

## Focus settimanale del Servizio Studi BNL

**18 maggio 2004**  
**n. 19 - 2004**

**Coordinamento:**  
**Giovanni Ajassa**  
☎ 06 4702 8414  
[giovanni.ajassa@bnlmail.com](mailto:giovanni.ajassa@bnlmail.com)

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

le opinioni espresse non impegnano la  
responsabilità della Banca

### Cina: Esportazioni e importazioni per tipo di impresa nel 2003

	Valore (in mld \$ USA)	Quota sul totale (in %)
<b>Esportazioni</b>		
Imprese estere	240,34	54,8
Imprese statali	138,03	31,5
Imprese private	34,75	7,9
Collettive	25,13	5,7
altro	0,12	-
Totale	438,37	100,0
<b>Importazioni</b>		
Imprese estere	231,91	56,2
Imprese statali	142,48	34,5
Imprese private	24,57	6,0
Collettive	13,24	3,2
altro	0,64	0,2
Totale	412,84	100,0

Fonte: PRC Custom Statistics

- ✓ In Cina crescono l'export ma anche le importazioni. E la lunga serie di surplus commerciali avviata dalla metà degli anni Novanta potrebbe cedere il passo a una fase di saldi in sostanziale equilibrio o in moderato disavanzo come anche indicano i dati doganali cinesi dei primi quattro mesi del 2004. A spingere l'import cinese c'è specialmente una forte domanda di macchinari e di materie prime. I principali paesi dai quali la Cina importa sono il Giappone, Taiwan, la Corea del Sud, gli USA e la Germania. Oltre il 50% dell'import cinese fa capo a imprese a capitale straniero che operano in Cina.
- ✓ Il settore delle macchine per il *packaging* continua ad essere un esempio vincente di *made in Italy*. Innovazione tecnologica, attenzione ai mutamenti del mercato e orientamento al cliente sono tra i fattori a sostegno del positivo andamento.

## LA CINA VERSO IL DEFICIT COMMERCIALE?

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

- Dall'ingresso nell'Organizzazione mondiale per il commercio la Cina ha guadagnato nella classifica dell'interscambio mondiale una posizione all'anno arrivando nel 2003 ad occupare il quarto posto con una quota dell'11,7%.
- La lunga serie di surplus commerciali, cominciata nel 1994, sembra destinata a finire con tassi di crescita delle importazioni che da metà del 2002 sono superiori a quelli delle esportazioni.
- Un ruolo di particolare rilievo è svolto dalle imprese a capitale straniero che nel 2003 hanno coperto il 54,8% delle esportazioni e il 56,2% delle importazioni.

Nel 2003 gli scambi internazionali della Cina hanno raggiunto il valore di \$851 mld, posizionando per la prima volta il paese al quarto posto a livello mondiale dopo gli Stati Uniti (\$2.029,6 mld), la Germania (\$1.386,1 mld) e il Giappone (\$854,9 mld). Dall'ingresso nell'Organizzazione mondiale per il commercio, avvenuto nel dicembre del 2001, la Cina ha guadagnato una posizione all'anno e ha oggi una quota dell'interscambio mondiale pari all'11,7%. Il paese è divenuto con una quota del 5,9%, il quarto esportatore al mondo (\$438 mld, +35% a/a) e con una quota del 5,3% il terzo importatore al mondo (\$413 mld, +40%) dopo gli Stati Uniti con \$1.306 mld (con una quota del 16,8%) e la Germania con \$602 mld (con una quota del 7,7%). I dati del 2003 hanno mostrato

una riduzione del surplus commerciale a \$25,53 mld (\$31 mld nel 2002) e una trasformazione del ruolo della Cina da grande esportatore a grande importatore. Tale ruolo è confermato sia nei dati del primo trimestre del 2004, che nelle attese per il futuro, indicando che la lunga serie di rilevanti surplus commerciali è ormai destinata a ridursi. E' dalla seconda metà del 2002 infatti che l'aumento della domanda cinese e dei prezzi delle materie prime sta spingendo il tasso di crescita delle importazioni oltre quello delle esportazioni, determinando prima la flessione del surplus commerciale e poi il deficit. Il ruolo del paese nella domanda di materie prime è ben illustrato dalle quote della Cina sui consumi mondiali nel 2003: 7% del consumo mondiale di petrolio, 40% di cemento, 31% di carbone, 27% di acciaio, 25% di alluminio. A ciò si aggiunge l'impulso generato dalla riduzione del livello medio delle tariffe all'import, passato dall'11,3% del 2003 al 10,4% nel 2004, che sta favorendo un aumento delle importazioni, già condizionato dall'elevata domanda interna di materie prime e di macchinari. I dati dei primi quattro mesi del 2004 confermano il trend. Il mese di aprile ha fatto registrare il quarto deficit commerciale mensile consecutivo portando il deficit complessivo a \$10,69 mld, contro un surplus di circa \$93 milioni nello stesso periodo dell'anno precedente.

Il 2003 è stato l'anno di maggior sviluppo per gli scambi bilaterali con i principali partner. Il principale partner è da 11 anni consecutivi il Giappone (\$133,6 mld) e per la prima volta il volume degli scambi con gli Stati Uniti e l'Unione europea ha superato i \$100 mld. I principali mercati di sbocco dell'export cinese sono gli Stati Uniti (21,1%), Hong Kong (17,4%), il Giappone (13,6%), la Corea del Sud (4,6%) e la Germania (4%). Ma se si considerano le aggregazioni per regioni, la quota principale è destinata all'Asia (50,8%), seguita dal Nord America (22,4%) e dall'Europa (20,1%). I principali paesi dai quali la Cina importa sono il Giappone (18%), Taiwan (12%), la Corea del Sud (10,4%), gli Stati Uniti (8,2%), la Germania (5,9%). A livello di aree l'Asia è anche la principale fonte delle importazioni cinesi (66,1%), seguita dall'Europa (16,9%) e dal Nord America (9,3%).

Più della metà dei prodotti esportati è rappresentato dai prodotti elettronici e macchinari (\$227,5 mld, 51,9%), che al tempo stesso rappresentano anche più della metà delle importazioni (\$224,98 mld, 54,5%). Il settore dei prodotti high tech è il secondo per esportazioni con una quota del 25,2% (\$110,4 mld) e ha costituito il 28,9% delle importazioni.

Come noto la Cina ha registrato nel 2003 un ampio surplus commerciale nei confronti degli Stati Uniti (\$58,61 mld in aumento del 37,2% rispetto al 2002), ma ha ampi deficit nei confronti della maggior parte dei paesi asiatici quali Taiwan (-\$40,36 mld), Corea del Sud (-\$23,04 mld) e Giappone (-\$14,73 mld). Nell'interscambio internazionale un ruolo di particolare rilievo è svolto dalle imprese a capitale straniero, che importano grandi quantità di materie prime ed esportano principalmente prodotti finiti, quali beni elettro – meccanici e high tech. Nel 2003 la quota di beni esportati dalle società estere è stata pari al 54,8%, quella esportata dalle società statali quasi un terzo. Dal lato delle importazioni le imprese a capitale straniero coprono il 56,2% del totale e più di un terzo è importato dalle imprese statali. Nel settore high tech tali quote superano l'80% per le esportazioni e il 70% per le importazioni.

L'anno in corso potrebbe essere dunque il primo anno in deficit (seppur leggero) dal 1993 (-\$12,2 mld). Il livello delle importazioni dipenderà dall'evoluzione degli investimenti domestici e dalla capacità del governo di controllare la crescita di settori a rischio. A tale proposito il governo ha annunciato di voler migliorare il coordinamento tra la politica industriale e la politica del credito attraverso la cooperazione tra la Commissione nazionale per lo sviluppo e le riforme, la Banca centrale e la Commissione di regolamentazione bancaria in modo da limitare il sostegno creditizio nei settori considerati più a rischio. Nel primo trimestre del 2004 infatti gli investimenti sono cresciuti ad un tasso elevato pari al 43% e i nuovi prestiti hanno raggiunto quota \$100,6 mld pari al 32% del target annuo (circa \$314 mld), livello giudicato dalla Banca centrale ancora raggiungibile e tale da non generare un brusco rallentamento dell'economia. Anche i dati del secondo trimestre sono previsti in aumento soprattutto per il rallentamento dell'anno precedente dovuto ai timori della SARS. Nel breve periodo, dunque, un deficit commerciale non è di alcuna preoccupazione, soprattutto in considerazione del fatto che con \$439,8 mld il paese è il quarto al mondo per riserve in valuta estera. Ciò che rileva è la struttura delle importazioni che dovrebbe essere per la maggior parte costituita da macchinari tecnicamente avanzati, fonti energetiche e materie prime di cui il paese ha bisogno per sostenere lo sviluppo economico.

Cina: Esportazioni e importazioni per tipo di impresa nel 2003		
	Valore (in mld \$ USA)	Quota sul totale (in %)
<b>Esportazioni</b>		
Imprese estere	240,34	54,8
Imprese statali	138,03	31,5
Imprese private	34,75	7,9
Collettive	25,13	5,7
altro	0,12	-
<b>Totale</b>	<b>438,37</b>	<b>100,0</b>
<b>Importazioni</b>		
Imprese estere	231,91	56,2
Imprese statali	142,48	34,5
Imprese private	24,57	6,0
Collettive	13,24	3,2
altro	0,64	0,2
<b>Totale</b>	<b>412,84</b>	<b>100,0</b>
Fonte: PRC Custom Statistics		

## ROMANIA IN CRESCITA VERSO IL 2007

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

- Nel 2003 l'economia rumena è cresciuta ad un tasso prossimo al 5%, consolidando la ripresa iniziata nel 2000 dopo la recessione che aveva caratterizzato la fine degli anni novanta.
- L'ingresso nella Ue, programmato per il 2007, dipenderà dal completamento delle riforme strutturali e dal processo di privatizzazione in corso.

I dati relativi al commercio internazionale riferiti ai primi tre mesi del 2004 hanno confermato l'intenso legame esistente tra la Romania e l'Unione europea verso la quale è destinato quasi il 70% dell'export complessivo; con una quota sul totale pari a circa il 23%, il partner commerciale più importante è l'Italia. Grazie alle numerose iniziative societarie miste italo-rumene, l'Italia riveste, inoltre, un ruolo di primo piano per ciò che concerne gli investimenti diretti dall'estero che nel 2002 hanno raggiunto complessivamente un valore pari al 21% del Pil. L'Enel ha, ad esempio, recentemente firmato un memorandum di intesa con il ministero rumeno dell'economia e del commercio per l'acquisto di due consociate di Electrica, la compagnia nazionale di distribuzione dell'energia.

Dopo l'entrata nella NATO nel Marzo del 2004, l'ingresso nella Ue, programmato per il 2007, rappresenta un obiettivo fondamentale per la Romania. Il rapporto della Commissione Europea ha evidenziato alcuni capitoli del negoziato non ancora conclusi. Sebbene nel corso dell'anno siano state implementate importanti riforme strutturali, non è stato ancora riconosciuto alla Romania lo status di "economia di mercato funzionante". Quest'ultimo, congiuntamente alla capacità di fronteggiare le pressioni concorrenziali di un'economia di mercato, è ritenuto un elemento essenziale per l'ammissione nella Ue. Le elezioni politiche programmate nel novembre 2004 influenzeranno il cammino delle riforme.

Per il 2003 si stima una crescita del Pil nell'ordine del 4,9% grazie al significativo aumento dei consumi interni (6,9%) in particolar modo di quelli privati stimolati dalla crescita dei salari e dallo sviluppo del segmento retail del sistema creditizio. Un sensibile aumento è stimato, inoltre, per gli investimenti (+9,2%). Il contributo netto dell'estero di merci e servizi dovrebbe essere stato negativo (-2,8%) a causa di un forte aumento delle importazioni favorito dai maggiori consumi e dallo sviluppo degli investimenti.

Il tasso di crescita dell'economia dovrebbe mantenersi intorno al 5% anche nel 2004 grazie soprattutto all'apporto degli investimenti stimolati dall'esigenza di un'ulteriore modernizzazione degli impianti produttivi e dai continui afflussi di capitali dall'estero. Accanto ai settori tradizionali, quali ad esempio il tessile, la trasformazione del legname e il calzaturiero, particolarmente interessanti dovrebbero diventare quei comparti verso i quali saranno destinati i finanziamenti europei (agroindustria, infrastrutture, trasporti e ambiente). Grazie all'atteso incremento delle esportazioni stimolato dalla maggiore crescita prevista per la Ue, l'apporto del commercio con l'estero dovrebbe migliorare ma rimanere negativo.

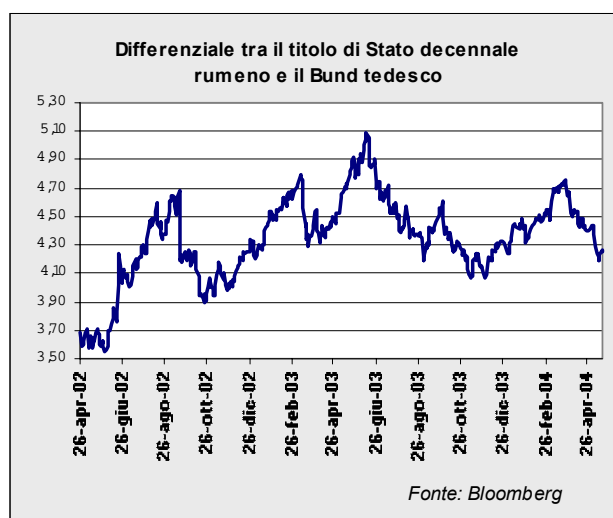
Il tasso di inflazione nel 2003 ha raggiunto il 15,3%, agevolato anche da minori aumenti nei prezzi amministrati, proseguendo quel processo di costante riduzione in essere da alcuni anni (45,7% nel 2000, 34,5% nel 2001 e 22,5% nel 2002). Nel corso del 2003 la Banca centrale ha iniziato una politica monetaria restrittiva. Le preoccupazioni relative al peggioramento del saldo della bilancia dei pagamenti di parte corrente, congiuntamente alle tensioni sul mercato dei cambi, hanno spinto l'autorità monetaria ad aumentare gradualmente il tasso di riferimento portandolo al 21,25%. Per il 2004 è previsto un ulteriore rallentamento dell'inflazione sebbene permangano tensioni sui prezzi generate da diversi fattori quali ad esempio la domanda interna, che dovrebbe mantenersi sostenuta, e l'andamento del prezzo del petrolio.

Il Leu rumeno nel 2003 ha conosciuto una sostanziale stabilità rispetto al dollaro, a fronte di un indebolimento nei confronti dell'euro.

Il rapporto Deficit/Pil nel 2003 dovrebbe essersi mantenuto intorno al 2% consolidando un processo di graduale riduzione che ha caratterizzato gli ultimi anni (4,4% nel 2000, 3,5% nel 2001 e 2,0% nel 2002). La diminuzione registrata nella spesa per interessi, congiuntamente ad un aumento delle entrate fiscali, dovrebbe aver più che compensato la crescita delle spese primarie. L'incidenza del debito pubblico sul Pil dovrebbe, pertanto, essersi mantenuta su livelli soddisfacenti (21,8%). Un aumento della spesa pubblica, derivante in particolar modo dall'esigenza di proseguire le riforme strutturali, dovrebbe comportare nel 2004 un peggioramento del rapporto deficit/Pil.

L'ingresso nella Ue rimane un obiettivo fondamentale. Il mancato raggiungimento potrebbe, secondo alcuni osservatori internazionali, influenzare negativamente la stabilità finanziaria del paese. Un'ulteriore accelerazione del processo di privatizzazione in particolare nel settore dell'energia (nel 2002 per la prima volta il peso del settore privato nell'economia ha superato il 50%) e un adeguamento dei prezzi amministrati sono visti come elementi importanti nel processo di avvicinamento alla Ue.

Romania	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)	21,7		
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.)	7600		
Pil (var. % annua in termini reali)	5,0	4,9	5,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	22,5	15,3	13,0
Cambio contro \$ Usa (media annua)	33050	33183	34053
Debito estero (in % del Pil)	30,0	32,7	32,7
<b>Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)</b>	<b>Moody's Ba3</b>	<b>S&amp;P BB</b>	<b>FITCH BB</b>
<b>Rating Eca</b>	<b>Classe 4</b>		
Fonte: CE, WB, FMI, Bloomberg, Datastream (*) Previsioni			



## IL MADE IN ITALY VINCENTE SI CHIAMA PACKAGING

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

- Il settore delle macchine per il *packaging* è un esempio di *made in Italy* vincente: costante innovazione tecnologica di processo e di prodotto, attenzione ai mutamenti del mercato, orientamento al cliente, integrazione tra grandi aziende e piccole imprese.
- Queste e altre carte hanno consentito alle aziende del settore di conquistare non solo posizioni di rilievo sui mercati internazionali ma di superare fasi congiunturali sfavorevoli: nel 2003 l'industria delle macchine per il confezionamento e l'imballaggio ha mostrato un incremento produttivo dell'1,1%, a fronte di un calo complessivo dell'industria manifatturiera pari all'1,4%.

La chiamano "*packaging valley*", l'area tra la provincia di Modena e quella di Bologna che accoglie la più alta concentrazione al mondo di macchine per il confezionamento e l'imballaggio: oltre 200 aziende con più di 8.000 addetti i cui prodotti principali sono macchine automatiche che determinano la forma finale del prodotto destinato al consumatore, lo dosano, lo confezionano e trovano largo impiego in importanti settori produttori di beni finali di consumo, dall'alimentare alla farmaceutica, dalla chimica per il consumo alla cosmetica. Si tratta quindi di un settore composito ma con alcune caratteristiche comuni: sono tutti beni di investimento caratterizzati da elevate dosi di innovazione tecnologica, con un mercato globale ma con una predilezione per la specializzazione di nicchia. Da quasi un decennio la produzione settoriale sperimenta tassi di crescita cospicui e anche nel 2003, pur in presenza di una congiuntura difficile, l'industria delle macchine per il confezionamento e l'imballaggio ha mostrato un incremento produttivo dell'1,1%, a fronte di un calo complessivo dell'industria manifatturiera pari all'1,4%.

La dinamicità di questo settore è legata a una serie di fattori vincenti tra i quali la flessibilità produttiva, l'orientamento al cliente, l'elevata professionalità nella meccanica fine degli addetti nonché l'integrazione tra grandi aziende e piccole imprese molto specializzate. I costruttori di macchinari da imballaggio hanno saputo rafforzare la posizione del settore sul mercato sia nei periodi di congiuntura favorevole sia in quelli di congiuntura sfavorevole, coltivando con tempestività da un lato i mercati emergenti cui forniscono macchine e tecnologie adeguate ai loro standard produttivi, dall'altro i paesi industriali, proponendo macchine tecnologicamente avanzate. L'espansione e il rafforzamento sui mercati esteri di queste aziende sono legati ai seguenti fattori strategici: a) le tecnologie meccaniche sono state integrate con tecnologie elettroniche d'avanguardia; b) costante attenzione alle tendenze di mercato, offrendo sempre più spesso linee complete di imballaggio anziché macchine singole; c) cospicui investimenti in ricerca e sviluppo per soddisfare una domanda sempre più complessa e creare materiali da imballo innovativi e a basso impatto ambientale; d) internazionalizzazione attraverso centri di servizio legati a filiali e agenti locali e attraverso centri di assistenza post-vendita. Non ultima, una grande attenzione alla comunicazione. Si tratta di caratteristiche comuni a tutte le imprese: grandi, medie e anche numerose piccole.

L'offerta italiana è divenuta in tal modo tra le più competitive al mondo, conquistando il quarto posto a livello mondiale come produttore dopo USA, Germania e Giappone e il secondo posto in Europa come paese esportatore, alle spalle della Germania, competitor storico nel settore. La forbice nell'export tra Germania e Italia si sta tuttavia riducendo in tutti i principali mercati in cui la Germania è primo fornitore. Indicativamente nel periodo 1994-2000 il differenziale nelle esportazioni nei confronti dei tedeschi si è ridotto di 2,5 punti percentuali.

Le peculiarità della produzione italiana è risultata vincente anche sui mercati emergenti, Cina, Messico, Turchia, Russia dove le quote di mercato appaiono tutte in aumento. Il mercato russo in particolare ha mostrato uno spiccato interesse per i macchinari italiani: nel 2003, le esportazioni in Russia di macchine italiane per il *packaging* sono aumentate del 36% sorpassando la concorrenza tedesca. In effetti, se le macchine tedesche godono presso i russi di un'immagine di alta tecnologia, quelle italiane tendono a superarle sul rapporto tra prezzo e qualità i produttori italiani mostrano inoltre la flessibilità e la disponibilità necessaria, anche nell'eventuale sostituzione delle parti di macchine senza le numerose formalità richieste dai fornitori tedeschi, scandinavi o svizzeri. A questi tradizionali *competitors* si sono affiancati recentemente i produttori spagnoli. Questi ultimi sono i produttori di imballaggi che nel periodo 1995-2002 hanno messo a segno, sui mercati rilevanti per l'Italia, i maggiori miglioramenti nel proprio posizionamento relativo, segnalano, per quanto ancora limitatamente ad alcune nicchie di mercato, elevate capacità competitive.

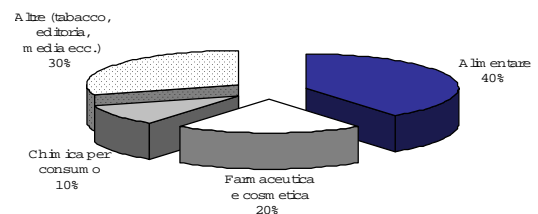
In futuro, la maggiore domanda di macchinari da imballaggio proverrà sempre più dai paesi emergenti favorita, oltre che dall'espansione di tali economie, anche dalla presenza in loco di un numero di produttori multinazionali di beni di consumo. Ciò dovrebbe spingere le imprese italiane del settore a una maggiore differenziazione dei propri mercati di sbocco, finora concentrati per circa il 60% all'Europa occidentale. Le aziende italiane potranno contare sulla scarsa qualità degli imballaggi prodotti nelle aree in via di sviluppo costrette rivolgersi a fornitori tecnologicamente avanzati, in grado di assicurare elevati standard qualitativi di prodotto. Un mercato dalla discreta potenzialità è quello nord-africano, coinvolto in misura crescente in un processo di adeguamento degli standard produttivi e di confezionamento ai parametri dei mercati occidentali. In particolare sono le imprese egiziane del settore agro-alimentare ad avvertire questa esigenza di adeguarsi agli standard europei, per poter esportare nell'Unione Europea.

EVOLUZIONE DELLE QUOTE DI MERCATO (IN %) DELL'INDUSTRIA DELLE MACCHINE PER IMBALLAGGIO ITALIANE (GEN-SET. 2003)

	2002	2003	
USA	9,3	10,9	+
Francia	8,8	7,9	-
Germania	6,9	6,6	-
Cina	4,2	6,0	+
Spagna	6,3	5,6	-
Regno Unito	5,8	5,4	-
Russia	5,3	5,4	+
Messico	3,9	4,0	+
Paesi Bassi	1,9	2,7	+
Polonia	1,3	2,4	+
Svizzera	2,8	2,1	-
Austria	1,7	1,8	+
Giappone	1,6	1,8	+
Turchia	1,5	1,7	+

Fonte: UCIMA

IMPIEGO DEI MACCHINARI PER IL PACKAGING NEI SETTORI INDUSTRIALI



## PRODUTTIVITÀ: ICT E SERVIZI ALLA BASE DEL DIVARIO USA-UE

S. Costagli ☎ 06-47027054 – [simona.costagli@bnlmail.com](mailto:simona.costagli@bnlmail.com)

- Alla base dell'ormai consolidato divario tra la produttività del lavoro negli Stati Uniti e nella Ue-15 sembra esservi un diverso approccio nell'utilizzo delle nuove tecnologie. I settori che negli USA più hanno beneficiato dell'impiego dell'ICT sono i servizi, soprattutto commerciali e quelli relativi alla sicurezza.
- Con l'ingresso dei nuovi paesi nella Ue il divario di produttività con gli Usa è destinato ad aumentare. Nonostante i nuovi paesi abbiano fatto progressi, la loro produttività del lavoro non raggiunge il 50% di quella della Ue-15.

Grazie alle tecnologie informatiche impiegate nei settori delle comunicazioni (ICT) e dei servizi in genere, tra la seconda parte degli anni novanta e i primi anni 2000 la produttività negli USA è cresciuta a un ritmo del 2,5% annuo (4,8% nel solo 2002), contro percentuali appena superiori all'1% nei paesi della Ue-15.

In realtà, il valore dell'output per ora lavorata negli Stati Uniti non è particolarmente elevato: in almeno sei paesi Ocse, infatti, (Norvegia, Belgio, Francia, Irlanda, Paesi Bassi e Germania) è più alto. Tuttavia, la classifica cambia radicalmente se come definizione di produttività si adotta il rapporto tra prodotto e numero dei lavoratori occupati: in questo caso gli USA raggiungono la prima posizione, mentre Francia e Germania retrocedono rispettivamente al 16° e all'11° posto.

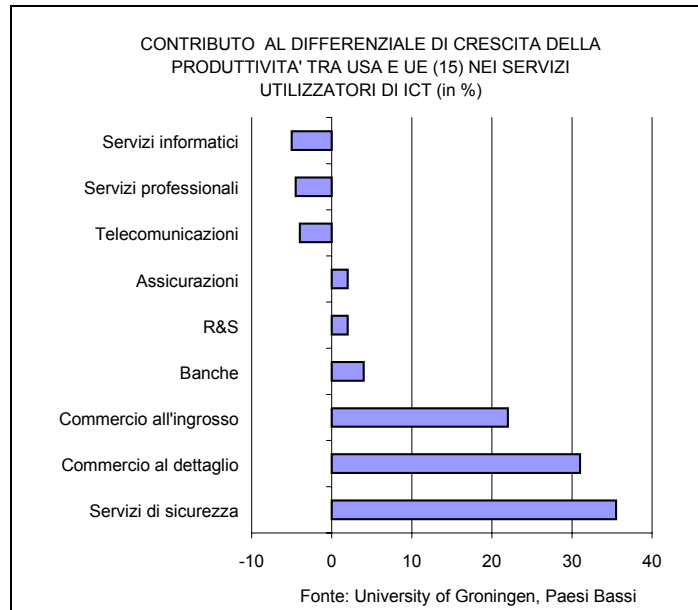
Quali sono i fattori che hanno determinato questa differenza? Le innovazioni tecnologiche introdotte

negli anni novanta hanno indubbiamente giocato un ruolo importante; tuttavia, soprattutto tra i paesi più sviluppati, la tecnologia si diffonde con estrema facilità, e ciò che ha fatto la differenza tra Europa e USA è stata soprattutto la diversa attitudine a impiegare le nuove tecnologie. Un'analisi disaggregata tra settori "utilizzatori" e "produttori" di tecnologie mostra risultati interessanti. A partire dalla metà degli anni novanta l'incremento di produttività negli USA si registra soprattutto nei settori utilizzatori di nuove tecnologia (molto più che in quelli produttori), mentre nei settori non utilizzatori (settori "tradizionali") la produttività ha presentato addirittura variazioni negative. Al contrario, in Europa nei settori utilizzatori la produttività è scesa rispetto alla prima metà degli anni novanta, ed è cresciuta (poco) in quelli produttori. Nei settori più tradizionali, che presentano un impiego minimo di tecnologia, la produttività, pure in calo, è scesa meno che negli USA.

Il comparto in cui le differenze tra Europa e USA sono più marcate è quello dei servizi; in quelli che prevedono un impiego intensivo di tecnologia, in particolare, gli europei appaiono in forte ritardo: prima del 1995, infatti, la crescita della produttività tra Stati Uniti ed Europa era piuttosto simile (circa 1% l'anno). A partire dal 1995 gli Stati Uniti hanno cominciato a viaggiare al ritmo del 5,4% medio annuo. Considerando che questa tipologia di servizi rappresenta circa un quarto del Pil USA, è facile capire gli effetti sulla crescita complessiva del paese. Nello stesso periodo l'Europa è rimasta pressoché ferma in questo comparto.

Negli USA il principale contributo alla crescita della produttività nel settore dei servizi si deve soprattutto a tre attività: il commercio all'ingrosso, quello al dettaglio e i servizi legati alla sicurezza; queste spiegano da sole l'82% circa della differenza di produttività tra USA ed Europa nel settore dei servizi. Al contrario, nei servizi assicurativi, nelle telecomunicazioni e nei servizi professionali, la produttività europea è risultata maggiore. L'aumento del prodotto per addetto, anche se determinato in larga misura dall'utilizzo di nuove tecnologie, è stato favorito anche da un maggiore impiego di manodopera qualificata: negli Stati Uniti la percentuale sul totale degli addetti laureati nei settori produttori e utilizzatori di tecnologie avanzate è superiore che in Europa. Il divario si attenua nei settori tradizionali. La quota di lavoratori non qualificati nei settori tradizionali, infine, è superiore negli USA, mentre in Europa è solo di poco inferiore a quella impiegata nei settori più avanzati.

Le differenze tra Europa e USA sono destinate, almeno nel breve periodo, a perpetrarsi, a causa dall'ingresso nella Ue di paesi con un livello di produttività minore rispetto a quello dei 15 Stati. Nei 10 nuovi paesi entrati (PE), infatti, la produttività media (misurata come rapporto tra prodotto e occupati) nel 2002 (ultimo dato ufficiale) è stata pari a solo il 45,6% di quella dei paesi della Ue-15. Essa tuttavia appare in crescita: tra il 1995 e il 2002 è aumentata infatti a un ritmo medio annuo del 3,9%, contro l'1% dei paesi della Ue-15. Tale maggiore crescita relativa, dovuta in larga misura alla riduzione dell'occupazione e solo per il 20% a un aumento del prodotto, ha colmato in misura solo marginale (8,2%) la differenza tra i due gruppi di paesi, che quindi rimane ampia. Solo la Slovenia ha mostrato livelli meno distanti da quelli più bassi della Ue-15, realizzati da Portogallo e Grecia, mentre tra i paesi più grandi la Polonia registra forti ritardi.



PRODUTTIVITA' DEL LAVORO IN ALCUNI SETTORI. USA E UE (15) A CONFRONTO

	UE (15)			USA		
	1979-90	1990-95	1995-01	1979-90	1990-95	1995-01
Costruzioni	1,6	0,8	0,7	-0,8	0,4	-0,3
Manifatturiero	3,4	3,5	2,3	3,4	3,6	3,8
Commercio	1,3	1,9	1	1,8	1,5	5,1
Comunicazioni	5,2	6,2	8,9	1,4	2,4	6,9

Fonte: Commissione europea, DG imprese

## E' IN MOVIMENTO IL PATRIMONIO DELLE FAMIGLIE

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

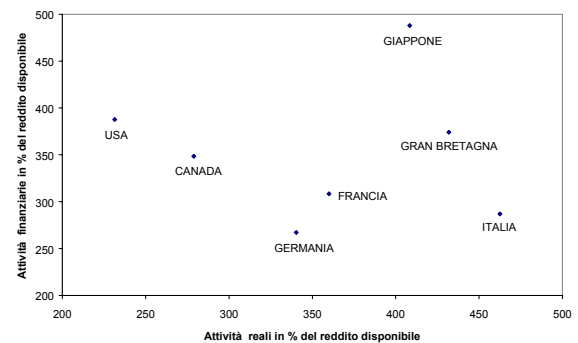
- Tra il 1991 e il 2002 la ricchezza netta delle famiglie dei paesi del G7 misurata rispetto al reddito disponibile mostra quasi ovunque una crescita. Fa eccezione il Giappone dove il rapporto scende del 13% circa.
- In Canada e Stati Uniti il *ratio* tra attività finanziarie e reddito disponibile risulta più elevato rispetto a quello in attività reali. L'inverso si verifica per Italia e Germania. Per Francia e Regno Unito la situazione si modifica negli ultimi anni (2001-02).

Negli ultimi dieci anni lo sviluppo economico nei vari paesi industrializzati si è accompagnato a una diversa distribuzione della ricchezza netta delle famiglie. Il peso della ricchezza reale e di quella finanziaria può essere valutato guardando alla relazione tra ciascuna di esse e il reddito disponibile. Dalla lettura dei dati Ocse (1991-2002) relativi alle attività delle famiglie emerge come a fronte di un consistente e generalizzato aumento della ricchezza (fatta eccezione per il Giappone dove il rapporto è sceso del 13% circa) si registra una distribuzione tra attività reali e finanziarie molto diversa. In Canada e Stati Uniti il rapporto tra attività finanziarie e reddito disponibile è costantemente superiore rispetto a quello in attività reali, mentre l'opposto si verifica in Germania e Italia. Nel 2002 per Gran Bretagna si inverte il trend consolidato negli anni precedenti: le attività reali arrivano a costituire il 432% del reddito disponibile contro il 374% delle attività finanziarie. Anche per la Francia si realizza una variazione proprio nel periodo più recente (2001-02): esaurita l'attrazione per i mercati finanziari le famiglie sono tornate a possedere attività finanziarie (308%) in misura inferiore a quelle reali (360%). Per il Giappone a un periodo (1990-1997) caratterizzato da una prevalenza delle attività reali, è seguita una fase in cui le famiglie hanno orientato l'investimento soprattutto verso le attività finanziarie; entrambe le tipologie di investimento, peraltro, permangono su livelli molto elevati (oltre il 400% del reddito disponibile). Nell'ambito delle attività finanziarie in tutti i paesi si osserva comunque una crescita dei titoli azionari a partire dalla metà degli anni '90 fino al 2000; in seguito tale tendenza è rientrata su valori più contenuti.

La diversa composizione della ricchezza, ovviamente, espone in misura diversa le famiglie dei vari paesi ai cambiamenti che si determinano sui mercati finanziari e immobiliari. Nel periodo più recente le famiglie dei paesi del G7 sono maggiormente esposte ai riflessi delle variazioni nel mercato immobiliare rispetto a quelle dei mercati finanziari. La forte rivalutazione degli immobili e la correzione al ribasso registrate negli anni passati nei mercati finanziari hanno influito negativamente soprattutto sulle finanze delle famiglie americane, francesi e canadesi dato il loro più elevato possesso di azioni e il più contenuto livello di attività reali. Se l'attuale ripresa dei mercati azionari dovesse mostrarsi stabile e duratura saranno proprio le famiglie di questi paesi a trarne il maggiore vantaggio. Per contro, al patrimonio delle famiglie italiane, tedesche e britanniche contribuiscono più le attività reali e meno gli investimenti azionari. Le dinamiche degli anni più recenti hanno ulteriormente rafforzato questa caratteristica: i bassi tassi di interesse hanno, infatti, favorito l'orientamento delle famiglie verso gli investimenti immobiliari, finanziati in parte da mutui ipotecari. Dalla fine degli anni '90, i dati mostrano ovunque una accelerazione del rapporto tra mutui e reddito disponibile con valori particolarmente elevati negli Stati Uniti e in Gran Bretagna dove la pratica del rifinanziamento di mutui (traduzione delle plusvalenze immobiliari in accresciuta possibilità di indebitamento) è più diffusa che altrove. Le famiglie di questi paesi, insieme anche a quelle di Germania e Canada, dove il livello di indebitamento supera abbondantemente il 100% del reddito disponibile, hanno più delle altre beneficiato della fase discendente dei tassi di interesse, rispetto a quelle francesi e italiane il cui livello del debito si colloca su percentuali inferiori (82% e 35% rispettivamente).

Relativamente ai fattori che nell'ultimo decennio hanno contribuito all'aumento dell'indebitamento delle famiglie, uno studio della BRI indica, oltre alla riduzione dei tassi di interesse, anche un allentamento dei vincoli di liquidità dovuto ad un processo di deregolamentazione finanziaria che ha interessato le economie sviluppate. Tale situazione, se da una parte ha permesso alle famiglie di ottenere più ampi finanziamenti (destinati per lo più a mutui fondiari), dall'altra le ha però rese più esposte ad eventuali variazioni di tassi (soprattutto nei paesi in cui è prevalente la scelta del tasso variabile). La Banca d'Italia segnala che rispetto all'area euro l'Italia ha una percentuale superiore di erogazioni effettuate a tasso rinegoziabile entro un anno (oltre tre quarti contro il 43% dell'area euro).

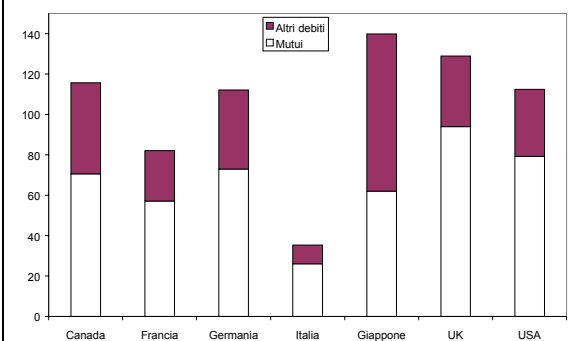
**FAMIGLIE: ATTIVITA' REALI E FINANZIARIE IN % DEL REDDITO DISPONIBILE - 2002**



**FAMIGLIE: CONDIZIONI DI TASSI PREVALENTI SU MUTUI IPOTECARI**

Canada	Fisso
Francia	Fisso
Germania	Fisso
Italia	Misto
Giappone	Misto
UK	Variabile
USA	Fisso

**FAMIGLIE: PASSIVITA' e MUTUI IN % DEL REDDITO DISPONIBILE - 2002**



Fonte: Ocse, Bri.

## AL RISPARMIATORE PIACCONO I FONDI FLESSIBILI

S.Ambrosetti ☎ 06-4702 8055 – [stefano.ambrosetti@bnlmail.com](mailto:stefano.ambrosetti@bnlmail.com)

- I primi quattro mesi dell'anno si chiudono con una crescita del patrimonio dei fondi comuni dell'1,5%, ma la raccolta netta del quadrimestre resta negativa (-992 mil. di euro) nonostante il buon risultato (+756 mil. di euro) registrato nel mese di aprile. Positivo il trend dei fondi azionari e di quelli flessibili che continuano a riscuotere un buon successo.
- I risparmiatori sembrano aver avviato un cauto processo di riposizionamento del proprio portafoglio incentivati da rendimenti interessanti offerti dagli altri comparti a fronte di performance molto contenute dei fondi obbligazionari e di quelli di liquidità.

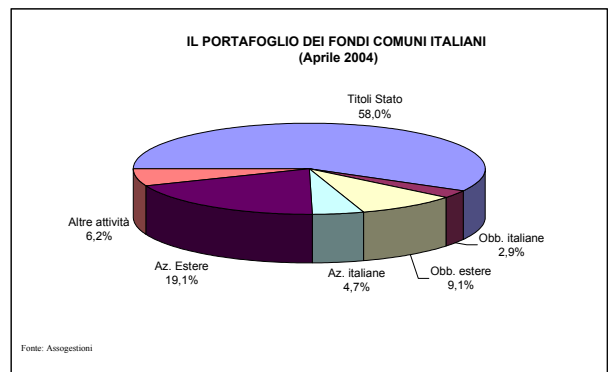
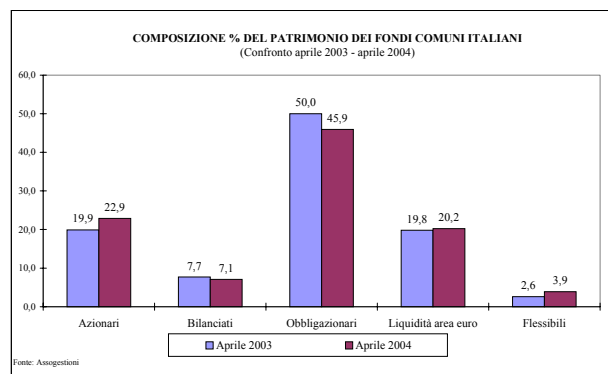
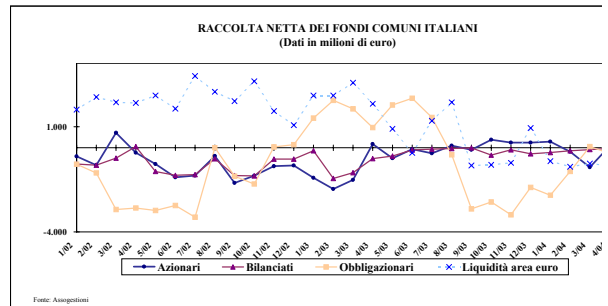
Il mese di aprile 2004 si è chiuso con un patrimonio dei fondi comuni pressoché invariato rispetto al mese precedente, ma comunque in crescita dell'1,5% da inizio anno e con una raccolta netta positiva pari a 756 milioni di euro. Riguardo la raccolta, la lettura dei dati fornisce alcune interessanti indicazioni sulle dinamiche in atto.

Osservando i dati dei primi quattro mesi del 2004, si registra una raccolta netta complessivamente negativa (-992 mil. di euro), ma tra i diversi comparti si rileva una crescita sostenuta dei fondi flessibili (+2.987 mil. di euro) e moderata di quelli azionari (636 mil. di euro) mentre le altre categorie di fondi registrano un passivo.

Il successo dei fondi flessibili è in parte spiegabile con le difficoltà incontrate dai risparmiatori a cogliere la complessità del mercato e a effettuare delle scelte nell'allocazione del proprio risparmio. In uno scenario caratterizzato da rendimenti molto contenuti dei prodotti a basso profilo di rischio, da incertezze sull'evoluzione dei listini azionari e volatilità dei tassi di cambio, si osserva un marcato interesse per i fondi flessibili che non seguono alcun benchmark e che lasciano dunque al gestore una delega più ampia rispetto agli altri prodotti. Negli ultimi dodici mesi il peso dei fondi flessibili sul totale è così passato dal 2,6% al 3,9%.

I fondi obbligazionari, dopo sei mesi consecutivi in rosso, confermano il loro ritorno su valori positivi iniziato lo scorso mese: il risultato di aprile (439 mil. di euro) appare tuttavia assai più contenuto rispetto a quello fatto registrare nel mese precedente (1,2 mld. di euro). Resta comunque negativo il saldo netto dall'inizio del 2004. Il comparto azionario, dopo la flessione di marzo che interrompeva nove mesi di raccolta positiva, torna a crescere (376 mil. di euro), confermando un ritorno di interesse verso questa tipologia di investimenti iniziato da circa un anno dopo un lungo periodo di disaffezione da parte dei risparmiatori. Il comportamento degli investitori appare più chiaro se si osservano i rendimenti a dodici mesi delle diverse categorie di fondi: gli azionari hanno guadagnato in media il 17,2%, con un andamento diversificato che oscilla tra il +30,6% per i prodotti che hanno investito nei paesi emergenti e il 9,5% di quelli che hanno investito negli Usa (in questo caso però la performance è stata attenuata dall'effetto negativo sul cambio). Seguono i fondi flessibili che hanno messo a segno un rendimento dell'8,4% mentre i bilanciati hanno registrato un +7,5%. Molto più contenute le performance dei fondi obbligazionari (1,8%) e dei fondi di liquidità (1,4%) il cui rendimento è stato inferiore al tasso di inflazione.

Gli effetti delle scelte di investimento trovano riscontro nella composizione del patrimonio che negli ultimi dodici mesi ha visto una crescita di circa 3 punti percentuali nel peso dei fondi azionari (dal 19,9 al 22,9%) e di 1,3 punti percentuali per quelli flessibili. A fronte di questi incrementi la maggiore flessione è quella evidenziata dai fondi obbligazionari passati dal 50% al 46% circa mentre minime sono le variazioni per i fondi liquidità e per quelli flessibili. Gli andamenti appena descritti mostrano come, nonostante le performance nell'ultimo anno abbiano premiato gli investitori sull'azionario, i risparmiatori hanno mantenuto un atteggiamento cauto nella scelta dell'investimento operando in alcuni casi un riposizionamento del proprio portafoglio e affidandosi in misura crescente a strumenti come i fondi flessibili che lasciano al gestore maggiore libertà di cogliere le opportunità offerte dal mercato.



## IL TORO SPAVENTATO

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

La mano pesante del caro-greggio si fa sentire tenendo i listini azionari in apnea sotto le soglie psicologiche - come i 10.000 per il Dow - ed è resa ancor più ferma dai timori di un rialzo dei tassi ravvicinato.

L'imminente cambio di politica monetaria da parte della Fed viene percepito come danno strutturale alla curva dei rendimenti - con conseguenze depressive sul correlato segmento azionario - ignorandone volontariamente il forte segnale di vitalità sottostante la ripresa in atto.

I dati sull'inflazione Usa che dovrebbero aver rafforzato nel breve le aspettative di stretta monetaria non hanno in realtà intaccato la solidità di una congiuntura ben avviata, lontana e protetta da infiammazioni dei prezzi.

L'inflazione tendenziale è persa infatti al riparo dagli attacchi del caro-petrolio nonostante sui listini azionari si faccia comunque sentire la sete dell'Orso per il greggio.

Il livello di ipervenduto assicura rimbalzi importanti sui supporti chiave e riesce a contrastare la mano ribassista di una speculazione poco convinta e soprattutto cosciente di non poter più giocare contro la Fed che da tempo ha iniziato a manifestare il mutato orientamento in materia di tassi.

I listini appaiono ora deboli, in debito d'ossigeno, ma possono contare sul supporto sia dei fondamentali macro sia dei multipli tecnici per ritrovare i livelli di sicurezza (Nasdaq sopra 2000) abbandonati sotto l'impeto di fattori temporanei di tensione.

Il rientro della volatilità dovrebbe rilanciare anche l'indice S&P500 proprio ora che si è avvicinato alla base del canale discendente che lo contiene dai primi di marzo '03.

La mancata reazione con conseguente rottura dell'argine del trend rialzista proietterebbe il mercato verso aree paludose di lateralità, dove Orso e Toro tornerebbero a combattere nuovamente ad armi pari.

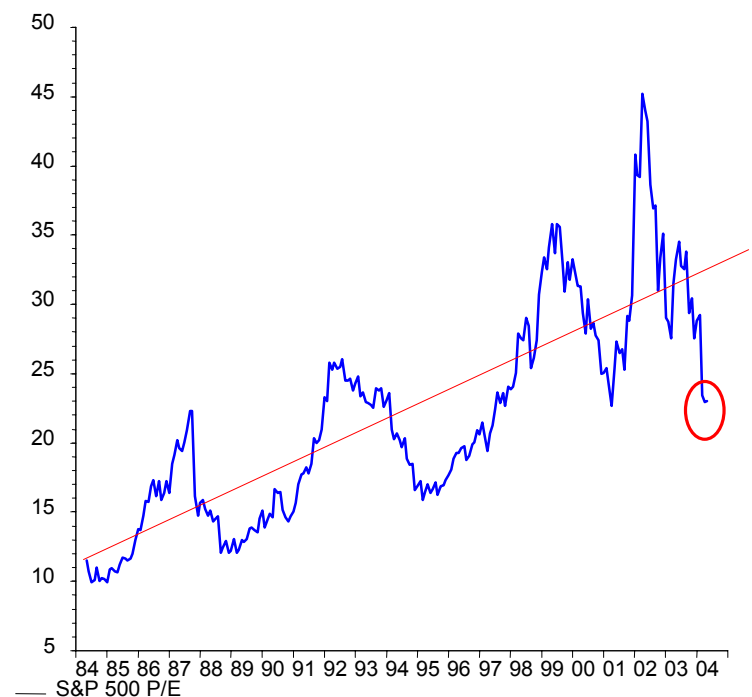
La tenuta degli attuali bastioni appare quindi fondamentale per valutare i residui di energia rialzista e la reale capacità di assorbimento della domanda di azioni di fronte ad affondi speculativi comunque contenibili a breve.

### Piazza Affari più cara d'Europa: P/e tirato verso i massimi



HIGH 16.7 28/1/04, LOW 14.1 4/4/03, LAST 16.5 5/4/04

### E Wall Street economica: P/e ai minimi storici



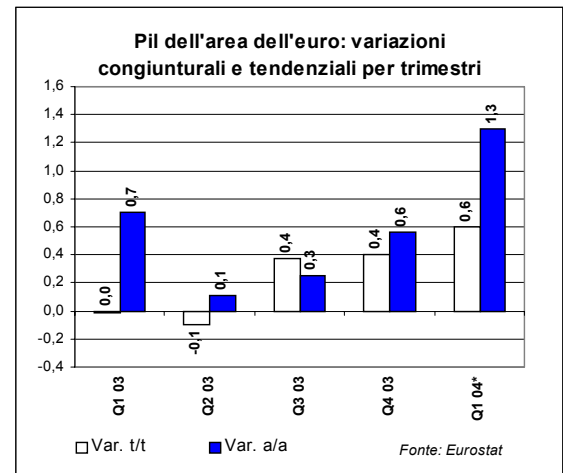
Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.



## LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

- Accelera la crescita europea nel I trimestre del 2004 sulla scia della robusta ripresa internazionale. Il Pil ha così registrato un inatteso 0,6% congiunturale, coerente con un 1,3% tendenziale. Il positivo andamento è diffuso a tutti i principali membri dell'area dell'euro. In Germania, l'incremento congiunturale è stato dello 0,4% (0,7% a/a) più o meno il doppio di quanto atteso e il IV trimestre del 2003 è stato rivisto al rialzo con un aumento dello 0,3% t/t, invece dello 0,2%. In Francia la crescita ha accelerato allo 0,8% t/t (1,7% a/a), ben 0,3 decimi oltre le attese. Nel caso dell'Italia l'aumento del Pil ha ampiamente battuto il consenso con uno 0,4% t/t e uno 0,8% a/a. L'Olanda ha messo a segno una crescita dello 0,4% congiunturale ed anche il dato di ottobre-dicembre 2004 è stato rivisto di un decimo al rialzo (0,5% t/t). Le forze alla base di quest'accelerazione saranno più chiare quando verrà comunicato l'andamento delle componenti del Pil. Per il momento, l'ipotesi più probabile sembra ascrivibile a un aumento degli investimenti sulla scia della sostenuta domanda mondiale, impostasi nonostante l'apprezzamento dell'euro tra gennaio-marzo 2004. La produzione industriale non è stata però molto brillante nel I trimestre essendo aumentata dello 0,8% tendenziale, che rappresenta un marginale ripiegamento rispetto all'1,3% del IV trimestre del 2003. E' probabile che anche i consumi siano leggermente migliorati, seppure in modo non omogeneo nei paesi dell'area dell'euro.
- I risultati migliori delle attese confermano le proiezioni della Banca centrale europea che si aspetta un graduale, seppure modesto, miglioramento congiunturale nell'arco del 2004 e rafforzano l'idea di invarianza del saggio guida nei prossimi mesi.
- Negli Usa, dati forti provenienti dal lato dell'offerta si sono contrapposti a segnali di incertezza emersi dalla domanda. La produzione industriale in aprile è aumentata dello 0,8% m/m e del 4,8 a/a; nei primi quattro mesi del 2004 l'incremento tendenziale è risultato superiore al 3%. Simultaneamente, la capacità produttiva utilizzata è leggermente migliorata in aprile al 76,9% dal 76,5% di marzo, anche se in una prospettiva che abbraccia un decennio rimane storicamente contenuta. Le vendite al dettaglio sono invece calate più del previsto (-0,5% m/m; 1,8% a/a); ma al di là del cedimento congiunturale di aprile che potrebbe rappresentare un'eccezione soprattutto se le aziende aumenteranno le assunzioni, l'incremento del primo quadrimestre 2004 sfoggia un rassicurante +7,8% tendenziale. Ha deluso però l'indice di fiducia dell'Università del Michigan sull'umore dei consumatori che, secondo il dato preliminare di maggio, è rimasto a quota 94,2 presumibilmente a causa dei crescenti costi petroliferi mentre le attese erano per un miglioramento a 96.
- Intanto i prezzi al consumo di aprile sono aumentati meno delle attese dello 0,2% m/m e del 2,3% a/a, tra gennaio e aprile l'incremento annuo è contenuto nell'1,9%. L'indice *core*, depurato dalle componenti più volatili di energia e alimentari, ha registrato un aumento dello 0,3% m/m e dell'1,8% a/a, nei primi quattro mesi del 2004 la variazione tendenziale si è assestata all'1,7%. Tra i prezzi più vivaci vanno annoverati quelli degli hotel, dei medicinali e dell'istruzione. Più tensioni sono emerse dai prezzi alla produzione di aprile aumentati dello 0,7% m/m e del 3,7% a/a, che porta l'incremento del I quadrimestre 2004 al 2,6%, dovuto prevalentemente all'impatto dei corsi energetici e delle materie prime. L'inflazione *core* è salita solo dello 0,3% m/m e dell'1,5% a/a, con un incremento annuo tra gennaio e aprile 2004 di poco superiore all'1%.
- Al momento non si può parlare di un "problema inflazione" negli Usa, che però potrebbe essere alimentato da corsi petroliferi persistentemente ancorati sugli attuali massimi se l'Opec non dovesse decidere di aumentare la produzione negli incontri programmati da ora ai primi di giugno. Ma anche nella migliore delle ipotesi, la Fed ha fatto capire che intende iniziare una manovra di adeguamento dei tassi verso un livello neutrale affermando nell'ultimo comunicato del Fomc che "con l'inflazione bassa e l'utilizzo di risorse ancora debole, il Comitato crede che l'attuale accomodante impostazione di politica monetaria possa essere rimossa in modo graduale". Un primo aumento di 25 centesimi è atteso al prossimo Fomc di fine giugno.
- Sullo sfondo continuano a peggiorare il deficit commerciale, salito in marzo a un massimo di 46 miliardi di dollari, e il disavanzo pubblico che tra gennaio-aprile 2004 è aumentato a 153 miliardi di dollari contro i 94 dello stesso periodo del 2003.



	dati storici		17/05/04	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	117,42	106,68	114,36	115,0	106,0
dollaro-euro	1,156	1,265	1,201	1,16	1,22
yen-euro	135,8	134,9	137,3	133,4	129,3
sterlina-euro	0,712	0,677	0,679	0,660	0,650
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,28	1,12	1,26	1,65	2,90
euro	2,41	2,07	2,09	2,10	2,40
yen	0,06	0,05	0,05	0,06	0,10
sterlina	3,65	4,17	4,49	4,60	4,90
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	3,54	4,06	4,70	4,90	4,70
Germania	3,85	4,13	4,27	4,40	4,30
Giappone	0,57	1,25	1,46	1,80	1,70
Italia	3,98	4,25	4,50	4,55	4,43
Gra Bretagna	4,15	4,81	5,05	5,22	5,10

## PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

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

### PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

#### STATI UNITI

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

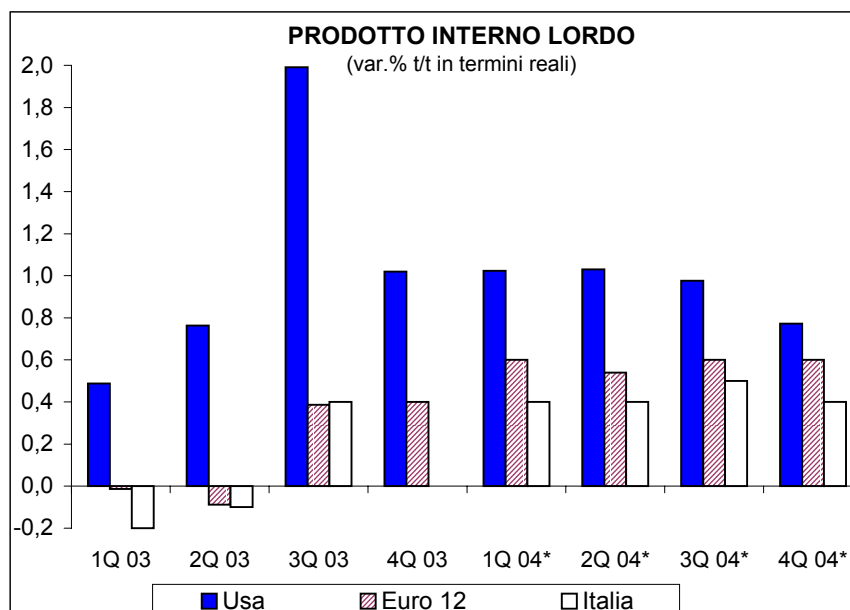
#### AREA EURO

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

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

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](mailto:antonio.sagnotti@bnlmail.com)

### PREZZI AL CONSUMO

#### EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	109,6	109,8	110,4	110,9	111,1	111,1	111,0	111,0	111,3	111,6	111,5	112,0	110,9
2003	111,9	112,4	113,1	113,2	113,1	113,2	113,1	113,3	113,7	113,8	113,9	114,2	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
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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

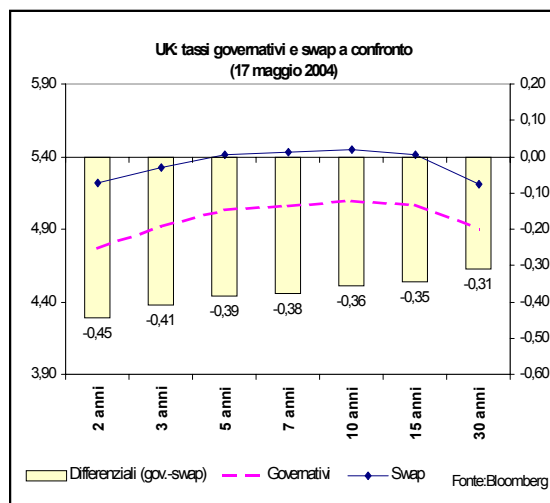
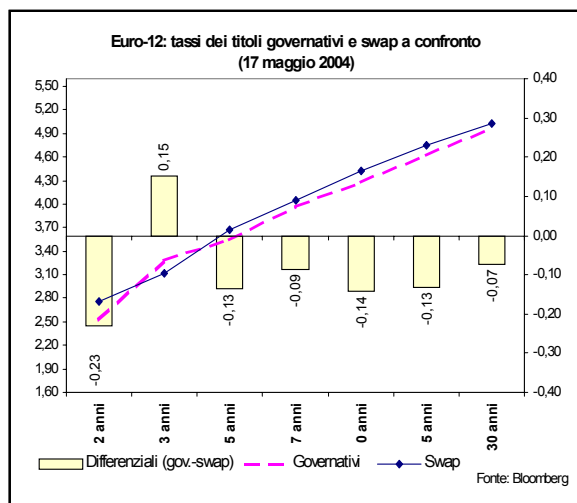
#### ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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

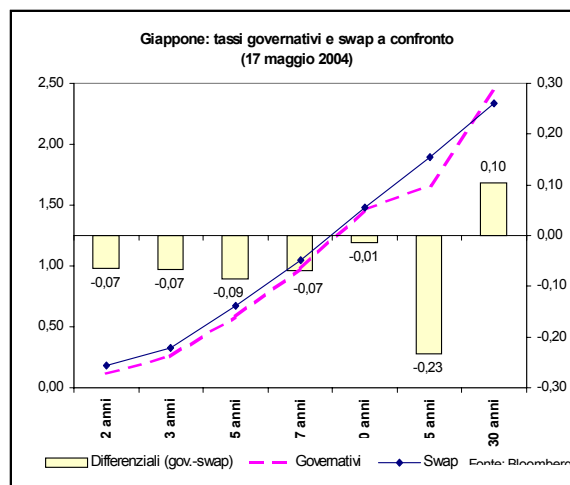
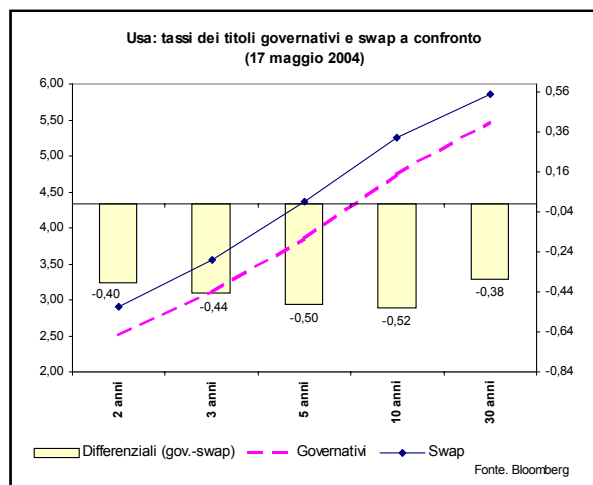
	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	14/5/04	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,180	1,207	1,192	1,150	1,049	1,179	-2,2	-1,0	2,6	12,5	0,1
Canada	1,648	1,661	1,597	1,598	1,655	1,800	-0,8	3,2	3,1	-0,4	-8,5
Australia	1,720	1,678	1,607	1,781	1,856	1,910	2,5	7,1	-3,4	-7,3	-10,0
Nuova Zelanda	1,964	1,919	1,859	2,002	1,998	2,223	2,4	5,7	-1,9	-1,7	-11,6
Giappone	135,5	133,5	128,4	134,3	124,4	133,7	1,5	5,5	0,9	8,9	1,3
Argentina	3,455	3,479	3,358	3,178	3,531	1,180	-0,7	2,9	8,7	-2,1	192,9
Svizzera	1,540	1,549	1,548	1,513	1,452	1,617	-0,6	-0,5	1,8	6,0	-4,8
Regno Unito	0,674	0,672	0,662	0,712	0,651	0,711	0,3	1,8	-5,3	3,6	-5,2
Svezia	9,164	9,103	9,176	9,179	9,153	9,470	0,7	-0,1	-0,2	0,1	-3,2
Danimarca	7,441	7,442	7,444	7,424	7,429	7,450	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,1
Norvegia	8,185	8,093	8,306	7,873	7,276	8,855	1,1	-1,5	4,0	12,5	-7,6
Cipro	0,586	0,587	0,586	0,587	0,573	0,582	-0,1	0,0	-0,1	2,3	0,7
Repubblica Ceca	31,95	32,21	32,18	31,52	31,58	35,11	-0,8	-0,7	1,4	1,2	-9,0
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	256,5	252,4	250,3	244,8	236,3	251,5	1,6	2,5	4,8	8,5	2,0
Lettonia	0,652	0,656	0,648	0,648	0,614	0,667	-0,5	0,6	0,6	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	0,426	0,425	0,429	0,418	0,443	-0,1	0,3	-0,8	1,8	-4,0
Slovacchia	40,20	40,17	40,11	41,08	41,50	42,99	0,1	0,2	-2,1	-3,2	-6,5
Slovenia	238,8	238,7	238,5	233,1	230,2	189,0	0,0	0,1	2,4	3,8	26,3
Polonia	4,7672	4,750	4,755	4,330	4,021	4,071	0,4	0,3	10,1	18,6	17,1
Russia	34,48	34,48	34,14	35,61	33,53	25,32	0,0	1,0	-3,2	2,8	36,2
EURO	90,1	89,6	89,3	90,2	84,5	93,3	0,5	0,8	-0,2	6,6	-3,5

*cambio effettivo nominale*

Fonte : Datastream.

## PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

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



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

	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	3/1/02
	14/5/04	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	3/1/02					
<b>Canada</b>	1,390	1,386	1,347	1,375	1,572	1,598	-0,3	-3,1	-1,1	13,1	14,9
<b>Australia (*)</b>	0,692	0,703	0,737	0,646	0,562	0,516	-1,6	-6,1	7,1	23,2	34,1
<b>Nuova Zelanda (*)</b>	0,605	0,617	0,636	0,575	0,524	0,425	-2,1	-4,9	5,2	15,3	42,2
<b>Giappone</b>	114,3	112,3	108,7	116,3	118,8	131,8	-1,7	-4,9	1,7	3,9	15,4
<b>Corea del Sud</b>	1.184	1.166	1.141	1.200	1.200	1.320	-1,5	-3,7	1,3	1,4	11,5
<b>Filippine</b>	55,94	55,70	55,83	52,13	53,60	51,60	-0,4	-0,2	-6,8	-4,2	-7,8
<b>Indonesia</b>	9.035	8.738	8.604	8.453	8.950	10.370	-3,3	-4,8	-6,4	-0,9	14,8
<b>Singapore</b>	1,724	1,704	1,681	1,719	1,734	1,849	-1,2	-2,5	-0,3	0,6	7,2
<b>Thailandia</b>	40,88	40,02	39,42	42,13	43,11	44,05	-2,1	-3,5	3,1	5,5	7,8
<b>Cina</b>	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>India</b>	45,54	44,61	43,78	47,16	47,97	48,27	-2,0	-3,9	3,5	5,3	6,0
<b>Argentina</b>	2,91	2,92	2,82	2,81	3,36	1,00	0,6	-3,0	-3,5	15,6	-65,7
<b>Brasile</b>	3,13	3,06	2,89	2,89	3,54	2,30	-2,3	-7,8	-7,8	13,0	-26,8
<b>Cile</b>	643,0	638,0	605,5	702,6	720,3	646,3	-0,8	-5,8	9,3	12,0	0,5
<b>Colombia</b>	2.747	2.714	2.623	2.843	2.867	2.297	-1,2	-4,5	3,5	4,4	-16,4
<b>Messico</b>	11,58	11,51	11,28	10,15	10,46	9,11	-0,6	-2,6	-12,4	-9,6	-21,3
<b>Perù</b>	3,49	3,49	3,47	3,47	3,50	3,44	0,0	-0,5	-0,3	0,5	-1,2
<b>Uruguay</b>	29,78	29,63	29,61	29,33	27,20	14,75	-0,5	-0,6	-1,5	-8,7	-50,5
<b>Venezuela</b>	3.096	2.983	3.180	1.598	1.387	759	-3,7	2,7	-48,4	-55,2	-75,5
<b>Israele</b>	4,61	4,59	4,53	4,48	4,75	4,48	-0,5	-1,7	-2,8	3,0	-2,8
<b>Sud Africa</b>	6,75	7,06	6,62	7,64	8,57	12,37	4,5	-1,9	13,1	26,9	83,2
<b>Turchia</b>	1.531.238	1.480.105	1.349.236	1.483.028	1.643.699	1.429.847	-3,3	-11,9	-3,1	7,3	-6,6
<b>Area dell'Euro (*)</b>	1,180	1,207	1,192	1,150	1,049	0,904	-2,2	-1,0	2,6	12,5	30,6
<b>Regno Unito (*)</b>	1,761	1,788	1,791	1,617	1,610	1,439	-1,5	-1,7	8,9	9,4	22,4
<b>Svizzera</b>	1,296	1,302	1,296	1,319	1,383	1,650	0,4	0,0	1,8	6,7	27,3
<b>Danimarca</b>	6,26	6,26	6,23	6,47	7,08	8,28	0,0	-0,6	3,4	13,1	32,3
<b>Norvegia</b>	6,92	6,70	6,97	6,85	6,97	8,87	-3,1	0,7	-1,0	0,7	28,2
<b>Svezia</b>	7,72	7,65	7,69	8,00	8,69	10,28	-0,9	-0,4	3,6	12,7	33,2
<b>Russia</b>	29,08	28,87	28,59	30,98	31,78	30,14	-0,7	-1,7	6,5	9,3	3,7
<b>Polonia</b>	4,02	3,99	4,04	3,77	3,81	3,96	-0,6	0,5	-6,2	-5,1	-1,5
<b>Repubblica Ceca</b>	27,08	26,69	26,98	27,42	30,14	35,27	-1,4	-0,4	1,3	11,3	30,3
<b>Ungheria</b>	215,8	211,9	210,8	213,4	224,9	272,9	-1,8	-2,3	-1,1	4,2	26,5
<b>DOLLARO USA</b>	100,6	99,5	97,9	102,7	110,5	122,0	1,1	2,8	-2,0	-9,0	-17,5

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

## IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DALL'18 AL 24/5/ 2004)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 18	Stati Uniti: intervento di Broadus della Federal Reserve ☺ Stati Uniti: intervento di Santomero della Federal Reserve parla a Filadelfia ☺
Mercoledì 19	Giappone: incontro di politica monetaria della Banca del Giappone ☺ Regno Unito: verbali dell'incontro di politica monetaria del 6 maggio
Giovedì 20	Giappone: conferenza stampa del governatore della Banca del Giappone Fukui Stati Uniti: intervento di Bernanke della Federal Reserve ☺ Stati Uniti: intervento di McTeer sull'economia Usa a Houston
Venerdì 21	Giappone: la Banca del Giappone pubblica il rapporto mensile sulla Politica Monetaria

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<b>UNIONE EUROPEA</b>					
Martedì 18	Regno Unito	RPI-X	aprile	0,3% m/m;2,1% a/a	0,6% m/m;2,0% a/a
		CPI armonizzato	aprile	0,2% m/m;1,1% a/a	0,4% m/m;1,2% a/a
	Area Euro	Prezzi al consumo ☺	aprile	0,7% m/m;1,7% a/a	0,6% m/m;2,1% a/a
Mercoledì 19	Germania	Indice Zew ☺	maggio	49,7	46,4
	Francia	Pil (prel.)	I tr. 04	0,7% t/t;1,2% a/a	0,8% t/t;1,7% a/a
	Area Euro	Bilancia commerciale	marzo	€ 5,4 mld	€ 6,9 mld
Giovedì 20	Italia	Indice di fiducia dei consumatori	maggio	101,7	100,8
		Nuovi ordini	marzo	4,1% m/m	-0,9% m/m
		Fatturato nell'industria	marzo	2,4% m/m	0,1% m/m
Venerdì 21	Regno Unito	Vendite al dettaglio	aprile	0,6% m/m;6,4% a/a	0,9% m/m;6,6% a/a
	Italia	Vendite al dettaglio	marzo	-0,4% m/m;0,1% a/a	0,5% m/m;1,7% a/a

### STATI UNITI E GIAPPONE

Martedì 18	Stati Uniti	Permessi edilizi	aprile	1,97 mln	1,95 mln
		Nuove unità abitative	aprile	2,0 mln	1,95 mln
	Giappone	Pil ☺	I tr. 04	6,9% t/t	5,6% t/t
Giovedì 20	Stati Uniti	Deflatore del Pil	I tr. 04	-2,7% t/t	-2,6% t/t
		Indicatore anticipatore	aprile	0,3%	0,2%
Venerdì 21	Giappone	Indice Fed di Philadelphia ☺	maggio	32,5	31,0
Venerdì 21	Giappone	Indice industriale complessivo	marzo	-3,6% m/m	1,1% m/m