

## Focus settimanale del Servizio Studi BNL

**15 giugno 2004**  
**n. 23 - 2004**

**Coordinamento:**  
**Giovanni Ajassa**  
**☎ 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

DENSITA' DELLA RETE STRADALE E FERROVIARIA IN  
EUROPA (km per 1000 kmq)

	STRADE	FERROVIE
BELGIO	55,1	111,7
DANIMARCA	20,0	51,8
GERMANIA	32,0	106,9
GRECIA	3,8	17,0
SPAGNA	16,4	24,4
FRANCIA	17,1	58,3
IRLANDA	1,4	27,7
ITALIA	21,4	53,2
LUSSEMBURGO	44,5	105,9
PAESI BASSI	57,5	68,4
AUSTRIA	19,2	67,3
PORTOGALLO	13,6	30,4
FINLANDIA	1,4	17,4
SVEZIA	3,5	24,0
REGNO UNITO	14,2	69,7
<b>UE-15</b>	<b>15,8</b>	<b>46,0</b>
BULGARIA	2,9	38,7
REPUBBLICA CECA	6,3	119,7
ESTONIA	1,9	21,4
UNGHERIA	4,8	82,1
LETTONIA	-	37,4
LITUANIA	6,4	29,2
POLONIA	0,9	73,2
ROMANIA	0,5	46,1
SLOVACCHIA	6,0	74,7
SLOVENIA	19,7	59,2

Fonte: Eurostat (2002)

- ✓ L'allargamento dell'Unione europea accresce l'importanza degli investimenti per migliorare la rete multimodale di collegamento tra le regioni occidentali e quelle orientali del Vecchio Continente. Di particolare rilievo per l'Italia è il "corridoio VIII" che collegherà Bari e Brindisi sino a Varna in Bulgaria.
- ✓ Le banche giapponesi traggono vantaggio dal risveglio dell'economia nipponica. Dopo due anni molto difficili, i tre principali gruppi bancari giapponesi hanno chiuso in utile i loro bilanci.

## TAILANDIA: CONTINUA LA MARCIA LUNGO IL SENTIERO DELLA CRESCITA

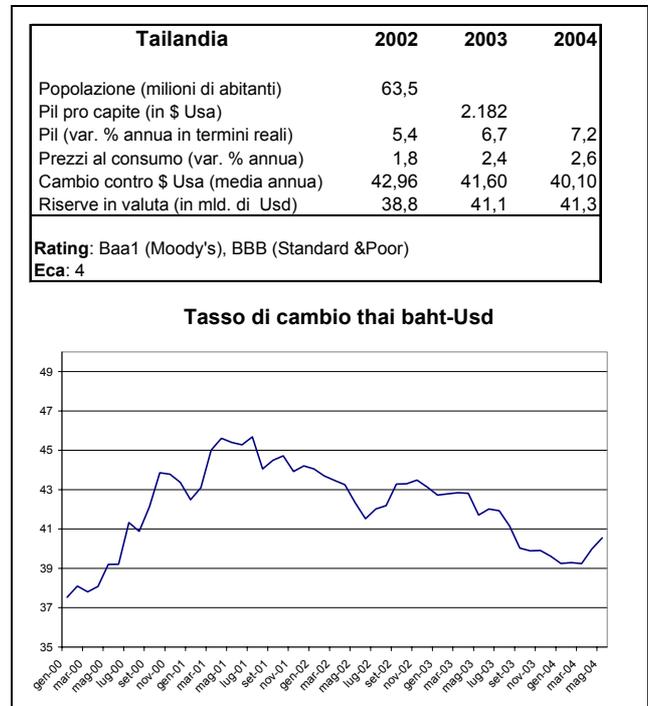
S.Ambrosetti ☎ 06-4702 8055 – [stefano.ambrosetti@bnlmail.com](mailto:stefano.ambrosetti@bnlmail.com)

- L'economia thailandese continua a far segnare una dinamica di sviluppo tra le più elevate dell'area. Il pil nel 2004 crescerà a un ritmo superiore al 7 per cento, grazie a un livello sostenuto dei consumi, all'espansione dell'export e a una politica di bilancio espansiva.
- La ripresa in atto della domanda internazionale di prodotti elettrici ed elettronici ha contribuito ad alimentare l'espansione del settore industriale. Tra gli obiettivi del governo si segnala l'attuazione di un piano per la riduzione della povertà che, tra gli altri interventi, ha istituito da inizio anno un programma di sussidi di disoccupazione.
- Permangono degli elementi di criticità quali: l'impatto dell'influenza aviaria, un livello di indebitamento delle famiglie molto elevato e una situazione di tensione nel sud del paese.

L'economia del paese ha chiuso il 2003 con una crescita del Pil pari al 6,7 per cento superando le attese e portando lo sviluppo economico a livelli mai più raggiunti dalla crisi asiatica. Una porzione rilevante della crescita (circa 3,5 punti percentuali) è legata ai consumi privati che sono aumentati nel 2003 del 6,3 per cento dopo aver guadagnato quasi il 5 per cento l'anno precedente. Anche gli investimenti pubblici dopo un primo semestre in calo hanno mostrato una forte ripresa nel secondo, chiudendo il 2003 con una crescita complessiva dell'11,7% quasi doppia rispetto a quella del 2002. Il settore industriale (in particolare il comparto manifatturiero) ha sostenuto fortemente la spinta espansiva dell'economia thailandese; la ripresa del ciclo globale dei prodotti elettronici ha alimentato l'espansione nella produzione di apparati elettrici ed elettronici, mentre la ripresa della domanda interna e di quella estera hanno consentito l'ampliamento produttivo nel settore dei veicoli a motore. Gli effetti della crescita economica hanno comportato anche una riduzione del tasso di disoccupazione sceso dal 2,4 per cento del 2002 al 2,2 per cento del 2003. Tuttavia permane un livello di povertà ancora troppo elevato. In questo senso il governo ha varato un piano di sostegno finanziato mediante un'espansione della spesa pubblica. Il piano mira all'eliminazione della povertà entro sei anni e tra le altre misure è stato istituito un fondo di sostegno per i disoccupati dal 1 gennaio 2004. E' comunque ancora troppo presto per valutare l'effettiva possibilità di ridurre il tasso di povertà attraverso questo programma.

La Thailandia nel 2003 ha raggiunto una situazione di surplus fiscale (+0,6% del Pil): i principali fattori che hanno contribuito al raggiungimento di questo risultato sono: a) un incremento delle entrate fiscali legato alla crescita economica; b) un miglioramento nel sistema di riscossione e di amministrazione fiscale; c) una contrazione nel costo del servizio del debito; d) la scadenza del periodo di cinque anni in cui le imprese private potevano contabilizzare le perdite sostenute durante la crisi asiatica. La posizione fiscale complessiva non è ancora completamente chiara. Esistono delle divergenze sull'entità di alcune misure che, pur non presenti nel bilancio pubblico, risultano legate a iniziative governative. Per esempio sono stati predisposti alcuni interventi, volti a sostenere le piccole e medie imprese e a finanziare progetti per l'assegnazione di case ai poveri, finanziati attraverso l'erogazione di credito da parte di banche pubbliche. Il costo complessivo degli interventi fuori bilancio dal 2001 è stato stimato di entità pari al 6 per cento del Pil.

Le prospettive per l'anno in corso restano positive: la crescita del Pil si assesterà su valori prossimi al 7 per cento anche tenendo conto dell'impatto dell'influenza aviaria. I consumi privati continueranno ad aumentare a un ritmo del 6 per cento, inoltre la spesa pubblica continuerà ad espandersi in modo significativo anche in vista delle elezioni che si terranno a febbraio 2005. Tra i possibili fattori di rischio gli episodi di malcontento e di violenza nelle regioni del sud che potrebbero minare l'immagine del paese come meta turistica. Resta da valutare l'impatto dell'influenza aviaria. La Thailandia è un grande produttore ed esportatore di polli di allevamento ed è stato stimato che nel 2004 l'impatto della febbre aviaria ridurrà il tasso di crescita del pil dello 0,4 per cento. Un ulteriore fattore di criticità è costituito dal livello elevato di indebitamento delle famiglie, dovuto a un livello contenuto dei tassi di interesse, a un accesso al credito non problematico e a un miglioramento degli indici dei consumatori. L'indebitamento medio risulta infatti pari a circa sei mesi di salario e questa situazione potrebbe comportare una crescita dei tassi di default specie in caso di aumento dei tassi di interesse. Lo scenario complessivo appare comunque positivo e i dati relativi ai primi mesi del 2004 indicano una forte espansione delle esportazioni di merci. Nel corso del 2004 si prevede un surplus commerciale pari a circa 7,8 mld. di Usd; nel primo trimestre del 2004 il tasso di crescita delle esportazioni in valore è stato del 21 per cento, mentre quello delle importazioni è stato del 27 per cento (dal 17 in media nel 2003) sia per l'aumento del prezzo del petrolio che per la dinamica accentuata della domanda interna.



## BANCHE GIAPPONESI: BENEFICI DALLA RIPRESA ECONOMICA

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – [silvano.carletti@bnlmail.com](mailto:silvano.carletti@bnlmail.com)

- Il sistema creditizio è uno dei principali beneficiari, oltreché un protagonista importante, del risveglio dell'economia giapponese.
- Dopo due anni molto difficili, i tre principali gruppi bancari giapponesi hanno chiuso in utile i loro bilanci.
- Mentre il problema del miglioramento della qualità del portafoglio prestiti sta trovando progressiva soluzione, non così è per la debolezza della domanda di finanziamenti, in flessione da oltre sei anni.
- Sono comunque ancora molti i grandi gruppi bancari in difficoltà.

Risultato netto consolidato dei principali gruppi bancari giapponesi (mld di Yen)					
	marzo 2002	marzo 2003	marzo 2004	totale 2002 - 04	
Mizuho	- 976	- 2.380	407	-	2.949
SMFG	- 464	- 470	330	-	604
MTFG	- 152	- 185	561	-	224
<b>totale 3 gruppi</b>	<b>- 1.592</b>	<b>- 3.035</b>	<b>1.298</b>	<b>-</b>	<b>3.329</b>
UFJ	- 1.230	- 650	403	-	2.283
Resona	- 932	- 838	1.660	-	3.430
<b>totale 5 gruppi</b>	<b>- 3.754</b>	<b>- 4.523</b>	<b>765</b>	<b>-</b>	<b>9.042</b>

Nell'ultimo aggiornamento (maggio 2004) dello scenario economico mondiale l'OCSE stima che il tasso di crescita reale del Giappone nel 2003 sia stato pari al 2,5% e ne prevede un'accelerazione al 3,0% nel 2004. Per trovare una crescita comparabile bisogna risalire al 1996 (3,5%). Il consuntivo dei primi mesi dell'anno in corso (tasso reale annualizzato nel primo trimestre pari al 6,1%) da un lato ha costretto a rivedere fortemente al rialzo la previsione formulata appena pochi mesi fa (1,8% nel novembre 2003), dall'altro lascia intravedere il rischio di un ulteriore errore per difetto anche per questa nuova previsione.

Altri dati confermano il miglioramento in atto nell'economia giapponese: rispetto all'inizio del 2003, l'indice Nikkei 225 risulta attualmente aumentato del 30%; nello stesso periodo si sono verificate ben 175 nuove quotazioni in Borsa (54 in questa prima parte del 2004); il numero dei fallimenti è sceso sensibilmente al di sotto della media dell'ultimo triennio. Un graduale ottimismo sta conquistando le stesse agenzie di rating: Standard & Poor's ha migliorato (marzo 2004) l'outlook (da negativo a stabile) mentre Moody's ha addirittura rivisto al rialzo la valutazione.

Il sistema creditizio è uno dei principali beneficiari, oltreché un protagonista importante, di questo risveglio dell'economia giapponese. Il comparto bancario ha contribuito in maniera rilevante alla crescita degli indici azionari, anche per effetto di una forte corrente di acquisti da parte di investitori esteri. Dopo due anni disastrosi (perdite per circa Yen 1.600 mld nel 2002 e per circa 3.000 mld nel 2003), nel 2004 (anno fiscale terminante a marzo) i bilanci dei tre principali gruppi bancari giapponesi si sono chiusi con profitti netti per complessivi Yen 1.300 mld. Come gran parte del resto del vertice del sistema bancario giapponese, questi tre gruppi sono in larga misura risultato di operazioni di fusione concluse tra il settembre 2000 e l'aprile 2001. Il loro attivo di bilancio congiunto è di oltre 2.700 mld di dollari.

Due i fattori che hanno maggiormente contribuito al ritorno all'utile: il più ricco consuntivo delle operatività finanziaria e la riduzione degli accantonamenti a fronte del rischio di credito. La prima circostanza è comune alle grandi banche di molti paesi. La seconda segnala, invece, la progressiva attenuazione di una criticità particolarmente rilevante per le banche giapponesi: sul totale dei prestiti in portafoglio, quelli *non performing* sono scesi dal 5,3% al 2,9% nel caso di MTFG (Mitsubishi Tokyo Financial Group), dal 6,3% al 4,4% per il Mizuho Financial Group, dall'8,4% al 5,0% per SMFG (Sumitomo Mitsui Financial Group).

Queste ultime indicazioni sono coerenti con l'andamento del debito delle imprese non finanziarie che secondo alcune stime sarebbe sceso al 90% circa del PIL, dal massimo del 125% registrato nel 1996, non molto lontano quindi da quell'80% circa prevalente prima della bolla finanziaria e immobiliare. Le situazioni di eccessivo indebitamento si concentrano soprattutto nel comparto delle piccole imprese, mentre più tranquilla è generalmente la posizione dei gruppi maggiori. Inoltre, per quanto riguarda l'esposizione dei 133 principali prenditori di prestito si è ridotta sensibilmente (a Yen 400 mld rispetto a Yen 1.300 mld nel 2003 e Yen 1.900 mld nel 2002) la differenza tra quanto indicato nei bilanci bancari e quanto accertato dalle ispezioni della FSA (Financial Services Agency), l'autorità di vigilanza del paese. L'obiettivo assegnato dalla FSA di ridurre l'incidenza dei prestiti irregolari al 4% del totale dei prestiti entro il marzo 2005 (era all'8% circa nel 2002) può ritenersi, quindi, realisticamente raggiungibile per molte banche giapponesi.

Per poter proclamare l'avvenuto rilancio delle banche giapponesi molti altri ostacoli dovranno, però, essere rimossi. Tra questi un posto centrale è occupato dalla debolezza della domanda di credito che da 76 mesi (dal febbraio 1998) registra variazioni negative anno su anno. Lo scorso maggio la flessione è risultata pari al 4,1%, flessione che risulta solo ridotta (-1,3%) eliminando l'effetto di circostanze particolari (cartolarizzazioni, cancellazioni di prestiti, effetto dei mutamenti nelle parità valutarie). Il negativo andamento dei volumi si combina peraltro con una forbice tra i tassi particolarmente modesta: intorno al punto percentuale.

Il diverso grado di restrittività adottato nella concessione del credito alle imprese ha determinato una rilevante flessione dal lato delle City Banks (-6,9% a maggio) e un andamento più positivo (-0,3%) da quello delle banche regionali.

Non omogeneo è poi il procedere del risanamento. Se per UFJ (United Financial of Japan Holdings) è ipotizzato un ritorno all'utile già dall'anno fiscale in corso, ben più seria è la situazione di Resona, il sesto gruppo bancario giapponese, nato tra il 2002 ed il 2003 dalla fusione di Daiwa Bank, Asahi Bank ed altri istituti minori. Oggetto di un drammatico salvataggio nel maggio 2003, Resona ha proceduto ad una inevitabile pulizia del portafoglio prestiti e chiuso l'esercizio 2003 con una perdita di Yen 1.660 mld (pari a \$14,7 mld).

## RICICLO, RISORSA PER L'AMBIENTE E PER LE IMPRESE

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

- Il ruolo del sistema di riciclaggio dei rifiuti in Italia è cresciuto fino ad assumere una connotazione industriale, in conseguenza sia della scarsità di materie prime sia dell'accresciuta sensibilità per la salvaguardia delle risorse ambientali.
- L'Italia ha largamente superato, nel 2003, l'obiettivo di legge del 45% di riciclo, superando il 51%. Una crescita realizzata in pochi anni, visto che nel 1998 si recuperava solo un terzo degli imballaggi immessi sul mercato.
- Le aziende italiane hanno raggiunto l'eccellenza nel riciclo della carta, degli imballaggi, dell'alluminio e si apprestano a raggiungere i nuovi obiettivi fissati dalla direttiva europea.

L'Italia è in prima linea tra i paesi europei per il riciclo dei materiali di risulta: nel 2003, su un immesso al consumo di 11.460.000 tonnellate, sono state recuperate oltre 6.700.000 tonnellate, pari al 58,5%, e sono state riciclate 5.900.000 tonnellate pari al 51,5%. E' stato in tal modo largamente superato l'obiettivo di legge che indicava un livello minimo di recupero del 50% e di riciclo del 45%. I dati confermano l'efficacia del modello italiano di recupero e riciclo dei rifiuti di imballaggio, pronto anche a raccogliere la sfida della nuova direttiva UE che fissa il 60% come obiettivo minimo di recupero.

L'attività di recupero di materiali da imballo è notevolmente migliorata negli ultimi anni. Se nel 1998 si recuperava solo un terzo degli imballaggi immessi sul mercato, oggi si supera la metà. Gli ultimi cinque anni sono stati particolarmente dinamici, segnando un incremento dell'87%. Nel ciclo del recupero e riciclaggio di rifiuti operano migliaia di imprese da piccole a medio-grandi che raggiungono 4 mila unità circa: si va dalle municipalizzate e dalle imprese private addette alla raccolta, molto polverizzate e spesso di piccole dimensioni, alle aziende di trasformazione che trattano il rifiuto trasformandolo in materia prima-seconda per le successive lavorazioni effettuate dai riciclatori veri e propri che la utilizzano per ottenere nuovi beni chiudendo così il ciclo di raccolta-trasformazione-riciclaggio.

La crescita dei volumi di materiali riciclati ha consentito la nascita di un vero mercato e di imprese attive nel recupero e nel riciclaggio, la realizzazione di impianti all'avanguardia. La nascita di un'economia del riciclaggio ha attratto verso comportamenti "virtuosi" anche aziende che fino a qualche anno fa sottovalutavano l'importanza dell'ambiente.

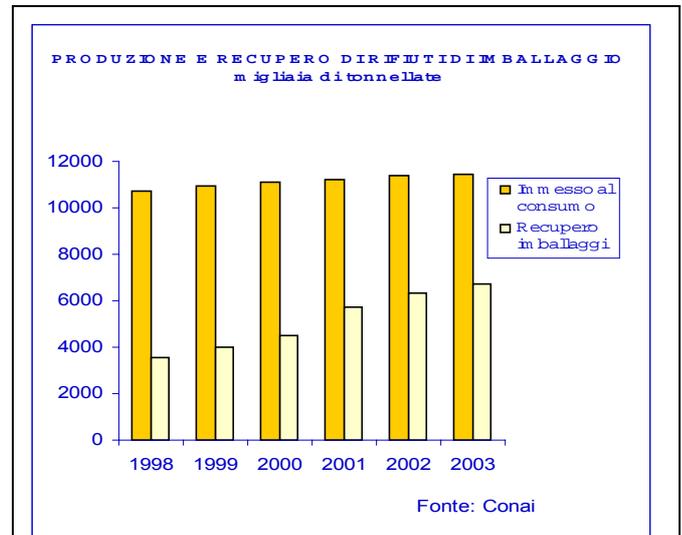
L'industria del pannello truciolare è uno dei casi più brillanti di questo nuovo modo di vedere l'economia. In Italia ogni anno finiscono nelle discariche tre/quattro milioni di tonnellate di legno il cui recupero alimenta oggi la produzione di pannelli molto utilizzati dall'industria dei mobili. Le imprese che hanno puntato sulla produzione di questo tipo di pannello, totalmente riciclabile e con un impatto ambientale minimo, lavorano circa 1,3 milioni di tonnellate di legno di recupero (soprattutto cassette per la frutta) all'anno equivalenti a salvare dall'abbattimento 8.000 alberi al giorno.

Particolarmente impegnata sul fronte del riciclo è l'industria cartaria: nel 2003 è stato superato un livello di riciclo del 57% delle fibre complessivamente utilizzate, il che pone le cartiere nazionali ai vertici nel contesto europeo. La dipendenza dall'estero di pasta di cellulosa ha spinto l'utilizzo del macero che ha raggiunto il 90% per carta e cartone da imballaggi, il 69% per la carta da giornale e il 64% per la carta per uso domestico. L'ultima frontiera per l'industria cartaria è la ricerca di tecnologie avanzate che riducano gli effetti altamente inquinanti prodotti dallo "sbiancamento" della carta usata.

L'Italia è in prima linea anche con il riciclo dell'alluminio: con una quota di recupero del 51% si colloca al terzo posto nel mondo, dopo USA e Giappone e a pari merito con la Germania. Un notevole passo in avanti è stato compiuto anche sul fronte del riciclo dell'acciaio: si è passati in cinque anni da un riciclaggio di lattine bombolette spray, fusti industriali e altro del 13% del 98 al 58% del 2003.

Nel 2003 è apparso in crescita anche il recupero energetico, che ha interessato circa il 7,2% dell'immesso al consumo. E' un miglioramento, ma il confronto con altri paesi europei evidenzia il ritardo dell'Italia: in altre realtà con lunga tradizione ambientalista - Svizzera, Olanda e paesi scandinavi - la quota della termovalorizzazione dei rifiuti da imballaggio oscilla tra il 40 e il 50%.

I nuovi obiettivi di recupero e riciclo che dovranno essere raggiunti entro il 2008 diventano impegnativi: 60% per carta e vetro, 50% per acciaio e alluminio, 22,5% per la plastica, 15% per il legno. Gli Stati membri dovranno anche incoraggiare l'uso di materiali riciclati e in questo senso l'Italia si è mossa in anticipo con l'emanazione di un decreto che obbliga la pubblica amministrazione a riservare una quota del 30% agli acquisti di beni fabbricati con materie prime da riciclo. Il decreto, contribuirà sensibilmente ad allargare la domanda di materiali rigenerati anche se l'Italia dovrà tener conto della domanda fortissima della Cina divenuta, anche in questo campo, un concorrente da non sottovalutare: la Germania ha infatti dirottato verso la Repubblica Popolare i materiali che da anni mandava a riciclare in Italia.



RIFIUTI DA IMBALLAGGIO ANNI 2002-2003 RECUPERO

Materiale	2002 Kton	2003 Kton	var% annua
Acciaio	310	321	3,5
Alluminio	31,9	34,5	8,2
Carta	2694	2753	2,2
Legno	1577	1543	-2,2
Plastica	883	962	8,9
Vetro	1037	1122	8,2
<b>Totale</b>	<b>6533</b>	<b>6736</b>	<b>3,1</b>

Fonte: Conai

## CORRIDOI D'EUROPA

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

- Con l'integrazione dei nuovi paesi nella Ue, l'aumento previsto degli spostamenti di uomini e merci richiederà un miglioramento delle reti infrastrutturali di trasporto paneuropee.
- L'Europa eredita dal passato una frammentata rete di comunicazione tra oriente e occidente, alla quale i collegamenti multimodali (che riguardano merci, persone, energia, sistemi di telecomunicazioni) si spera potranno sopperire.
- I corridoi paneuropei sono progetti in questa direzione. In particolare, quelli contrassegnati dai numeri "V" e "VIII" vedranno il coinvolgimento diretto dell'Italia.

Con l'allargamento dell'Unione europea ai dieci nuovi paesi si è costituita una realtà omogenea negli intenti ma molto variegata in termini economici, culturali e relativi alle dotazioni infrastrutturali. Tra queste ultime un ruolo importante per lo sviluppo economico è svolto da quelle per il trasporto.

La differenza nella dotazione delle reti di trasporto tra i vecchi membri della Ue e i paesi entranti è notevole: la rete autostradale, ad esempio, presenta nei nuovi paesi una densità (rapporto tra lunghezza autostradale e area del paese) pari a circa 2,7 km per 1000 kmq, contro i 15,8 km per 1000 kmq della Ue 15. L'unico paese di recente ingresso a presentare valori in linea con quelli Ue 15 è la Slovenia, con 19,7 km per 1000 kmq. Seguono, a distanza, la Lituania (6,4), la Repubblica Ceca (6,3) e la Slovacchia (6).

Diversa è la situazione della rete ferroviaria: nei nuovi paesi entrati, infatti, la densità ferroviaria pur inferiore è a quella della Ue 15 mostra valori più vicini, anche se a partire dall'inizio degli anni novanta si è assistito a un graduale declino di tali strutture.

In seguito all'allargamento, l'aumento delle esigenze di mobilità sarà (a regime) intorno al 38% per le merci e al 24% per le persone; nei prossimi anni, inoltre, i movimenti si intensificheranno soprattutto nelle zone transfrontaliere. In tal modo, oltre alla situazione interna di ciascun paese divengono rilevanti il suo collegamento con gli altri membri dell'Unione, e l'accessibilità delle regioni periferiche. L'assenza di efficienti reti di trasporto potrebbe infatti limitare la crescita degli scambi, e per questa via penalizzare le condizioni economiche dei nuovi paesi; tuttavia, anche a causa di frammentazioni ereditate dal passato, i collegamenti tra i paesi della vecchia Europa e i nuovi membri sono oggi poco sviluppati; per questo la Commissione europea, nel Libro Bianco sui trasporti, ha indicato il collegamento alla rete transeuropea come una delle priorità da perseguire in seguito all'allargamento.

La rete transeuropea dei paesi entranti dovrebbe riguardare circa 19.000 km di strade, 21.000 km di linee ferroviarie, 4.000 km di vie navigabili, 40 aeroporti, 20 porti marittimi e 58 porti fluviali. Particolare attenzione viene posta ai corridoi paneuropei, ossia collegamenti internazionali per facilitare gli scambi multimodali (merci, persone, energia, sistemi di telecomunicazioni) tra Europa e paesi Balcanici (non sono membri della Ue).

Tra i corridoi che riguardano più direttamente l'Italia vi sono il numero V e il numero VIII. Il primo, che è stato indicato come "priorità europea" tra quelle previste nel piano per le nuove reti transeuropee (TEN), dovrebbe essere realizzato per il 2015; collega Barcellona a Kiev e attraversa l'Italia lungo la direttrice Torino-Venezia-Trieste. Il progetto prevede sia il potenziamento delle strutture stradali e ferroviarie esistenti, sia la costruzione di nuove infrastrutture.

Il secondo corridoio (corridoio VIII, per il quale il primo accordo per la realizzazione risale al 1991) è il più meridionale tra quelli in progetto e rappresenta una novità per la regione che dovrà attraversare: si tratta infatti di un collegamento tra il Mar Adriatico e il Mar Nero che passa per Durazzo, Tirana, Skopje, Sofia, Plovdiv, Burgas fino ad arrivare a Varna, attraversando quindi l'Albania la Macedonia e la Bulgaria per un totale di 1.300 km di rete ferroviaria e 960 km di rete stradale. Bari e Brindisi ne rappresenteranno i poli occidentali. Il corridoio prevede inoltre una diramazione meridionale verso Turchia e Medio Oriente. Oltre ai collegamenti stradali e ferroviari, il corridoio prevede un sistema di condotte di gas e petrolio con collegamenti fino a Baku. La realizzazione del corridoio VIII comporterà la costruzione di un collegamento ferroviario tra l'Albania e la Macedonia e tra quest'ultima e la Bulgaria (nella quale, tra l'altro, si verrebbero a trovare, a progetto realizzato, il 52% delle infrastrutture dedicate al trasporto e il 55% della rete ferroviaria), mentre il percorso stradale tra Albania e Macedonia presenta seri problemi di viabilità.

Nel complesso, i "progetti prioritari" indicati dalla Commissione dovrebbero avere un costo totale pari a 400/500 miliardi di euro, mentre il contributo della Ue varierà, a seconda delle singole tratte, tra il 10 e il 30%.

DENSITA' DELLA RETE STRADALE E FERROVIARIA IN EUROPA (km per 1000 kmq)

	STRADE	FERROVIE
BELGIO	55,1	111,7
DANIMARCA	20,0	51,8
GERMANIA	32,0	106,9
GRECIA	3,8	17,0
SPAGNA	16,4	24,4
FRANCIA	17,1	58,3
IRLANDA	1,4	27,7
ITALIA	21,4	53,2
LUSSEMBURGO	44,5	105,9
PAESI BASSI	57,5	68,4
AUSTRIA	19,2	67,3
PORTOGALLO	13,6	30,4
FINLANDIA	1,4	17,4
SVEZIA	3,5	24,0
REGNO UNITO	14,2	69,7
<b>UE-15</b>	<b>15,8</b>	<b>46,0</b>
BULGARIA	2,9	38,7
REPUBBLICA CECA	6,3	119,7
ESTONIA	1,9	21,4
UNGHERIA	4,8	82,1
LETTONIA	-	37,4
LITUANIA	6,4	29,2
POLONIA	0,9	73,2
ROMANIA	0,5	46,1
SLOVACCHIA	6,0	74,7
SLOVENIA	19,7	59,2

Fonte: Eurostat (2002)

## TORO DEMOTIVATO

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 resistenze tecniche più importanti ed è resa ancor più decisa dai timori per un rialzo ormai ravvicinato dei tassi.

Il prezzo del petrolio (ai massimi dall'ottobre '90) continua a pesare sulle prospettive dell'economia mondiale in una combinazione esplosiva con le emergenti preoccupazioni sul fronte tassi. L'eventuale perdita di controllo della variabile greggio rischia di infiammare così un Toro stanco e demotivato.

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

Il livello di ipervenduto regala rimbalzi importanti sui supporti chiave e riesce comunque a contrastare la mano ribassista di una speculazione attenta 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.

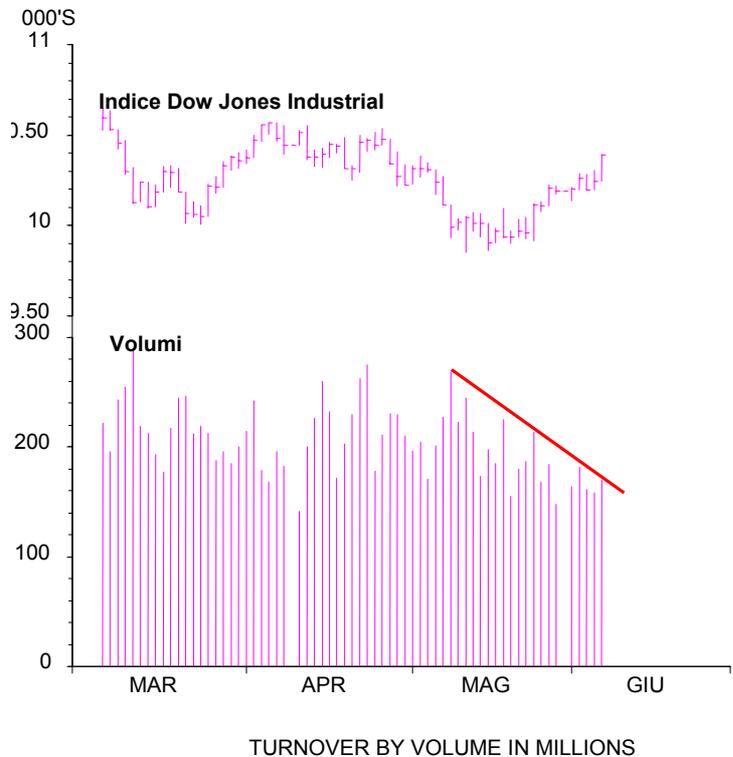
Nonostante i listini appaiano fragili, in debito d'ossigeno, possono ancora contare sul supporto sia dei fondamentali macro sia dei multipli tecnici per ritrovare i livelli di sicurezza (Nasdaq oltre 2000) abbandonati sotto l'impeto di fattori temporanei di tensione.

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.

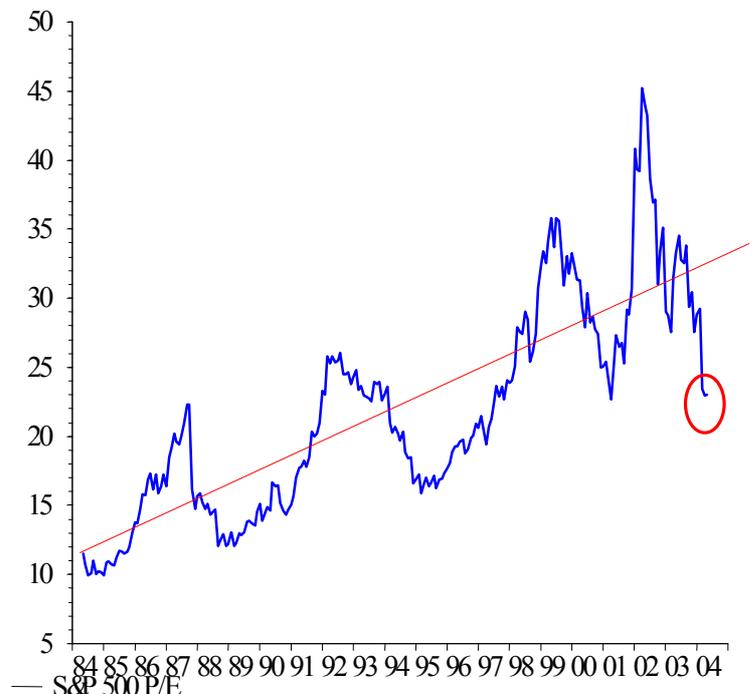
La tenuta degli attuali bastioni appare quindi fondamentale per valutare i residui di energia rialzista e la reale capacità di assorbimento della domanda di azioni di fronte ad affondi speculativi comunque contenibili a breve.

Nell'attesa, la crescente vulnerabilità dei titoli tecnologici (supportati dal traino dell'effetto Google's Ipo) lascia comunque sventolante la bandiera degli energetici e delle oil-stocks sulla scia del caro-greggio. Il comparto dell'energia compensa le fughe speculative e mantiene i listini in territorio di neutralità, offrendo così spunti interessanti in una congiuntura comunque impegnativa per l'investimento in azioni.

### Trend debole: volumi in ribasso



### Ma struttura robusta: P/e ai minimi



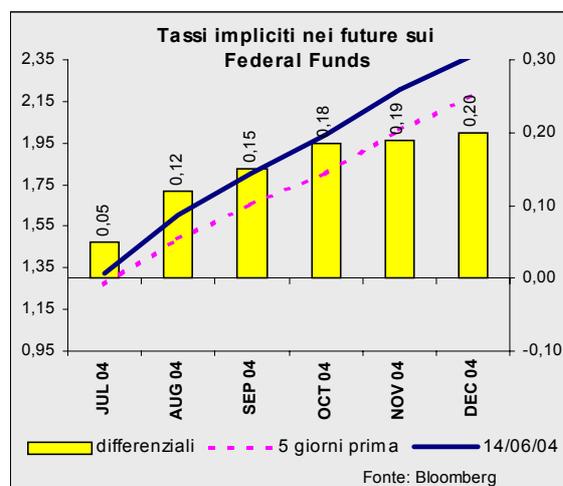
Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

## LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

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

- Alan Greenspan, presidente della Fed, ha rinnovato l'intenzione di procedere a un aumento graduale dei saggi guida alla Conferenza internazionale monetaria, tenutasi a Londra l'8 giugno. Il presidente della Fed ha sottolineato che, dopo circa tre anni in cui le aziende si sono mostrate riluttanti ad assumere nonostante l'aumento delle vendite, il numero di nuovi occupati ha iniziato ad aumentare rapidamente (947.000 tra marzo e maggio). Contemporaneamente si è osservato un miglioramento dei profitti aziendali, la cui incidenza sull'output settoriale è salita al 12% nel I trimestre del 2004 dopo aver toccato il 7% nel III trimestre del 2001. Il forte aumento dei profitti è dipeso, almeno in parte, dalla riacquisita capacità delle aziende di traslare i costi di produzione sui prezzi finali. Questo fenomeno ha recentemente influenzato il rapido incremento di vari indici inflazionistici. Greenspan ha, inoltre, precisato che negli ultimi due mesi i compensi orari potrebbero essere aumentati più rapidamente della produttività e che i costi operativi hanno risentito degli aumenti dei corsi energetici. Per la Fed sarà cruciale evitare che le tensioni sui valori petroliferi si trasferiscano stabilmente sui prezzi al consumo e sulle aspettative d'inflazione. Per il momento, ha precisato Greenspan, l'atteso aumento dei saggi guida dovrebbe essere graduale. Solo nel caso in cui lo scenario disegnato dalla Fed si rivelasse ottimista, il FOMC potrebbe decidere di intervenire con maggiore decisione per mantenere la stabilità dei prezzi e assicurare la crescita massima sostenibile. L'inflazione di maggio ha registrato un aumento dello 0,6% m/m e del 3,1% a/a, l'indice core dello 0,2% m/m e dell'1,7% a/a.
- Numerosi altri esponenti della Fed hanno sostanzialmente ribadito quanto detto dal presidente. In particolare Hoenig, della Fed di Kansas City, ha precisato che se l'indice dei prezzi al consumo core, al netto di energia e alimentari, salisse oltre 2% la Fed dovrebbe adottare una politica monetaria più aggressiva. Al momento riteniamo probabile un aumento del saggio guida di 25 centesimi al prossimo Fomc di fine giugno. Il crescente indebitamento delle famiglie in rapporto al reddito disponibile dovrebbe guidare la Fed nella scelta di una manovra graduale. Sarà infatti importate evitare di frenare le vendite al dettaglio, che in maggio sono aumentate oltre le attese (1,2% m/m) confermando il buon andamento dei consumi sulla scia del miglioramento del mercato del lavoro, che fa sperare nel proseguimento di una ripresa sostenibile anche alla vigilia di un inasprimento della politica monetaria e più avanti di quella di bilancio. Nel frattempo, il vigore dei consumi ha indotto un ulteriore peggioramento del deficit commerciale al record di 48,3 miliardi di dollari in aprile.
- In Europa emergono ulteriori segnali che lasciano sperare nel proseguimento di una modesta fase di recupero congiunturale. In Italia, l'Istat ha confermato che il Pil del I trimestre 2004 è aumentato dello 0,4% t/t e dello 0,8% a/a. Guardando ai contributi alla crescita dal lato delle variazioni congiunturali, emerge che l'incremento è stato trainato dalla ripresa della domanda interna nella misura dello 0,6%, cui l'apporto netto dall'estero ha sottratto lo 0,2%. I consumi interni e gli investimenti hanno entrambi contribuito con uno 0,5%, mentre il minore accumulo di scorte ha sottratto uno 0,4% al vigore della domanda interna. Segnali positivi provengono anche dalla produzione industriale italiana di aprile che è aumentata dello 0,5% m/m guardando ai dati destagionalizzati e dello 0,2% tendenziale con riferimento all'indice corretto per i giorni lavorativi. Anche in Germania la produzione industriale di aprile è rimbalsata del 2,2% m/m e del 3% a/a, ma contemporaneamente i senza lavoro sono aumentati di 9.000 unità lasciando il tasso di disoccupazione al 10,5%.
- In Giappone, si è concluso il meeting della Banca centrale che ha lasciato invariata la politica monetaria. Nonostante la revisione al rialzo del Pil del I trimestre 2004, la cui crescita trimestrale annualizzata è stata portata dal 5,6% al 6,1% corrispondente a una variazione congiunturale dell'1,5% e tendenziale del 5%, la deflazione non è stata ancora debellata. Diversi indicatori lasciano presupporre il proseguimento della fase congiunturale positiva. L'indice di fiducia dei consumatori è aumentato in maggio a 48,3 da 45,1, dopo che la spesa delle famiglie ha contribuito a sostenere l'incremento del 6,1% del Pil per circa un terzo. La produzione industriale di aprile è significativamente cresciuta del 3,5% m/m e dell'8,7% a/a, portando l'incremento tendenziale di gennaio-aprile al 7,3% e gli ordini di macchinari sono rimbalsati in aprile dell'11,8% corrispondente a un 16,9% tendenziale.



	dati storici		14/06/04	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen - dollaro	118,27	108,52	111,4	108,0	105,0
dollaro - euro	1,166	1,226	1,206	1,19	1,23
yen - euro	137,9	133,1	134,3	128,5	129,2
sterlina - euro	0,702	0,671	0,665	0,650	0,660
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,12	1,11	1,54	1,70	2,90
euro	2,15	2,03	2,12	2,20	2,40
yen	0,06	0,05	0,05	0,07	0,10
sterlina	3,64	4,30	4,81	5,00	5,75
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	3,32	3,82	4,86	4,95	4,70
Germania	3,64	3,93	4,42	4,50	4,30
Giappone	0,54	1,33	1,86	1,90	1,70
Italia	3,76	4,06	4,60	4,70	4,50
Gran Bretagna	4,02	4,70	5,25	5,33	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	1,1	0,9	1,0	0,8
var.% trim su trim annualizzato				2,0	3,1	8,2	4,1	4,4	3,7	4,0	3,1
var.% anno su anno	2,2	3,1	4,5	2,1	2,4	3,6	4,3	5,0	5,1	4,1	3,8

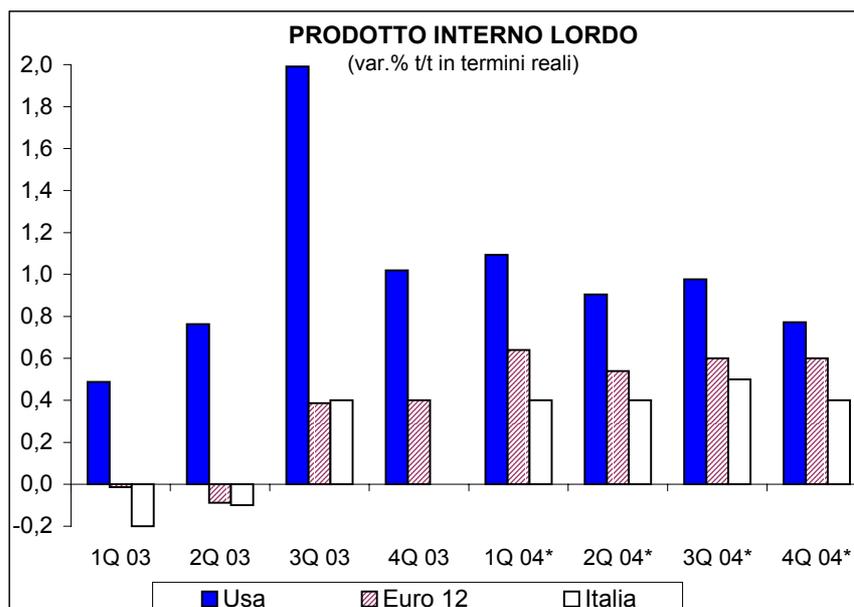
#### AREA EURO

	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	2,6	1,8	2,0	2,2
var.% anno su anno	0,9	0,4	1,8	0,7	0,1	0,3	0,6	1,3	1,8	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	115,9	115,9	115,8	115,8	116	116,1	116,1	116,4	115,6
<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	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,3	0,2
<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	2,5	2,4	2,4	2,2	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0

#### 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	108,1	108,1	107,9	107,6	108,4	108,7	109,0	109,0	107,8
<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	0,4	0,0	-0,2	-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	2,3	2,2	2,1	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,2

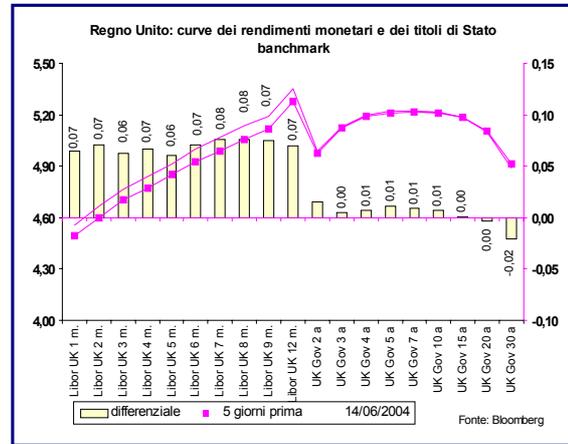
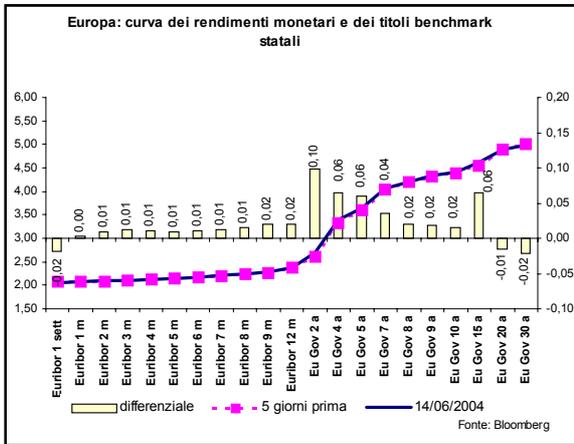
#### ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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	124,8	125,0	125,2	125,4	125,6	125,7	124,7
<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	0,2	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	2,3	2,2	2,1	2,2	2,1	2,1	2,2

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

# PANORAMA TASSI & EURO

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



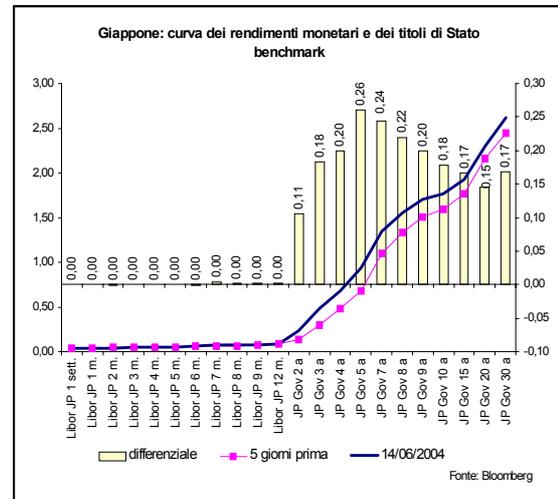
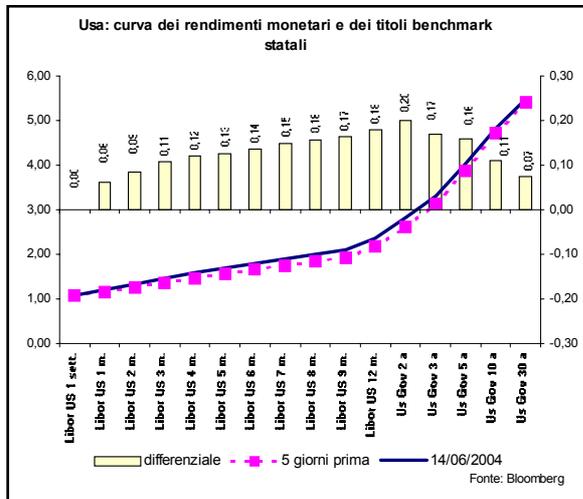
## Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute					
	11/6/04	- 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	1,201	1,220	1,180	1,175	1,049	1,179	-1,6	1,7	2,2	14,5	1,8
Canada	1,643	1,660	1,642	1,594	1,655	1,800	-1,1	0,1	3,1	-0,7	-8,8	
Australia	1,733	1,767	1,701	1,778	1,856	1,910	-1,9	1,9	-2,5	-6,6	-9,2	
Nuova Zelanda	1,908	1,965	1,953	2,034	1,998	2,223	-2,9	-2,3	-6,2	-4,5	-14,1	
Giappone	132,2	135,8	134,3	138,4	124,4	133,7	-2,6	-1,6	-4,5	6,3	-1,2	
Argentina	3,566	3,637	3,452	3,297	3,531	1,180	-2,0	3,3	8,1	1,0	202,2	
Svizzera	1,512	1,527	1,543	1,538	1,452	1,617	-1,0	-2,0	-1,7	4,1	-6,5	
Regno Unito	0,659	0,664	0,672	0,705	0,651	0,711	-0,7	-1,9	-6,4	1,4	-7,3	
Svezia	9,159	9,147	9,170	9,106	9,153	9,470	0,1	-0,1	0,6	0,1	-3,3	
Danimarca	7,434	7,435	7,441	7,424	7,429	7,450	0,0	-0,1	0,1	0,1	-0,2	
Norvegia	8,293	8,182	8,197	8,175	7,276	8,855	1,4	1,2	1,4	14,0	-6,4	
Cipro	0,583	0,583	0,586	0,586	0,573	0,582	-0,1	-0,6	-0,6	1,6	0,0	
Repubblica Ceca	31,41	31,32	32,18	31,30	31,58	35,11	0,3	-2,4	0,3	-0,5	-10,5	
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ungheria	253,6	252,1	254,2	257,8	236,3	251,5	0,6	-0,2	-1,6	7,3	0,8	
Lettonia	0,653	0,661	0,652	0,658	0,614	0,667	-1,3	0,1	-0,8	6,3	-2,1	
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8	
Malta	0,424	0,426	0,425	0,429	0,418	0,443	-0,3	-0,2	-1,1	1,5	-4,2	
Slovacchia	39,91	39,97	40,30	41,54	41,50	42,99	-0,1	-1,0	-3,9	-3,8	-7,2	
Slovenia	239,2	239,2	238,7	233,6	230,2	189,0	0,0	0,2	2,4	3,9	26,5	
Polonia	4,5838	4,643	4,752	4,438	4,021	4,071	-1,3	-3,5	3,3	14,0	12,6	
Russia	34,86	35,54	34,17	35,86	33,53	25,32	-1,9	2,0	-2,8	4,0	37,7	
EURO cambio effettivo nominale	89,3	90,4	89,8	91,3	84,5	93,3	-1,3	-0,5	-2,1	5,7	-4,3	

Fonte : Datastream.

# PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

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



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

	Dati storici valuta locale per dollaro Usa						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	11/6/04	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	Canada	1,364	1,351	1,386	1,351	1,572	1,598	-1,0	1,6	-1,0	15,2
Australia (*)	0,693	0,696	0,697	0,663	0,562	0,516	-0,4	-0,6	4,6	23,5	34,4
Nuova Zelanda (*)	0,630	0,623	0,606	0,577	0,524	0,425	1,1	3,8	9,2	20,1	48,1
Giappone	110,1	111,3	113,0	117,8	118,8	131,8	1,1	2,6	7,0	7,9	19,8
Corea del Sud	1.159	1.163	1.183	1.194	1.200	1.320	0,3	2,0	3,0	3,5	13,9
Filippine	55,87	55,84	55,88	53,58	53,60	51,60	-0,1	0,0	-4,1	-4,1	-7,6
Indonesia	9.372	9.444	8.986	8.240	8.950	10.370	0,8	-4,1	-12,1	-4,5	10,6
Singapore	1,717	1,710	1,720	1,735	1,734	1,849	-0,4	0,2	1,0	1,0	7,7
Thailandia	40,69	40,69	40,63	41,77	43,11	44,05	0,0	-0,1	2,6	5,9	8,2
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,12	45,10	45,33	46,78	47,97	48,27	-0,1	0,5	3,7	6,3	7,0
Argentina	2,96	2,97	2,91	2,86	3,36	1,00	0,2	-1,9	-3,4	13,4	-66,4
Brasile	3,14	3,13	3,07	2,85	3,54	2,30	-0,3	-2,2	-9,2	12,7	-26,9
Cile	647,5	644,5	635,0	714,6	720,3	646,3	-0,5	-1,9	10,4	11,2	-0,2
Colombia	2.738	2.708	2.731	2.827	2.867	2.297	-1,1	-0,2	3,3	4,7	-16,1
Messico	11,37	11,42	11,64	10,61	10,46	9,11	0,5	2,4	-6,6	-7,9	-19,9
Perù	3,48	3,48	3,49	3,48	3,50	3,44	0,1	0,2	0,1	0,6	-1,1
Uruguay	29,75	29,80	29,83	26,33	27,20	14,75	0,2	0,3	-11,5	-8,6	-50,4
Venezuela	2.762	2.935	3.114	1.598	1.387	759	6,3	12,7	-42,1	-49,8	-72,5
Israele	4,53	4,56	4,63	4,42	4,75	4,48	0,7	2,2	-2,5	4,9	-1,0
Sud Africa	6,51	6,45	6,84	7,95	8,57	12,37	-1,0	5,1	22,0	31,6	89,9
Turchia	1.488.736	1.499.795	1.539.708	1.420.661	1.643.699	1.429.847	0,7	3,4	-4,6	10,4	-4,0
Area dell'Euro (*)	1,201	1,220	1,180	1,175	1,049	0,904	-1,6	1,7	2,2	14,5	32,9
Regno Unito (*)	1,819	1,841	1,756	1,666	1,610	1,439	-1,2	3,6	9,2	13,0	26,4
Svizzera	1,260	1,240	1,297	1,308	1,383	1,650	-1,6	2,9	3,8	9,8	31,0
Danimarca	6,19	6,06	6,27	6,31	7,08	8,28	-2,1	1,3	2,0	14,4	33,9
Norvegia	6,87	6,70	6,94	6,96	6,97	8,87	-2,4	1,1	1,3	1,4	29,0
Svezia	7,62	7,44	7,74	7,75	8,69	10,28	-2,3	1,6	1,7	14,1	34,9
Russia	29,04	29,09	28,95	30,56	31,78	30,14	0,1	-0,3	5,2	9,4	3,8
Polonia	3,82	3,79	4,03	3,79	3,81	3,96	-0,7	5,5	-0,9	-0,2	3,6
Repubblica Ceca	26,16	25,66	27,25	26,64	30,14	35,27	-1,9	4,2	1,9	15,2	34,9
Ungheria	210,8	205,6	214,4	219,2	224,9	272,9	-2,4	1,7	4,0	6,7	29,4
<b>DOLLARO USA</b>	<b>98,2</b>	<b>97,6</b>	<b>100,6</b>	<b>101,6</b>	<b>110,5</b>	<b>122,0</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>-11,1</b>	<b>-19,5</b>
<i>cambio effettivo nominale</i>											

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

## IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 15 AL 21/6/ 2004)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 15	Giappone: conferenza della Banca del Giappone Fukui Stati Uniti: discorso di Cathy Minehan della Federal Reserve alla Conferenza sulla politica fiscale Stati Uniti: audizione di Greenspan al Senato ☺
Mercoledì 16	Giappone: la Banca del Giappone pubblica il rapporto mensile di politica monetaria Stati Uniti: Beige Book ☺
Giovedì 17	Stati Uniti: intervento di Guynn della Federal Reserve sullo scenario economico Giappone: dettagli del consiglio monetario della Banca del Giappone Stati Uniti: intervento di Broaddus della Federal Reserve sull'economia
Venerdì 18	Stati Uniti: discorso di Moskow della Federal Reserve sullo scenario economico Giappone: verbali dell'incontro di politica monetaria della Banca del Giappone

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<b>UNIONE EUROPEA</b>					
Martedì 15	Regno Unito	IPCA	maggio	0,4% m/m; 1,2% a/a	0,4% m/m; 1,5% a/a
		RPI-X	maggio	0,6% m/m; 2,0% a/a	0,4% m/m; 2,3% a/a
Mercoledì 16	Area Euro	Costo del lavoro	I tr. 04	2,6% a/a	2,5% a/a
		Prezzi al consumo ☺	maggio	0,4% m/m; 2,0% a/a	0,3% m/m; 2,5% a/a
	Regno Unito	Retribuzioni medie (media ult. 3 mesi)	aprile	5,2% a/a	5,2% a/a
		Variazione numero disoccupati	maggio	-6.000	-4.000
		Tasso di disoccupazione	maggio	2,9%	2,9%
Giovedì 17	Regno Unito	Vendite al dettaglio	maggio	0,3% m/m; 6,1% a/a	0,8% m/m; 7,1% a/a
	Area Euro	Produzione industriale	aprile	-0,2% m/m; 1,0% a/a	0,8% m/m; 1,4% a/a
Venerdì 18	Italia	Bilancia commerciale (UE)	aprile	-€ 653 mln	-€ 539 mln
		Bilancia commerciale	aprile	€ 713 mln	-€ 166 mln
		Nuovi ordini (destagionalizzati)	aprile	-0,6% m/m	0,0% m/m
		Fatturato nell'industria (destag.)	aprile	-0,8% m/m	1,0% m/m
	Germania	Prezzi alla produzione	maggio	0,4% m/m; 0,9% a/a	0,4% m/m; 1,6% a/a
<b>STATI UNITI</b>					
Martedì 15	Stati Uniti	Indagine Empire Manufacturing ☺	giugno	30,2	31
		Prezzi al consumo ☺	maggio	0,2% m/m; 2,3% a/a	0,5% m/m; 2,9% a/a
		Prezzi al consumo (escl.alim. & en.) ☺	maggio	0,3% m/m; 1,8% a/a	0,2% m/m; 1,8% a/a
		Scorte delle imprese	aprile	0,7% m/m	0,4% m/m
		Indice di fiducia Università Michigan	giugno	90,2	88
Mercoledì 16	Stati Uniti	Nuove unità abitative	maggio	1,97 mln	1,98 mln
		Produzione industriale ☺	maggio	0,8% m/m	0,8% m/m
		Utilizzo capacità produttiva	maggio	76,9%	77,5%
Giovedì 17	Stati Uniti	Richieste sussidio di disoccupazione	12 giugno	352.000	340.000
		Indicatore anticipatore	maggio	0,1%	0,4%
		Indice Fed di Philadelphia ☺	giugno	23,8	25,5
16-18/6	Stati Uniti	Prezzi alla produzione ☺	maggio	0,7% m/m; 3,7% a/a	0,8% m/m; 4,8% a/a
		Prezzi alla produzione (escl. al. & en.) ☺	maggio	0,2% m/m; 1,5% a/a	0,2% m/m; 1,5% a/a
Venerdì 18	Stati Uniti	Bilancia partite correnti	I trim.	-\$ 127,5 mld	-\$ 141 mld

