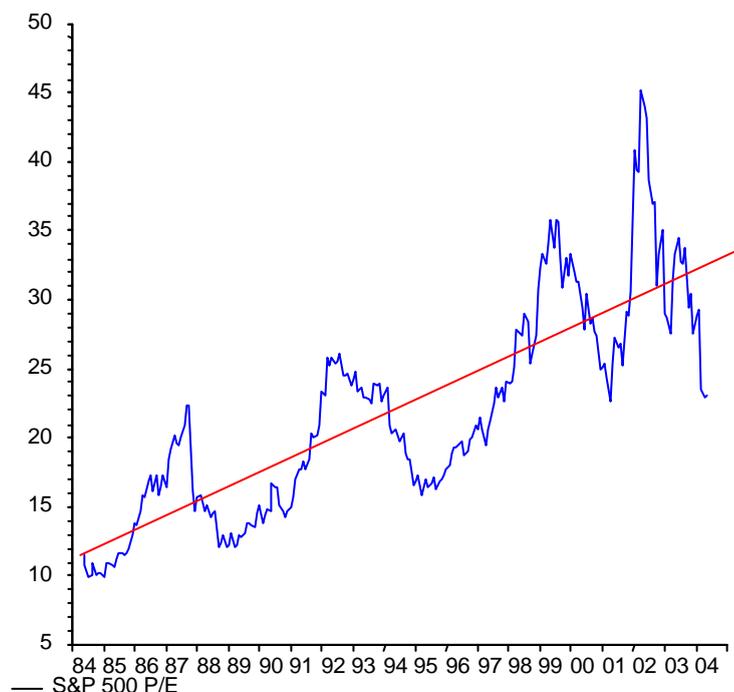
L'analisi ventennale della struttura dei P/e rivela l'estrema attualità dei titoli statunitensi tuttora nascosta dal perdurante sentiment avverso all'equity.

Malgrado ciò, la liquidità degli investitori fatica ad entrare in gioco per via del rebus ancora irrisolto sul fronte tassi.

1 anno di P/e a Piazza Affari



Wall Street economica: P/e di nuovo attraenti

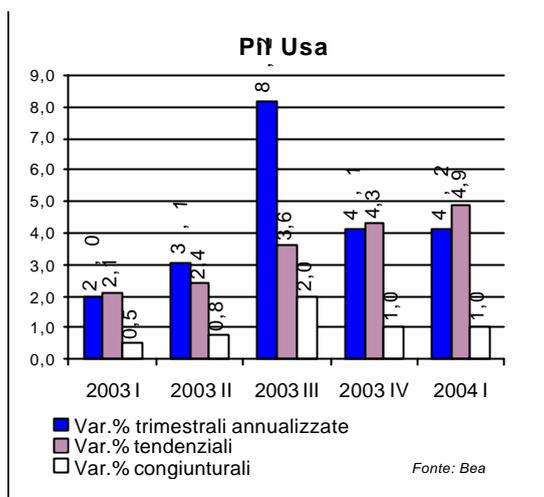


Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

- L'economia statunitense conferma una crescita sostenuta nel I trimestre del 2004 e diffusa alle varie componenti della domanda interna, che però si è accompagnata a incrementi altrettanto vivaci dei prezzi. Guardando alle variazioni trimestrali annualizzate del Pil Usa si nota una buona tenuta dei consumi privati (3,8% t/t) nonostante il cedimento dei beni durevoli (-4,7% t/t). L'incremento degli investimenti (7,2% t/t), pur sostenuto, risulta dimezzato rispetto alla *performance* della seconda metà del 2003 a causa del calo della spesa in strutture edili (-6,5% t/t) più che bilanciato dalla vivace crescita degli investimenti in macchinari e software. L'accelerazione della spesa pubblica è spinta prevalentemente dalla componente federale destinata alla difesa. Il contributo netto dall'estero ha svolto un ruolo pressoché neutrale. D'altra parte, i deflatori del Pil hanno sperimentato incrementi più vivaci del passato. Il deflatore dei consumi, tenuto sotto particolare osservazione dal presidente della Fed Alan Greenspan, è aumentato del 3,2% nel I trimestre 2004 e si confronta con una media dell'1,8% nel 2003. Lo stesso indice, depurato dalle componenti più volatili di energia e alimentari, denuncia un sensibile incremento (2%) a gennaio-marzo 2004.



- I riflettori sono puntati sul *meeting* del Fomc di oggi. Le attese prevalenti sono per un'invarianza dei saggi guida, ma l'attenzione è focalizzata sul comunicato stampa per capire come siano mutate le considerazioni della Fed su crescita e prospettive dei prezzi alla luce dei nuovi dati. Un altro importante tassello necessario per valutare le prospettive della politica monetaria verrà comunicato il 7 maggio con le statistiche sul mercato del lavoro. La creazione di nuova occupazione sarà cruciale per sostenere i consumi quando verranno meno gli impulsi delle agevolazioni fiscali. Un fattore che sosterrà l'economia per qualche tempo ancora. A partire dal 15 aprile hanno iniziato ad affluire nelle tasche degli americani nuovi rimborsi fiscali, stimati in circa 70-80 miliardi di dollari. Si tratta di rimborsi decisi a luglio del 2003, con valore retroattivo da gennaio, e dato che al momento dell'approvazione di queste agevolazioni gli americani avevano già versato i contributi relativi alla prima metà dell'anno, a partire da aprile 2004 vengono restituiti i rimborsi relativi a gennaio-giugno 2003. Nella seconda parte del 2004 i consumatori potranno contare solo sul proprio reddito e sulla capacità dell'economia di creare occupazione. La ripresa Usa dipende, di conseguenza, in gran parte dall'evoluzione del mercato del lavoro che è atteso in miglioramento. Tuttavia, se la Fed non fosse convinta della capacità di questo settore di sostenere i consumi, potrebbe decidere di ritardare la manovra di avvicinamento dei tassi a un livello più neutrale. In un discorso tenuto la scorsa settimana, Greenspan si è mostrato particolarmente preoccupato per i notevoli rincari di petrolio e gas che, se perduranti, possono influenzare significativamente gli sviluppi di lungo termine dell'economia inducendo future riduzioni della domanda interna e cambiamenti nelle decisioni di investimento.
- In Europa, il presidente della Bce, Jean Claude Trichet, ha affermato davanti al Parlamento europeo che la vigorosa ripresa mondiale sarà in grado di trainare un modesto recupero in Europa, allontanando le attese di un calo dei saggi guida al Consiglio direttivo della Bce che si terrà il 6 maggio. I dati congiunturali continuano a inviare segnali contrastanti. Ad esempio, in aprile gli indici di fiducia della Commissione europea evidenziano un miglioramento trainato dall'umore delle imprese, mentre la fiducia delle famiglie ristagna sui livelli dei mesi precedenti. Il miglioramento clima a livello imprenditoriale è confermato dal Pmi manifatturiero di aprile salito a 53,95.
- Il 6 maggio si riunirà anche la Banca centrale inglese (Boe). I rendimenti impliciti nei *future* sui tassi Libor a tre mesi sulla sterlina accreditano una forte probabilità di aumento di 25 centesimi del saggio di riferimento, attualmente al 4%. L'economia britannica è cresciuta meno delle attese nel I trimestre 2004 dello 0,6 congiunturale, che si è tradotto in un 3% tendenziale equivalente a un massimo dal III trimestre del 2000. I consumi si sono confermati tonici con le vendite al dettaglio aumentate in marzo oltre le aspettative (0,6% m/m e 6,4% a/a) e i prezzi delle case in aprile sono cresciuti del 18,9% tendenziale che rappresenta un massimo in dieci mesi. Queste circostanze sembrerebbero avvalorare l'ipotesi di un incremento del saggio guida, nonostante l'indice dei prezzi armonizzato sia calato in marzo all'1,1% sul pavimento dell'obiettivo inflazionistico di Boe compreso tra l'1% e il 2%, la produzione industriale non sia brillante e la sterlina sia in rafforzamento rispetto a un anno prima.

	dati storici			previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi	03/05/04	+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	117,42	106,68	110,12	105,0	106,0
dollaro-euro	1,156	1,265	1,196	1,16	1,21
yen-euro	135,8	134,9	131,6	121,8	128,3
sterlina-euro	0,712	0,677	0,674	0,660	0,680
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,28	1,12	1,18	1,30	2,10
euro	2,41	2,07	2,07	2,08	2,15
yen	0,06	0,05	0,03	0,06	0,10
sterlina	3,65	4,17	4,44	4,60	4,90
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	3,54	4,06	4,54	4,80	4,70
Germania	3,85	4,13	4,17	4,40	4,30
Giappone	0,57	1,25	1,53	1,80	1,70
Italia	3,98	4,25	4,40	4,55	4,43
Gran Bretagna	4,15	4,81	4,98	5,10	5,00

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

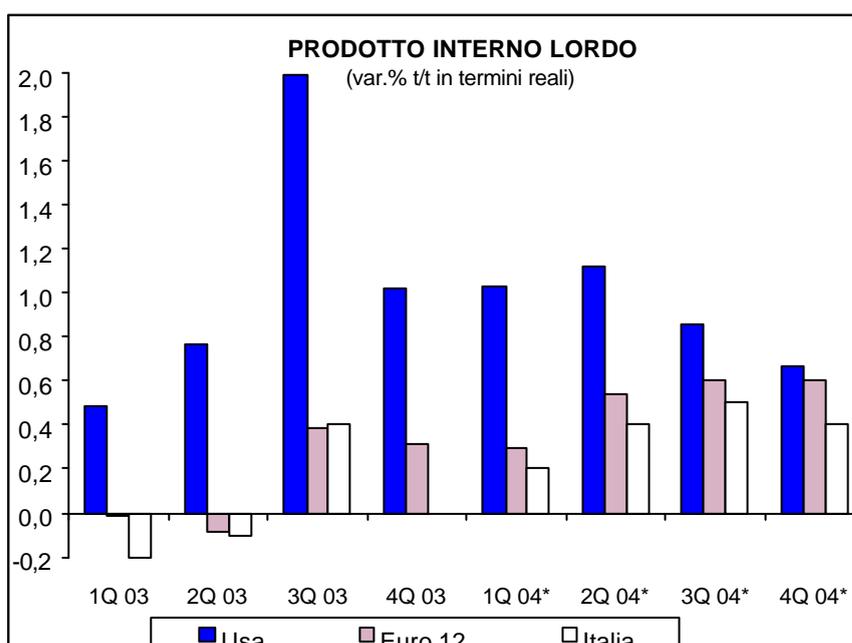
AREA EURO

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

PIL 2003 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	9.717
Euro 12	7.254
Italia	1.302



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	115,5	115,5	115,6	115,5	115,6	115,7	115,9	115,9	116,2	115,4
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	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,1	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	2,0	2,1	2,1	2,1	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9

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	2,3	2,3	2,1	2,0	2,0	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	2,1

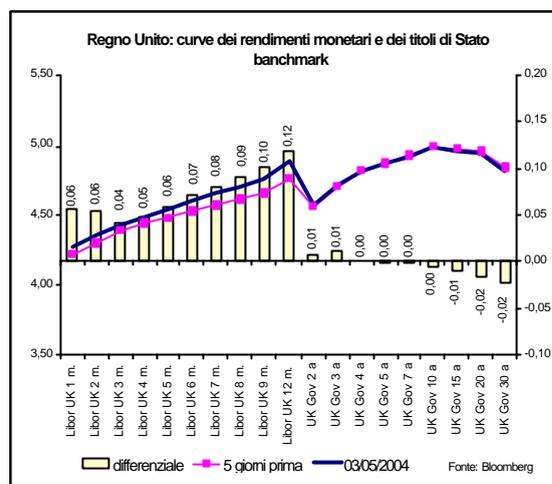
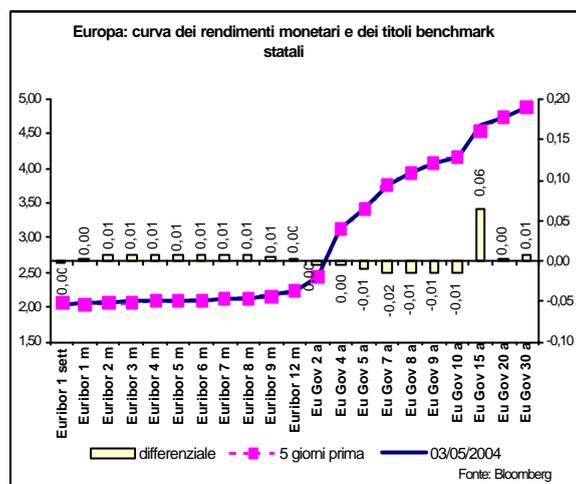
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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	124,1	124,3	124,6	124,6	124,7	124,9	125,1	125,3	125,5	125,6	124,6
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	0,3	0,2	0,2	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	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0	2,0	2,2

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PANORAMA TASSI & EURO

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



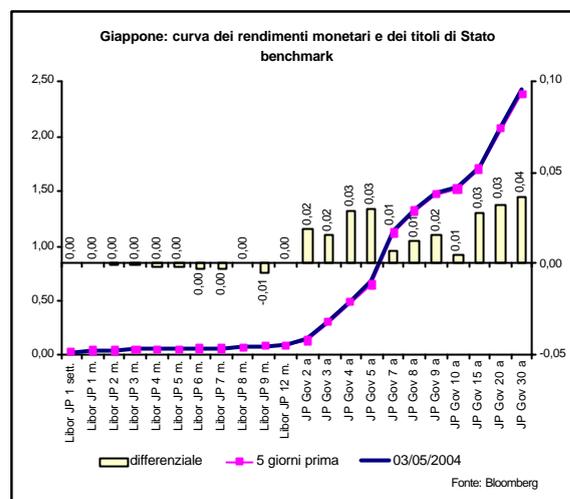
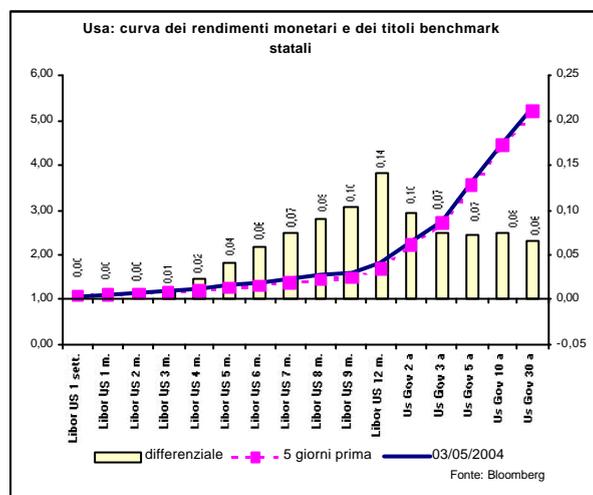
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	30/4/04	- 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	1,195	1,189	1,222	1,113	1,049	1,179	0,5	-2,3	7,3	13,9	1,3
Canada	1,638	1,611	1,598	1,604	1,655	1,800	1,7	2,5	2,2	-1,0	-9,0
Australia	1,658	1,623	1,605	1,782	1,856	1,910	2,2	3,3	-7,0	-10,7	-13,2
Nuova Zelanda	1,915	1,889	1,837	1,990	1,998	2,223	1,4	4,3	-3,8	-4,1	-13,8
Giappone	131,9	129,6	127,0	133,0	124,4	133,7	1,8	3,9	-0,8	6,0	-1,4
Argentina	3,418	3,380	3,507	3,164	3,531	1,180	1,1	-2,5	8,0	-3,2	189,7
Svizzera	1,551	1,560	1,559	1,513	1,452	1,617	-0,6	-0,5	2,5	6,8	-4,1
Regno Unito	0,674	0,670	0,666	0,697	0,651	0,711	0,6	1,2	-3,3	3,6	-5,3
Svezia	9,148	9,138	9,258	9,118	9,153	9,470	0,1	-1,2	0,3	0,0	-3,4
Danimarca	7,441	7,442	7,445	7,424	7,429	7,450	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,1
Norvegia	8,221	8,238	8,436	7,838	7,276	8,855	-0,2	-2,5	4,9	13,0	-7,2
Cipro	0,587	0,587	0,586	0,588	0,573	0,582	0,0	0,1	-0,3	2,3	0,7
Repubblica Ceca	32,54	32,32	32,83	31,43	31,58	35,11	0,7	-0,9	3,5	3,1	-7,3
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	251,2	250,3	249,3	245,7	236,3	251,5	0,3	0,8	2,2	6,3	-0,1
Lettonia	0,652	0,649	0,654	0,637	0,614	0,667	0,5	-0,3	2,3	6,2	-2,2
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,426	0,425	0,426	0,426	0,418	0,443	0,2	0,0	0,0	1,9	-3,9
Slovacchia	40,46	40,12	40,12	40,92	41,50	42,99	0,8	0,8	-1,1	-2,5	-5,9
Slovenia	238,6	238,5	238,4	232,6	230,2	189,0	0,1	0,1	2,6	3,7	26,2
Polonia	4,8108	4,760	4,734	4,268	4,021	4,071	1,1	1,6	12,7	19,6	18,2
Russia	34,78	34,19	35,05	34,72	33,53	25,32	1,7	-0,8	0,2	3,7	37,3
EURO	90,2	89,2	90,1	89,0	84,5	93,3	1,1	0,1	1,3	6,8	-3,4

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						- 1 sett	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	3/1/02
	30/4/04	- 1 sett	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	3/1/02					
Canada	1,372	1,361	1,310	1,430	1,572	1,598	-0,8	-4,6	4,2	14,5	16,4
Australia (*)	0,721	0,733	0,765	0,626	0,562	0,516	-1,7	-5,8	15,1	28,3	39,7
Nuova Zelanda (*)	0,626	0,628	0,668	0,562	0,524	0,425	-0,3	-6,3	11,4	19,4	47,3
Giappone	110,5	109,0	104,3	118,9	118,8	131,8	-1,4	-5,7	7,6	7,4	19,3
Corea del Sud	1.168	1.159	1.154	1.213	1.200	1.320	-0,7	-1,2	3,9	2,8	13,1
Filippine	56,06	55,77	56,19	52,52	53,60	51,60	-0,5	0,2	-6,3	-4,4	-8,0
Indonesia	8.722	8.624	8.565	8.681	8.950	10.370	-1,1	-1,8	-0,5	2,6	18,9
Singapore	1,703	1,694	1,675	1,774	1,734	1,849	-0,6	-1,7	4,2	1,8	8,5
Thailandia	40,05	39,59	39,25	42,57	43,11	44,05	-1,1	-2,0	6,3	7,6	10,0
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	44,52	44,05	43,40	47,42	47,97	48,27	-1,0	-2,5	6,5	7,8	8,4
Argentina	2,84	2,86	2,86	2,87	3,36	1,00	0,7	0,6	1,0	18,2	-64,9
Brasile	2,96	2,91	2,90	2,91	3,54	2,30	-1,8	-2,2	-1,8	19,5	-22,5
Cile	627,3	611,5	612,3	702,3	720,3	646,3	-2,5	-2,4	12,0	14,8	3,0
Colombia	2.665	2.619	2.678	2.870	2.867	2.297	-1,7	0,5	7,7	7,6	-13,8
Messico	11,40	11,34	11,17	10,29	10,46	9,11	-0,6	-2,0	-9,7	-8,2	-20,1
Perù	3,48	3,48	3,46	3,46	3,50	3,44	-0,1	-0,6	-0,6	0,6	-1,1
Uruguay	29,74	29,63	29,71	29,38	27,20	14,75	-0,4	-0,1	-1,2	-8,5	-50,4
Venezuela	2.921	2.909	3.105	1.598	1.387	759	-0,4	6,3	-45,3	-52,5	-74,0
Israele	4,59	4,57	4,53	4,55	4,75	4,48	-0,4	-1,4	-0,8	3,4	-2,4
Sud Africa	6,98	6,77	6,28	7,28	8,57	12,37	-2,9	-10,0	4,4	22,9	77,3
Turchia	1.420.717	1.385.287	1.313.378	1.571.058	1.643.699	1.429.847	-2,5	-7,6	10,6	15,7	0,6
Area dell'Euro (*)	1,195	1,189	1,222	1,113	1,049	0,904	0,5	-2,3	7,3	13,9	32,2
Regno Unito (*)	1,779	1,772	1,843	1,600	1,610	1,439	0,4	-3,5	11,2	10,5	23,6
Svizzera	1,296	1,316	1,266	1,355	1,383	1,650	1,5	-2,3	4,6	6,8	27,4
Danimarca	6,21	6,28	6,05	6,64	7,08	8,28	1,1	-2,6	6,8	14,0	33,4
Norvegia	6,91	6,93	6,90	7,04	6,97	8,87	0,3	-0,1	1,9	0,8	28,3
Svezia	7,64	7,73	7,55	8,16	8,69	10,28	1,1	-1,3	6,7	13,7	34,5
Russia	28,88	28,98	28,49	31,10	31,78	30,14	0,3	-1,4	7,7	10,0	4,4
Polonia	4,01	4,02	3,86	3,80	3,81	3,96	0,1	-3,8	-5,3	-5,0	-1,4
Repubblica Ceca	27,24	27,19	26,86	28,26	30,14	35,27	-0,2	-1,4	3,7	10,6	29,5
Ungheria	209,5	211,5	201,8	219,8	224,9	272,9	0,9	-3,7	4,9	7,3	30,2
DOLLARO USA	98,8	98,7	94,8	105,8	110,5	122,0	0,1	4,2	-6,6	-10,6	-19,0

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 4 AL 10 MAGGIO 2004)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 4	Stati Uniti: il FOMC annuncia le decisioni di politica monetaria ☺
Giovedì 6	Regno Unito: annuncio tassi di interesse Area Euro: annuncio tassi di interesse ☺ Stati Uniti: intervento di Greenspan alla conferenza sul sistema bancario ☺ Stati Uniti: discorso di Mark Olson e Alfred Broadus sul sistema bancario Stati Uniti: dettagli del FOMC del 16 marzo

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 4	Francia	Indice di fiducia dei consumatori	aprile	-22	-20
	Regno Unito	Credito al consumo	marzo	£ 1,7 mld	£ 1,7 mld
		PMI (manifatturiero)	aprile	53,7	53,1
	Area Euro	Prezzi alla produzione	marzo	0,2% m/m;0,0% a/a	0,6% m/m;0,4% a/a
		Tasso di disoccupazione	marzo	8,8%	8,8%
	Regno Unito	CBI (settore distributivo)	aprile	17	30
Mercoledì 5	Germania	Variazione occupati	febbraio	-15.000	-10.000
		Variazione disoccupati	aprile	44.000	50.000
		Tasso di disoccupazione	aprile	10,4%	10,5%
	Area Euro	PMI (servizi) ☺	aprile	54,4	55,2
		PMI sintetico	aprile	54,5	55,2
		Vendite al dettaglio (zona euro)	marzo	-0,8% m/m;0,5% a/a	-0,5% m/m;1,4% a/a
Giovedì 6	Regno Unito	PMI (servizi)	aprile	58,7	59,0
	Germania	Ordini all'industria ☺	marzo	0,5% m/m;2,8% a/a	0,8% m/m;6,5% a/a
Venerdì 7	Spagna	Produzione industriale (ret.)	marzo	1,8% a/a	1,5% a/a
	Germania	Produzione industriale ☺	marzo	0,5% m/m;1,9% a/a	0,6% m/m;1,9% a/a
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 4	Stati Uniti	Ordini all'industria	marzo	0,3% m/m	2,4% m/m
Mercoledì 5	Stati Uniti	ISM non manifatturiero ☺	aprile	65,8	63,8
Giovedì 6	Stati Uniti	Produttività (settore non agricolo)	I tr. 04	2,6% t/t	3,7% t/t
		Costo unitario del lavoro	I tr. 04	-0,4% t/t	-0,1% t/t
Venerdì 7	Stati Uniti	Variazione occupati sett. manifatturiero	aprile	0	15.000
		Variazione occupati non agricoli	aprile	308.000	140.000
		Tasso di disoccupazione	aprile	5,7%	5,7%
		Scorte all'ingrosso	marzo	1,2% m/m	0,7% m/m