

## Focus settimanale del Servizio Studi BNL

**29 giugno 2004**  
**n. 25 - 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

Ucraina	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)		48	
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.)	4500		
Pil (var. % annua in termini reali)	5,2	9,3	9,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	0,8	5,2	7,1
Cambio contro \$ Usa (media annua)	5,33	5,33	5,33

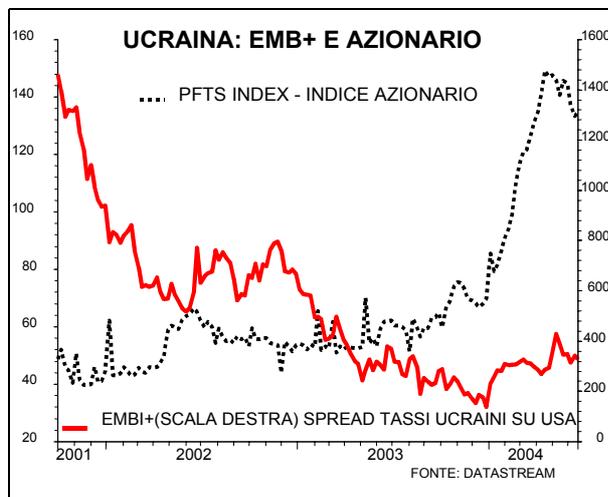
  

Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's	S&P	FITCH
	B1	B	B+

Rating Eca:	classe 6
-------------	----------

Fonte: FMI, EIU, ICE, Bloomberg, WB (\*)



- ✓ Realizzato l'allargamento, l'attenzione si sposta al di là dei nuovi confini dell'Unione europea. In Ucraina i risultati macroeconomici del 2003 - in primis, una crescita del PIL dell'ordine del 9 per cento - consolidano un trend positivo in atto da quattro anni. I progressi conseguiti pongono le basi per un graduale avvicinamento del paese all'Unione europea.

## UCRAINA TRA PROGRESSI E NUOVE SFIDE

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – [paolo.ciocca@bnlmail.com](mailto:paolo.ciocca@bnlmail.com)

- Nel 2003 l'Ucraina ha consolidato il positivo trend economico in essere da quattro anni. Il tasso di crescita del Pil nel 2003 è stimato al 9,3%.
- I progressi economici conseguiti hanno generato un aumento della fiducia nel paese ponendo le basi per un graduale avvicinamento all'Unione Europea.

Indipendente dal 1991, l'Ucraina fa parte della Comunità degli Stati Indipendenti. Quale membro dell'Unione Sovietica operò per molti anni all'interno di un sistema integrato che le garantiva costanti forniture di materie prime oltre ad assicurarle l'assorbimento di gran parte della produzione agricola ed industriale. La rottura di questo equilibrio, determinata dalla dissoluzione dell'Unione Sovietica, l'ha proiettata improvvisamente all'interno di un contesto economico globale costringendola a confrontarsi con una realtà profondamente diversa. Oggi l'Ucraina ha superato la grave crisi finanziaria sviluppatasi alla fine degli anni novanta, parallelamente a quella russa. Le cause sono state da più parti individuate nel mancato affiancamento di un'adeguata ristrutturazione degli apparati produttivi alle politiche economiche adottate per contrastare l'iperinflazione dei primi anni successivi all'indipendenza.

Nel 2003 l'Ucraina ha consolidato il positivo trend economico in corso da quattro anni. Il tasso di crescita del Pil è stimato al 9,3%. Settori trainanti sono stati il manifatturiero, il commercio e l'edilizia. Il tasso di inflazione è cresciuto significativamente rimanendo, comunque, sotto controllo; con incrementi tendenziali superiori all'8% negli ultimi mesi del 2003, il valore medio è risultato pari al 5,2% a fronte dello 0,8% del 2002. Il forte aumento dei prezzi dei generi alimentari, stimolato dalla scarsità dei raccolti agricoli determinata dalle avverse condizioni meteorologiche, ha influenzato negativamente l'indice complessivo. Nel 2003 l'Ucraina ha conseguito un *surplus* della bilancia dei pagamenti di parte corrente stimato al 6% del Pil. Le riserve in valuta estera hanno raggiunto un valore pari a tre volte e mezzo il servizio del debito estero a un anno. Il tasso di cambio della *hryvnia* nei confronti del dollaro americano è rimasto nel 2003 sostanzialmente stabile. Un significativo incremento delle entrate pubbliche, stimolate dalla forte crescita economica, ha consentito, infine, il contenimento del deficit fiscale su livelli ottimali (0,75%).

I risultati conseguiti dall'Ucraina in campo economico hanno spinto due importanti agenzie internazionali a migliorarne il rating nel corso del 2003. Contemporaneamente si è assistito ad una graduale riduzione degli *spread* tra i rendimenti del debito estero ucraino e il *benchmark* americano. Il 2003 ha, inoltre, visto il ritorno dell'Ucraina sul mercato dei capitali internazionali dopo la ristrutturazione del debito coordinata con il club di Parigi all'inizio del decennio.

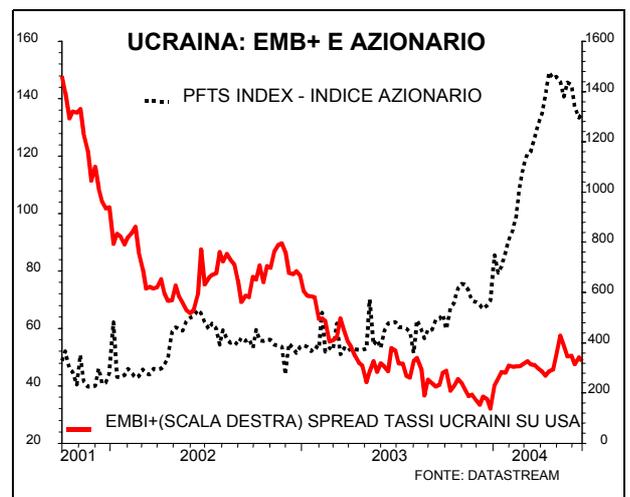
L'Italia è il terzo mercato di sbocco ucraino dopo la Russia e la Germania. I prodotti petroliferi e siderurgici rappresentano in termini di valore oltre il 50% del totale delle importazioni italiane. Il nostro paese risulta, inoltre, essere il quinto fornitore dell'Ucraina in particolare nei settori dell'abbigliamento, dei mobili, delle calzature e degli apparecchi per uso domestico. Rimane, invece, ancora contenuto il livello degli investimenti diretti italiani che rappresentano meno del 2% del totale. I rapporti con l'Europa sono destinati ad intensificarsi grazie anche all'allargamento della Ue. Nel corso di un recente summit l'Ucraina ha ribadito l'obiettivo di una graduale e completa integrazione. La realizzazione dei corridoi di trasporto transeuropei (il corridoio 5, ad esempio, collega direttamente l'Ucraina alla Francia) agevolerà, senza dubbio, il processo di avvicinamento.

Le previsioni lasciano intravedere anche per il 2004 un forte sviluppo per l'economia ucraina trainato sia dalla domanda interna che dal positivo trend previsto per l'economia mondiale e in particolare per la Russia che assorbe circa il 20% del totale delle esportazioni. I dati preliminari relativi ai primi quattro mesi dell'anno confermano le aspettative con una crescita del Pil di oltre l'11% rispetto allo stesso periodo del 2003.

Nel mese di ottobre 2004 sono programmate le elezioni presidenziali. Recentemente è stato approvato un aumento del budget di spesa previsto per l'anno in corso di oltre il 12%. I fondi aggiuntivi dovrebbero essere destinati alle pensioni, ai contributi sociali, ai sussidi all'agricoltura e all'istruzione. Le maggiori entrate derivanti dalla forte crescita economica e dalle privatizzazioni comprendenti la vendita della più grande acciaieria del paese dovrebbero garantire la copertura necessaria. L'Ucraina ha, inoltre, recentemente portato a termine una serie di riforme riguardanti ad esempio il sistema impositivo e quello pensionistico. E' stata approvata una legge nel settore delle telecomunicazioni che ha posto le basi per la futura privatizzazione. Si è, inoltre, proceduto alla vendita di una compagnia di telefonia mobile.

I progressi compiuti dal paese nel corso degli ultimi anni sono indiscutibili. Altre riforme devono essere realizzate. Alcuni osservatori internazionali hanno segnalato potenziali elementi di vulnerabilità, come ad esempio l'elevato rischio creditizio del sistema bancario, sui quali agire per porre le basi per uno sviluppo solido e duraturo nell'ottica di un costante avvicinamento alla Ue.

Ucraina	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)		48	
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.)	4500		
Pil (var. % annua in termini reali)	5,2	9,3	9,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	0,8	5,2	7,1
Cambio contro \$ Usa (media annua)	5,33	5,33	5,33
<b>Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)</b>	<b>Moody's B1</b>	<b>S&amp;P B</b>	<b>FITCH B+</b>
<b>Rating Eca:</b>	<b>classe 6</b>		
Fonte: FMI, EIU, ICE, Bloomberg, WB (*) Previsioni			



## L'ECUADOR CERCA L'EQUILIBRIO FINANZIARIO

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

- Dall'inizio del decennio, l'economia dell'Ecuador sta sperimentando una crescita di buon livello, superiore alla media dell'area latino-americana. Le elevate quotazioni del petrolio e l'introduzione di importanti riforme strutturali sono alla base delle recenti *performance* del paese.
- La posizione finanziaria richiederebbe un maggiore equilibrio. Il debito estero, in diminuzione, nel 2004 dovrebbe scendere al di sotto del 60% del Pil. Il servizio del debito potrebbe sfiorare il 30% del totale delle esportazioni. Piuttosto scarse le riserve internazionali, che coprono appena un mese di importazioni.

Dopo aver superato la peggiore crisi degli ultimi decenni, da quattro anni l'Ecuador sta sperimentando una crescita economica superiore a quella della media dell'area, anche se l'equilibrio finanziario fin qui raggiunto manca ancora di un'adeguata solidità. Le elevate quotazioni del petrolio e l'introduzione di importanti riforme strutturali sono alla base delle buone *performance* macroeconomiche. Il presidente Lucio Gutierrez, in carica da oltre un anno e mezzo, è ora impegnato nella verifica delle elezioni locali di ottobre. Provenendo da ambienti militari e non disponendo di una solida base politica, Gutierrez ha stretto una tacita alleanza con il suo predecessore Cordero, leader del Partito Cristiano Sociale (PSC), attualmente all'opposizione.

Nel 2003, l'economia del paese ha raggiunto buoni risultati. Il prodotto interno lordo è cresciuto del 3%; i conti pubblici hanno chiuso l'anno in surplus e l'inflazione si è ridotta all'8% dal 12,5% dell'anno prima. Un quarto della crescita registrata lo scorso anno è da ascrivere agli elevati corsi del petrolio registrati nella seconda parte del 2003. Buone *performance* sono venute anche dalle grandi opere, collegate soprattutto al settore dell'energia. Il saldo delle partite correnti è in sostanziale pareggio. Le esportazioni agricole hanno contribuito in parte alla crescita del Pil, mentre gli altri settori dell'industria stanno ancora sperimentando una flessione di competitività legata al processo di dollarizzazione introdotto nel paese alla fine degli anni novanta. Il ciclo favorevole dell'economia non si è tradotto in un altrettanto positivo trend del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione è aumentato nel 2003, sfiorando il 12%. I motivi sono da collegarsi al fatto che i settori maggiormente responsabili della crescita in Ecuador, come quello petrolifero, non sono *labour-intensive* e che i salari minimi restano, dopo quelli del Cile, tra i più elevati dell'area.

I capitali esteri affluiscono nel paese con scarsa intensità. Gli investimenti diretti esteri si sono attestati a circa 3 miliardi di dollari nel biennio 2002-03 e si sono concentrati quasi esclusivamente nei settori collegati al petrolio. La scarsa propensione a investire in Ecuador da parte degli operatori esteri è correlata soprattutto alla incertezza circa la sostenibilità dei fondamentali macroeconomici nel medio periodo, ad un significativo rischio politico e alla carenza di un'adeguata legislazione volta a proteggere i diritti di proprietà e a ridurre la corruzione. L'EMBI+, lo spread tra i titoli sovrani emessi dall'Ecuador e quelli del Tesoro americano, si attesta attualmente oltre i 1000 punti base, più elevato di un terzo rispetto alla media dell'area latino-americana. L'accordo con il Fondo Monetario Internazionale, scaduto il 20 aprile scorso, prevedeva uno stanziamento a favore del paese di \$205 milioni. Il mancato raggiungimento di una parte degli obiettivi contenuti nell'intesa ha fatto sì che il Fondo cedesse all'Ecuador solamente \$85 milioni. Il governo è ora impegnato a raggiungere al più presto un nuovo accordo con il Fondo e gettare le basi del suo programma di riforme, tra cui la realizzazione di una nuova legislazione fiscale, l'offerta alle imprese internazionali di concessioni per la gestione delle compagnie di distribuzione dell'elettricità e telefoniche Andinatel e Pacifictel, nonché la privatizzazione del Banco del Pacifico.

Grazie al perdurare delle elevate quotazioni del petrolio, il ciclo economico dell'Ecuador dovrebbe mantenersi in decisa espansione nell'anno in corso e nel 2005, con tassi di crescita del Pil intorno al 5%. L'inflazione è prevista in ulteriore calo e nella media del 2004 il livello potrebbe addirittura dimezzarsi rispetto all'anno precedente, portandosi al 4%. Le esportazioni dovrebbero continuare a crescere in modo sostenuto, favorendo così un leggero surplus delle partite correnti. I conti con l'estero potrebbero ulteriormente migliorare una volta concluso un accordo di libero scambio tra Stati Uniti, Ecuador, Colombia e Perù, le cui trattative sono iniziate nell'aprile scorso. La posizione finanziaria del paese versa in un difficile equilibrio, con un debito estero che nel 2004 dovrebbe attestarsi intorno al 57% del Pil. Il servizio del debito potrebbe raggiungere il 30% circa del totale delle esportazioni. Il debito a breve termine, pur essendo inferiore al 10% del totale, è pari al doppio delle riserve internazionali, che sono di poco inferiori a 1 miliardo di dollari. Lo scenario è comunque soggetto ad alcuni rischi, primo fra tutti una brusca discesa dei corsi del petrolio sui mercati internazionali. Tale evento, oltre a compromettere le performance di crescita, porterebbe nocimento all'equilibrio finanziario del paese, con riflessi negativi sulla posizione debitoria.

### Ecuador

	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)	12,86		
Pil pro capite (in US\$)	1.900		
Pil (var. % annua)	3,4	3,0	5,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	12,5	8,0	4,0
Debito estero/Pil	66,6	63,0	57,0
Saldo partite correnti (in % Pil)	-4,8	-0,8	0,4
Rating debito in valuta estera	Moody's	S&P	Fitch
a lungo termine (Bloomberg)	Caa1	CCC+	CCC+
Rating Eca:	classe 7		

fonte: IIF, Bloomberg e ns. elaborazioni

\*previsioni

## L'APPARTAMENTO SPAGNOLO

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

- La Spagna è uno dei paesi Ocse in cui, a partire dal 1997, si è registrato il maggiore incremento dei prezzi delle abitazioni.
- Gli spagnoli hanno speso per l'acquisto dell'abitazione una cifra pari al 58% del Pil, mentre la casa è una garanzia per il 30% circa dell'attivo delle banche del paese.
- Negli ultimi anni la domanda di abitazioni è stata elevata nelle grandi città e nelle zone costiere, grazie anche alle richieste degli stranieri.
- Il governo spagnolo ha allo studio una serie di misure per calmierare il mercato immobiliare, alcune delle quali di natura fiscale, per superare la ritrosia (soprattutto culturale) da parte degli spagnoli ad affittare gli appartamenti.

I recenti dati sull'aumento dei prezzi delle abitazioni nei paesi Ocse che da alcuni anni registrano un boom (nonché le iniziali flessioni delle quotazioni registrate in alcune aree) hanno ravvivato l'attenzione sulle condizioni che in ciascun paese hanno consentito tale crescita e, soprattutto, sui possibili fattori scatenanti (o premonitori) dello scoppio di una eventuale bolla. Tra questi paesi, dopo

il primato dell'Irlanda (+174%), il secondo che dal 1997 ha conosciuto l'incremento cumulato dei prezzi maggiore è la Spagna (121% circa), seguito da Regno Unito (116%), Australia (113%) e Paesi Bassi (75%).

In Spagna il valore delle abitazioni principali rappresenta il 58% circa del Pil, mentre quello degli immobili acquistati fini di investimento il 7%, contro il 55% e il 5% rispettivamente della media dei paesi Ocse. Il valore delle abitazioni, in generale, costituisce circa i due terzi della ricchezza totale delle famiglie, mentre quasi un terzo delle attività totali erogate dagli istituti di credito del paese ha come garanzia un immobile.

A partire dal 1976 i prezzi medi delle case in Spagna sono aumentati di sei volte in termini nominali e duplicati in termini reali. La crescita, tuttavia, non è stata uniforme nel tempo: infatti, ai due periodi di aumento precedenti alla crescita attuale (1977-79 e 1986-91) ne sono seguiti altri di crescita moderata, piatta o negativa (seppure, in quest'ultimo caso, solo in termini reali; non esistono infatti periodi di crescita negativa dei prezzi nominali).

Dall'analisi delle fasi di incremento dei prezzi in Spagna si osservano alcune regolarità. In particolare, le nuove abitazioni (identificate come quelle costruite da meno di un anno) risultano in media più care del 3% rispetto a quelle di età compresa tra uno e 10 anni, il 13% più care di quelle di 11-20 anni e il 28% rispetto a quelle con oltre 20 anni. Anche la dislocazione degli immobili ha influito diversamente sull'aumento delle quotazioni: la differenza di prezzo tra le abitazioni situate nelle grandi città e quelle nei comuni con meno di 20.000 abitanti è andata crescendo nel tempo; analogamente, le abitazioni sulla costa mostrano prezzi mediamente più elevati di quelle con le medesime caratteristiche ma situate nelle città dell'entroterra. I prezzi in assoluto più elevati si registrano comunque a Madrid (dove tuttavia nel primo periodo dell'attuale fase di crescita gli aumenti sono stati molto moderati) e a Barcellona, comprese le loro relative aree di influenza.

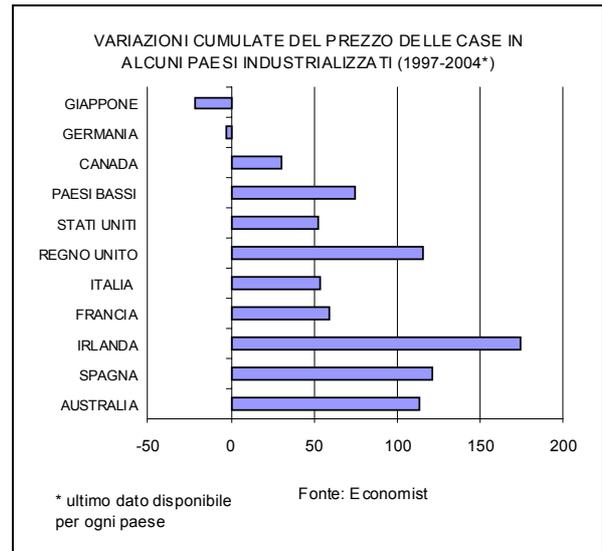
Nella più recente (e ancora in corso) fase espansiva dei prezzi, la crescita cumulata più ampia si è registrata in Catalogna, nei Paesi baschi e nelle isole Canarie; ciò sembra evidenziare come nell'attuale boom del mercato immobiliare vi sia anche una forte componente legata alla domanda turistica, anche straniera.

Nel complesso, il boom immobiliare in atto – favorito dalla crescita dell'occupazione, da tassi di interesse a livelli storicamente tra i più bassi e da un effetto demografico (in questi anni arrivano a un'età tra i 25 e i 35 anni i figli del *baby boom*) – ha aumentato notevolmente il numero di case di proprietà (comprese quelle in costruzione), che è passato da 0,65 case per abitante sopra i 25 anni del 1976 a 0,76 nel 2002, grazie soprattutto alla forte espansione delle seconde case (che secondo gli esperti rappresenta uno dei segnali più evidenti del maggiore reddito disponibile delle famiglie). Su tale cifra, tuttavia, pesa anche l'accresciuta domanda da parte dei non residenti.

Oggi nel paese gli stranieri detengono circa 6 dei 21 milioni di abitazioni e, a partire dal primo trimestre del 2003, gli investimenti esteri nel mercato immobiliare spagnolo sono cresciuti a percentuali a due cifre, registrando però una flessione negli ultimi mesi.

Di recente, il timore di uno scoppio della bolla immobiliare, che sarebbe quanto mai inopportuno in un momento in cui le famiglie spagnole sono indebitate con le banche come mai in precedenza (la percentuale dei mutui per l'acquisto di abitazioni sul Pil è infatti passata dal 25% del 1997 al 63%, alla fine del 2003, per complessivi 743 miliardi di euro), ha indotto il governo a ricercare una serie di misure finalizzate a favorire un rallentamento "morbido" dei prezzi e a evitare un ulteriore indebitamento delle famiglie.

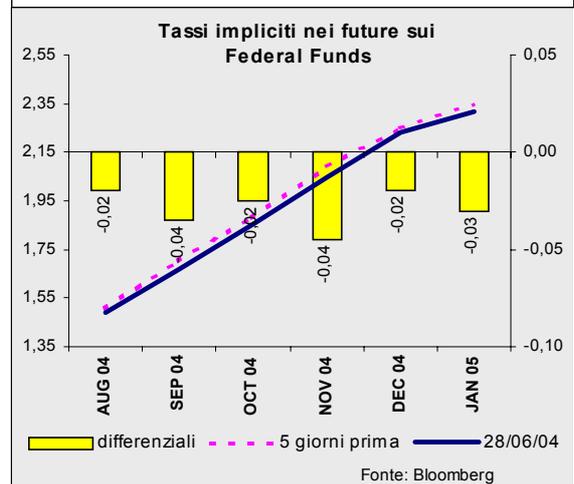
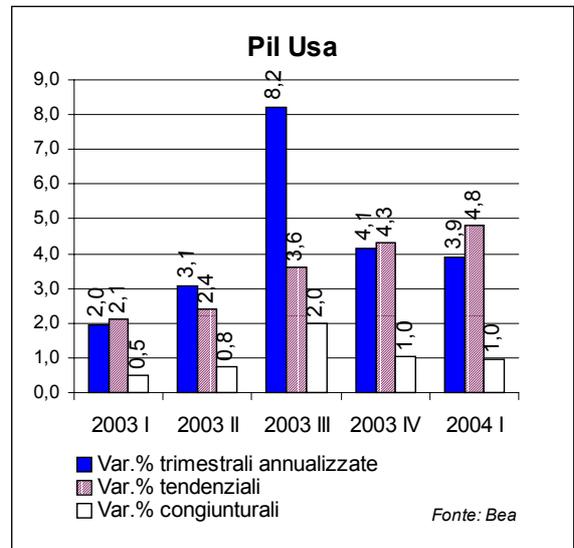
Tra le iniziative adottate vi è la costituzione di una agenzia per facilitare la crescita del mercato degli affitti, al fine di fornire un'alternativa all'acquisto di una casa a scopo abitativo in un momento di prezzi troppo elevati: l'obiettivo è di aumentare il numero di locazioni dall'attuale 11% fino al 20% del totale. A tale proposito sono allo studio misure per incentivare i proprietari dei circa 3,1 milioni di case vuote ad affittarle. Gli spagnoli sono tradizionalmente poco propensi a offrire in affitto un'abitazione, per motivi sia culturali (spesso le seconde case sono acquistate con l'idea di lasciarle ai figli) sia fiscali. Allo stesso tempo, il Governo ha annunciato l'attuazione di un piano di edilizia popolare a favore delle famiglie a basso reddito che prevede la costruzione di 180.000 nuovi alloggi.



## LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

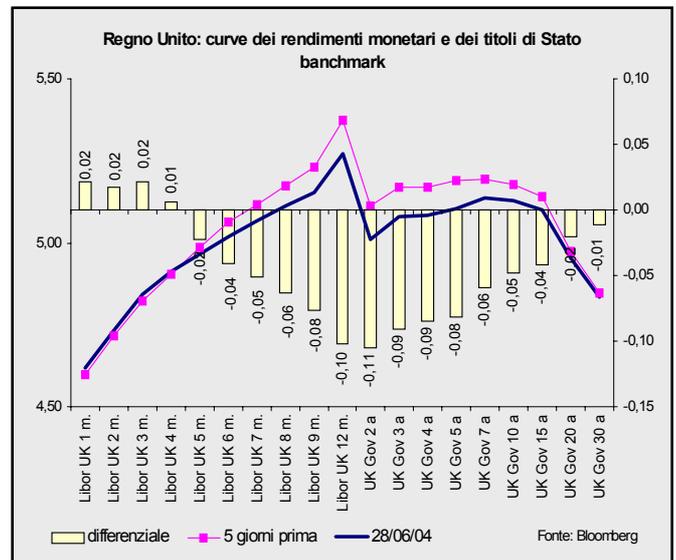
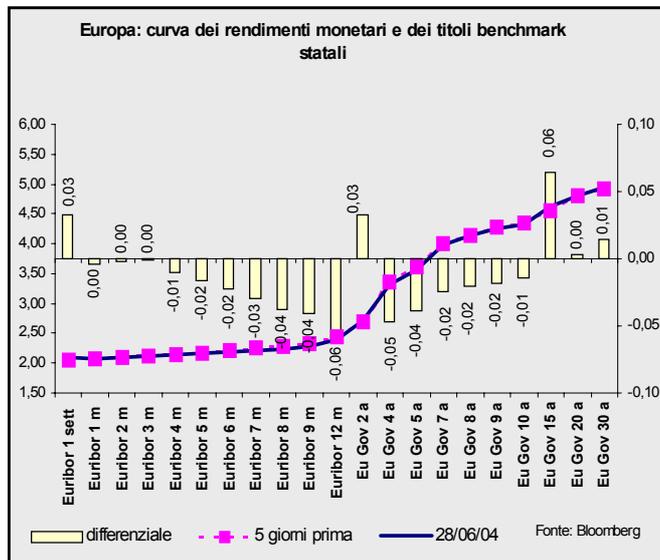
- La fase di rilancio economico negli Usa non ha ridotto i principali fattori di squilibrio. L'incremento del Pil nel I trimestre del 2004 è stato rivisto al ribasso rispetto alle precedenti stime, al 3,9% trimestrale annualizzato dal 4,4%, soprattutto a causa del peggioramento del contributo netto dall'estero che ha sottratto lo 0,7% alla crescita complessiva, circa il doppio rispetto a quanto ipotizzato nell'ultima stima preliminare (-0,35%). In assenza di una correzione del deficit commerciale Usa, questo continuerà a configurarsi come un freno sulle prospettive di sviluppo. D'altra parte, l'aumento dell'import sensibilmente superiore alle vendite all'estero è sintomatico del vigore della domanda interna. La tenuta dei consumi è testimoniata sia dall'aumento dei redditi (0,6% m/m; 5,8% a/a) sia dal balzo della spesa personale (1% m/m; 6,7% a/a) in maggio, che si sommano alla forte richiesta indirizzata persistentemente dagli americani verso il mercato immobiliare. Per contro, il cedimento congiunturale in maggio degli ordini di beni durevoli e capitali, che è il secondo consecutivo, potrebbe suggerire un marginale rallentamento dal lato dell'offerta nel corso del III trimestre 2004.
- I riflettori sono puntati sull'andamento dei prezzi e sulla decisione di politica monetaria della Fed al Fomc di fine giugno. Dopo la revisione al rialzo del deflatore del Pil nel I trimestre al 2,9% dal 2,6%, l'indice dei prezzi relativo alla spesa per consumi in maggio ha segnato un brusco incremento (0,5% m/m; 2,5% a/a), ma depurato dalle componenti volatili di alimentari ed energia ha replicato l'andamento di aprile (0,2% m/m; 1,6% a/a). Il messaggio è lo stesso desumibile dall'indice dei prezzi al consumo che il mese scorso hanno risentito dell'impennata dei costi petroliferi. In giugno il valori energetici hanno lentamente ripiegato e potrebbero favorire un allentamento delle tensioni sui prezzi nei prossimi mesi.
- In Germania, infatti, i dati preliminari sull'inflazione di giugno hanno confermato un raffreddamento allo 0,1% congiunturale e 1,8% tendenziale, dal 2% a/a di maggio. Meno incoraggiante è stato il risultato delle città campione in Italia che in giugno hanno visto i prezzi salire dello 0,2% m/m e del 2,5% a/a, prevalentemente sulla scia del costo del carburante e dei servizi turistici. Questi dati non dovrebbero modificare l'impostazione di politica monetaria della Bce che guarda alla media europea, ma che ha fatto capire di voler prevenire i cosiddetti "second round effects" ovvero la trasmissione degli aumenti energetici sulla filiera dei prezzi interni con il permanente innalzamento del livello d'inflazione oltre le attuali stime presentate nell'ultimo Bollettino economico.
- In Giappone, la deflazione convive con una fase di sostenuto recupero. In maggio, i prezzi al consumo sono aumentati dello 0,1% congiunturale e del -0,5% tendenziale, nei primi cinque mesi si registra un calo del -0,3% a/a. I prezzi al consumo esclusi gli alimentari freschi, che sono l'indice cui guarda la Banca centrale per calibrare la politica monetaria, sono invece calati dello 0,2% m/m e del -0,3% a/a, che nell'arco di gennaio-maggio corrisponde a una diminuzione tendenziale del -0,14%. Nessuna sorpresa quindi che Boj e il suo governatore Fukui abbiano riconfermato una strategia di politica monetaria estremamente accomodante mirata alla lotta alla deflazione che penalizza il Giappone dal 1999.



	dati storici		28/06/04	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	118,27	108,52	108,0	107,0	105,0
dollaro-euro	1,166	1,226	1,218	1,19	1,23
yen-euro	137,9	133,1	131,5	127,3	129,2
sterlina-euro	0,702	0,671	0,666	0,650	0,660
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,12	1,11	1,59	1,70	3,00
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	4,84	5,00	5,75
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	3,32	3,82	4,75	4,95	4,70
Germania	3,64	3,93	4,37	4,50	4,30
Giappone	0,54	1,33	1,85	1,90	1,70
Italia	3,76	4,06	4,56	4,70	4,50
Gran Bretagna	4,02	4,70	5,17	5,33	5,10

# PANORAMA TASSI & EURO

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



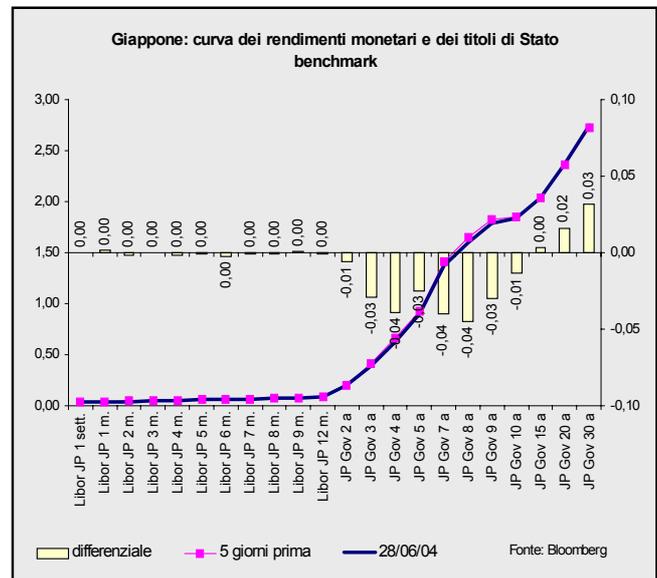
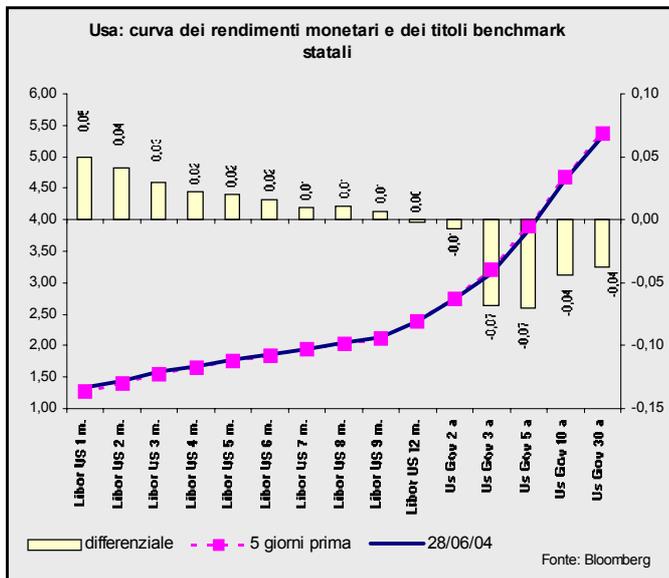
## Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	25/6/04	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
	<b>USA</b>	1,214	1,204	1,206	1,155	1,049	1,179	0,8	0,6	5,1	15,7
<b>Canada</b>	1,635	1,651	1,650	1,563	1,655	1,800	-1,0	-0,9	4,6	-1,2	-9,2
<b>Australia</b>	1,738	1,752	1,714	1,727	1,856	1,910	-0,8	1,4	0,6	-6,3	-9,0
<b>Nuova Zelanda</b>	1,911	1,921	1,966	1,971	1,998	2,223	-0,6	-2,8	-3,0	-4,3	-14,0
<b>Giappone</b>	130,8	131,4	136,1	135,7	124,4	133,7	-0,4	-3,8	-3,6	5,2	-2,2
<b>Argentina</b>	3,588	3,596	3,574	3,199	3,531	1,180	-0,2	0,4	12,2	1,6	204,1
<b>Svizzera</b>	1,515	1,510	1,538	1,532	1,452	1,617	0,3	-1,5	-1,2	4,3	-6,3
<b>Regno Unito</b>	0,667	0,656	0,668	0,692	0,651	0,711	1,6	-0,2	-3,6	2,5	-6,3
<b>Svezia</b>	9,149	9,149	9,126	9,154	9,153	9,470	0,0	0,2	-0,1	0,0	-3,4
<b>Danimarca</b>	7,432	7,433	7,440	7,425	7,429	7,450	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,2
<b>Norvegia</b>	8,279	8,381	8,222	8,240	7,276	8,855	-1,2	0,7	0,5	13,8	-6,5
<b>Cipro</b>	0,582	0,582	0,585	0,585	0,573	0,582	-0,1	-0,7	-0,6	1,5	-0,1
<b>Repubblica Ceca</b>	31,66	31,84	31,65	31,48	31,58	35,11	-0,6	0,0	0,6	0,3	-9,8
<b>Estonia</b>	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ungheria</b>	253,0	255,3	252,1	260,7	236,3	251,5	-0,9	0,4	-3,0	7,1	0,6
<b>Lettonia</b>	0,655	0,652	0,657	0,649	0,614	0,667	0,5	-0,3	1,0	6,7	-1,7
<b>Lituania</b>	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
<b>Malta</b>	0,426	0,424	0,426	0,427	0,418	0,443	0,4	0,0	-0,3	1,8	-3,9
<b>Slovacchia</b>	39,89	39,93	40,14	41,67	41,50	42,99	-0,1	-0,6	-4,3	-3,9	-7,2
<b>Slovenia</b>	239,6	239,4	238,7	233,9	230,2	189,0	0,1	0,4	2,5	4,1	26,8
<b>Polonia</b>	4,5679	4,581	4,647	4,464	4,021	4,071	-0,3	-1,7	2,3	13,6	12,2
<b>Russia</b>	35,22	35,20	35,07	35,09	33,53	25,32	0,1	0,4	0,4	5,1	39,1
<b>EURO</b>	89,7	89,4	90,3	90,1	84,5	93,3	0,3	-0,7	-0,5	6,2	-3,9

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				
	25/6/04	- 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	1,350	1,364	1,372	1,348	1,572	1,598	1,0	1,6	-0,2	16,4	18,3
Australia (*)	0,701	0,687	0,708	0,669	0,562	0,516	2,1	-1,1	4,8	24,8	35,8
Nuova Zelanda (*)	0,637	0,626	0,617	0,584	0,524	0,425	1,6	3,1	9,1	21,4	49,7
Giappone	107,6	108,9	111,8	118,1	118,8	131,8	1,2	3,9	9,7	10,4	22,5
Corea del Sud	1.157	1.158	1.176	1.189	1.200	1.320	0,1	1,7	2,8	3,8	14,2
Filippine	56,07	56,40	55,96	53,38	53,60	51,60	0,6	-0,2	-4,8	-4,4	-8,0
Indonesia	9.419	9.398	9.260	8.227	8.950	10.370	-0,2	-1,7	-12,7	-5,0	10,1
Singapore	1,708	1,717	1,711	1,737	1,734	1,849	0,5	0,1	1,7	1,5	8,2
Thailandia	40,83	40,94	40,78	41,50	43,11	44,05	0,3	-0,1	1,6	5,6	7,9
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,81	45,61	45,30	46,58	47,97	48,27	-0,4	-1,1	1,7	4,7	5,4
Argentina	2,96	2,96	2,94	2,81	3,36	1,00	0,2	-0,4	-5,0	13,7	-66,3
Brasile	3,09	3,14	3,14	2,86	3,54	2,30	1,5	1,5	-7,5	14,5	-25,8
Cile	635,5	647,5	637,0	704,8	720,3	646,3	1,9	0,2	10,9	13,3	1,7
Colombia	2.699	2.708	2.754	2.808	2.867	2.297	0,3	2,0	4,0	6,2	-14,9
Messico	11,31	11,33	11,49	10,46	10,46	9,11	0,2	1,6	-7,5	-7,5	-19,4
Perù	3,47	3,47	3,49	3,48	3,50	3,44	0,1	0,7	0,3	1,0	-0,7
Uruguay	29,68	29,63	29,79	26,48	27,20	14,75	-0,2	0,4	-10,8	-8,4	-50,3
Venezuela	2.683	2.644	2.977	1.598	1.387	759	-1,4	11,0	-40,4	-48,3	-71,7
Israele	4,50	4,50	4,57	4,36	4,75	4,48	-0,1	1,5	-3,2	5,5	-0,4
Sud Africa	6,30	6,40	6,59	7,68	8,57	12,37	1,5	4,5	21,8	36,0	96,3
Turchia	1.487.747	1.489.128	1.517.065	1.435.267	1.643.699	1.429.847	0,1	2,0	-3,5	10,5	-3,9
Area dell'Euro (*)	1,214	1,204	1,206	1,155	1,049	0,904	0,8	0,6	5,1	15,7	34,3
Regno Unito (*)	1,827	1,838	1,810	1,672	1,610	1,439	-0,6	0,9	9,3	13,5	27,0
Svizzera	1,247	1,245	1,272	1,331	1,383	1,650	-0,2	2,0	6,8	10,9	32,3
Danimarca	6,11	6,12	6,15	6,44	7,08	8,28	0,2	0,7	5,4	15,9	35,7
Norvegia	6,89	6,96	6,82	7,13	6,97	8,87	0,9	-1,1	3,5	1,0	28,6
Svezia	7,52	7,55	7,54	7,94	8,69	10,28	0,4	0,4	5,6	15,7	36,8
Russia	29,02	29,03	28,99	30,35	31,78	30,14	0,0	-0,1	4,6	9,5	3,9
Polonia	3,75	3,78	3,85	3,86	3,81	3,96	0,7	2,6	3,0	1,6	5,5
Repubblica Ceca	26,11	26,44	26,22	27,25	30,14	35,27	1,3	0,4	4,3	15,4	35,1
Ungheria	208,8	209,7	208,0	226,7	224,9	272,9	0,4	-0,4	8,6	7,7	30,7
<b>DOLLARO USA</b>	<b>96,9</b>	<b>97,4</b>	<b>98,7</b>	<b>101,9</b>	<b>110,5</b>	<b>122,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>-12,3</b>	<b>-20,6</b>

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

## IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 29/6 AL 5 LUGLIO 2004)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 29	Area Euro: intervento del presidente della Bce Trichet al "16th International Frankfurt Banking Evening" a Francoforte
Mercoledì 30	Stati Uniti: FOMC – decisioni di politica monetaria
Giovedì 1	Area Euro: decisioni di politica monetaria e conferenza stampa del presidente della Bce Trichet
Venerdì 2	Area Euro: interventi di Issing e Tumpel-Gugerell (Bce) nell'ambito del convegno "The ECB and Its Watchers VI"

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<i>UNIONE EUROPEA</i>					
Martedì 29	Francia	Fiducia delle imprese	giugno	104,0	105,0
		PPI	maggio	0,4% m/m; 1,3% a/a	0,4% m/m; 2,1% a/a
Mercoledì 30	Spagna	IPCA	giugno	0,6% m/m; 3,4% a/a	
	UK	Credito al consumo	maggio	£ 1,3 mld.	£ 1,6 mld.
	Area Euro	Indice dei prezzi al consumo	giugno	0,3% m/m; 2,5% a/a	2,4% a/a
		Indice di fiducia sintetico	giugno	0,28	0,32
		Indice di fiducia economica	giugno	100,3	100,9
	Francia	Indice di fiducia dei consumatori	giugno	-23,0	-21,0
		Variazione numero dei disoccupati	maggio	-10.000	-5.000
			Tasso di disoccupazione	maggio	9,8%
		PIL	I trim.2004	0,8% t/t; 1,7% a/a	0,8% t/t; 1,7% a/a
Giovedì 1	Italia	IPCA	giugno	0,2% m/m; 2,3% a/a	0,2% m/m; 2,4% a/a
		Tasso di disoccupazione	aprile	8,5%	8,5%
	UK	PIL (3a stima)	I trim.2004	0,9% t/t; 2,7% a/a	0,9% t/t; 3,0% a/a
	Area Euro	CBI (settore distributivo)	giugno	51	
Venerdì 2	Area Euro	PMI (manifatturiero) 	giugno	54,7	55,0
		Tasso di disoccupazione	maggio	9,0	9,0
	Germania	Fabbisogno del settore statale	giugno	€ 9,7 mld.	€ 9,0 mld.
Mercoledì 30	UK	PMI (manifatturiero)	giugno	55,7	55,5
		PPI	maggio	0,4% m/m; 1,4% a/a	0,5% m/m; 2,3% a/a
Martedì 29	Giappone	Vendite al dettaglio 	maggio	0,6% m/m; -1,8% a/a	0,1% m/m; -0,3% a/a
		Tasso di disoccupazione 	maggio	4,7%	4,7%
Mercoledì 30	Stati Uniti	Consumi delle famiglie 	maggio	9,3% m/m; 7,2% a/a	-4,9% m/m; 3,1% a/a
		Produzione industriale 	maggio	3,5% m/m; 8,7% a/a	2,5% m/m; 7,0% a/a
		Fiducia dei consumatori	giugno	93,2	95,0
Giovedì 1	Stati Uniti	PMI 	giugno	68,0	64,5
		Rapporto Tankan (manifatturiero) 	giugno	12	17
Venerdì 2	Stati Uniti	Spese per costruzioni	maggio	1,3% m/m	0,5% m/m
		Ism manifatturiero	giugno	62,8	61,5
		Vendita totale veicoli	giugno	17,8 mln.	16,8 mln.
		Variazione occupati non agricoli 	giugno	248.000	200.000
		Tasso di disoccupazione 	giugno	5,6%	5,5%
		Ordini dall'industria	maggio	-1,7% m/m	1,1% m/m