

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

20 luglio 2004
n. 28 - 2004

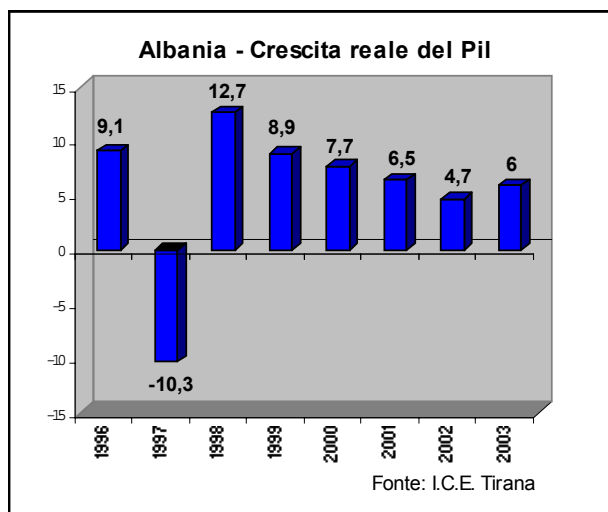
Coordinamento:
Giovanni Ajassa
☎ 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

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

Albania	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)		3,5	
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.)		4500	
Pil (var. % annua in termini reali)	4,7	6,0	6,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	5,2	2,4	3,0
Cambio contro \$ Usa (media annua)	140,3	121,2	104,0
Rating Eca:	Classe 6		
Fonte: F.M.I., I.C.E., E.I.U., W.B., B.o.A., M.A.E., Bloomberg (*) Previsioni			



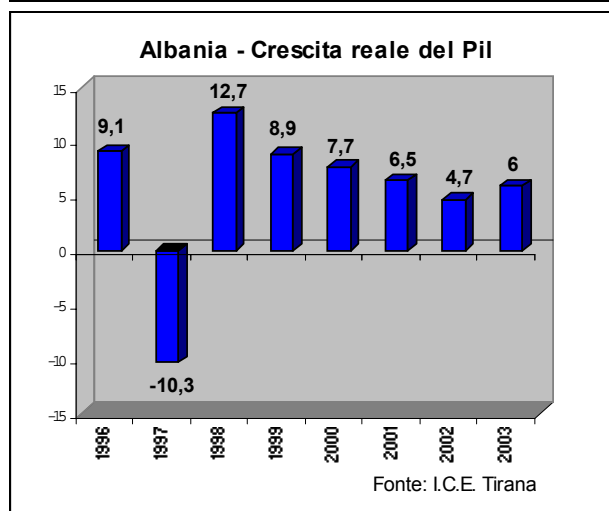
- ✓ L'economia albanese procede su un cammino di sviluppo. Nel 2004 la crescita reale del prodotto interno lordo potrebbe attestarsi intorno al 6% con un'inflazione annua dell'ordine dei 3 punti percentuali. Forti sono i legami con l'Italia che è il primo mercato di sbocco dell'export albanese e anche il principale fornitore del paese. Ulteriori possibilità di sviluppo verranno dalla realizzazione del Corridoio 8, la grande infrastruttura intermodale che collegherà il Sud dell'Italia alle coste bulgare del Mar Nero passando per l'Albania.

L'ECONOMIA ALBANESE SULLA STRADA DELLA CRESCITA

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

- Dopo la grave crisi del 1997, l'economia albanese è cresciuta ad un tasso medio annuo prossimo all'8%.
- Il Pil nel 2003 è stimato in aumento del 6%, stimolato in particolare dalle costruzioni, dai trasporti e dai servizi.
- La realizzazione del Corridoio 8 rappresenterà un'ulteriore spinta ai rapporti bilaterali tra Italia ed Albania e al processo di graduale avvicinamento alla Ue.

Albania	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)		3,5	
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.)		4500	
Pil (var. % annua in termini reali)	4,7	6,0	6,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	5,2	2,4	3,0
Cambio contro \$ Usa (media annua)	140,3	121,2	104,0
Rating Eca:	Classe 6		
Fonte: F.M.I., I.C.E., E.I.U., W.B., B.o.A., M.A.E., Bloomberg (*) Previsioni			



Nel contesto della crisi del comunismo nell'Europa centro-orientale si sviluppò in Albania un movimento riformista che favorì la trasformazione del paese in una repubblica parlamentare. La vittoria del Partito Democratico alle elezioni del 1992 consolidò il processo di apertura verso l'occidente iniziato nella seconda metà degli anni ottanta. Contemporaneamente si svilupparono nel paese fenomeni di instabilità quali le cosiddette *piramidi* finanziarie. Società che, promettendo tassi di interesse altissimi, calamitarono gli investimenti della maggior parte della popolazione. Il fallimento di questo sistema provocò una profonda crisi economica. I gravi disordini sociali che ne derivarono vennero meno solo dopo l'arrivo di truppe internazionali.

Nel 2003 l'Albania ha consolidato il processo di rapida crescita iniziato dopo la grave crisi del 1997 e caratterizzato da un tasso di sviluppo medio annuo pari a quasi l'8%. Il Pil nel 2003 è stimato in aumento del 6%, registrando, quindi, un'accelerazione rispetto al 2002 (+4,7%), anno nel quale una crisi energetica e una forte alluvione avevano frenato l'economia. Settori trainanti sono stati quello delle costruzioni (+11,3%), dei trasporti (+10,8%) e dei servizi (+6,4%). Le recenti analisi mostrano come la crescita sia dovuta principalmente al comparto privato con una contemporanea riduzione del ruolo del settore pubblico.

Nel 2004 è prevista una crescita a ritmi sostenuti, trainata in particolare dal vivace sviluppo dell'edilizia, dei trasporti e dei servizi.

L'economia albanese nel corso degli ultimi anni ha subito un forte cambiamento. Si stima che l'agricoltura incida per circa un quarto nella composizione del Pil, nonostante occupi oltre la metà della forza lavoro, con un forte ridimensionamento da oltre il 50% della fine degli anni novanta a favore di una crescente importanza dei servizi, stimati nel 2003 al 46%. L'industria rappresenta circa il 10% del Pil ed è concentrata principalmente nei comparti agro-alimentare, tessile-abbigliamento, calzaturiero, lavorazione del legno, minerario e cemento. Particolarmente significativa l'incidenza del settore dei trasporti (10%) e delle costruzioni (9%).

Il favorevole andamento dell'inflazione ha spinto la Banca centrale a ridurre gradualmente il tasso di riferimento. Nel corso della riunione del 23 giugno 2004, con un taglio dello 0,25%, il tasso Repo è stato portato al 5,75%. Secondo i dati contenuti nel rapporto sulla politica monetaria della Banca centrale di maggio 2004, il tasso di crescita medio dell'indice dei prezzi nel 2003 è stato del 2,4%. Dopo una fase di tensione che aveva caratterizzato l'inizio del 2004, nel mese di maggio il tasso di crescita tendenziale si è ridotto al 2,6%, dal 4,4% di Febbraio, grazie in particolare alla revisione di alcuni prezzi amministrati, all'apprezzamento del cambio ma, soprattutto alla flessione degli indici relativi al comparto dei generi alimentari.

L'analisi dei risultati conseguiti ha portato ad un miglioramento nella valutazione complessiva del paese. All'inizio del 2004, la SACE ha recepito la decisione presa in sede OCSE relativa alla promozione dell'Albania ad una categoria di minore rischio.

I rapporti con l'Italia sono particolarmente forti. Il nostro paese rappresenta il primo mercato di sbocco, assorbendo quasi il 75% del totale delle esportazioni, nonché il primo fornitore con oltre il 30% delle importazioni. Gli acquisti da parte dell'Albania hanno riguardato prevalentemente i macchinari industriali, le attrezzature elettriche, i prodotti alimentari, l'abbigliamento e le calzature.

Il livello complessivo degli investimenti diretti dall'estero in Albania è cresciuto negli ultimi anni raggiungendo un valore pari al 21% del Pil nel 2002. La presenza italiana nel paese è legata prevalentemente all'iniziativa di medie imprese che operano in particolare nel settore delle costruzioni, del tessile, delle calzature, del commercio, dei servizi e dell'agro-alimentare. L'Italia rappresenta, inoltre, il primo donatore bilaterale e il secondo in assoluto dopo l'Unione Europea.

I progressi compiuti dall'Albania nel processo di transizione verso una moderna economia di mercato sono importanti. Nel 2004 è stata privatizzata la Cassa dei Risparmi, principale istituto del paese. Il settore privato controlla ormai circa l'80% dell'economia. E' in corso un programma di miglioramento delle infrastrutture fondamentali per lo sviluppo. Il settore elettrico nel corso del 2003 ha mostrato segnali di graduale ripresa. E', comunque, in previsione un aumento delle importazioni di energia per sopperire alla carenza nazionale. Inoltre, recentemente la BERS ha concesso un finanziamento di 40 milioni di euro alla Kesh, ente energetico pubblico, per la realizzazione di una nuova centrale termoelettrica. Sono stati sottoscritti accordi di libero scambio con i paesi confinanti.

Secondo quanto da più parti evidenziato per il futuro economico dell'Albania appare fondamentale agevolare lo sviluppo del settore privato facilitando l'accesso al credito, rafforzare il sistema giuridico, la capacità amministrativa ed istituzionale del paese, aumentare l'efficienza e il volume delle entrate fiscali. Rimane prioritario proseguire il programma di privatizzazione in alcuni settori strategici (energia, assicurazioni e telefonia). La realizzazione del Corridoio 8, che collegherà l'Italia alla Bulgaria passando per l'Albania, rappresenterà un ulteriore stimolo alla collaborazione bilaterale con l'Italia e al processo di avvicinamento alla Ue.

ROBOT DI NUOVO IN MARCIA VERSO L'ESTERO

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

- Riprendono a crescere gli ordinativi di macchine utensili, dopo mesi di flessioni. Nel primo semestre 2004 gli ordini registrano un aumento su base annua del 7,5% grazie al traino dei mercati esteri.
- L'elevata flessibilità che caratterizza le aziende del settore ha consentito loro di intensificare gli sforzi di penetrazione sui nuovi mercati: Cina, Sud America, ma anche India, Iran, Siria.
- Nonostante l'Italia abbia conquistato una posizione di rilievo tra i produttori internazionali, il nuovo contesto competitivo sarà premiante solo per quelle aziende meccaniche in grado di superare i limiti dimensionali e di introdurre innovazioni di processo e di prodotto.

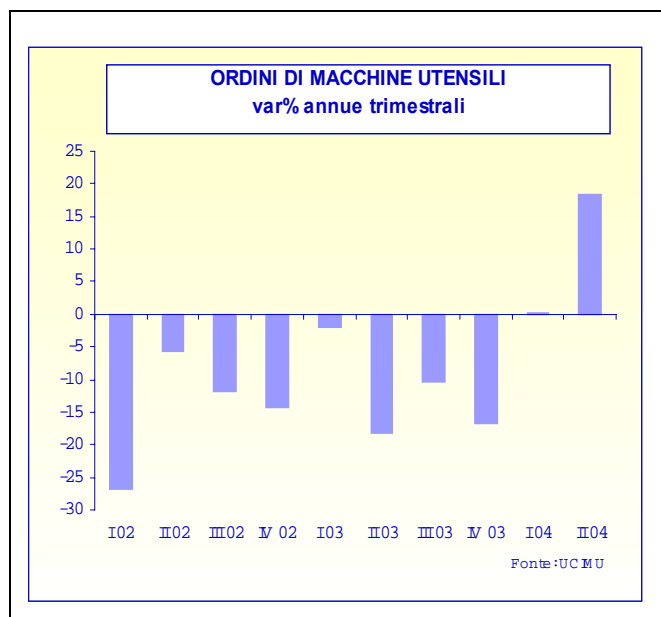
Il 2004 si è aperto per l'industria delle macchine utensili, dei robot e dell'automazione con segnali incoraggianti, dopo un 2003 difficile. Lo scorso anno la produzione settoriale aveva risentito del calo della domanda interna - non più sostenuta dagli incentivi

fiscali - della diminuzione degli acquisti da parte di numerosi settori acquirenti e dell'atteggiamento prudentiale da parte degli operatori del settore con conseguente "blocco" degli investimenti. Nel primo trimestre del 2004 la flessione degli ordini raccolti dai costruttori italiani di macchine utensili ha registrato una battuta d'arresto: l'indice si è attestato sugli stessi livelli del primo trimestre 2003, con una variazione di +0,1%, grazie alla flessione (-1,8%) degli ordini interni molto più contenuta rispetto a quelle registrate nei tre trimestri precedenti, quasi sempre superiori al 20%. Tale tendenza positiva è proseguita anche nel secondo trimestre con un aumento degli ordinativi del 18,3% su base annua. Questa volta il risultato è stato determinato da una vera e propria crescita, quella del mercato estero sul quale gli ordini sono aumentati del 36%. Il mercato interno ha messo a segno un aumento del 2,5%, registrando il primo incremento dopo cinque trimestri consecutivi di forte calo. Tracciando pertanto un bilancio dei primi sei mesi dell'anno in corso, l'indice degli ordini ha segnato, a livello complessivo, un incremento del 7,5% rispetto alla prima metà dell'anno precedente.

Sul fronte estero, i costruttori italiani hanno riportato buoni risultati sia sui mercati tradizionali (Germania +17,8%, Francia +4,6%) sia su quelli emergenti (Cina +19,9%, Turchia +53,8%, Polonia +10,4%, Russia +74,3%). Ancora in difficoltà sono risultate invece le vendite negli Stati Uniti (-11,5%) e in Spagna (-2,9%). I risultati ottenuti sui mercati esteri riflettono, ancora una volta, la capacità dei produttori nazionali di reagire alla debolezza della domanda muovendosi con flessibilità verso i mercati più attrattivi, tradizionali ed emergenti. Non sono poche le imprese meccaniche che hanno intensificato gli sforzi di penetrazione sui nuovi mercati, il Sud America ma anche India, Iran, Siria, Cina. L'export italiano di macchinari in Cina ha registrato un aumento, nel 2003, pari al 32%. La forte espansione della domanda cinese di macchine e apparecchi meccanici e i vantaggi derivanti dalla presenza diretta sul quel mercato stanno spingendo le aziende italiane ad avviare l'apertura di stabilimenti: produrre o assemblare una macchina nella Repubblica Popolare offre una notevole convenienza sia per i minori costi di produzione sia per la maggiore velocità di consegna agli acquirenti locali. Inoltre con la recente approvazione di nuove leggi sul commercio da parte del governo cinese, si apre la possibilità per le aziende meccaniche di avviare servizi post-vendita, fondamentali per radicarsi sul territorio.

Sebbene l'Italia occupi una posizione di rilievo nel panorama internazionale di questo settore (terzo paese esportatore dopo Germania e Giappone), la struttura dimensionale delle imprese, per lo più di piccole dimensioni, costituisce, nel contesto competitivo attuale, un elemento penalizzante. La tendenza della quota di export a incrementare con il crescere delle dimensioni aziendali (si va dal 24% per le imprese con meno di 2,5 milioni di euro di fatturato al 63% per la classe che supera i 25 milioni) testimonia l'importanza dell'aumento dimensionale per sostenere la competizione. L'altro punto nodale per lo sviluppo del settore è l'innovazione tecnologica. Sebbene la capacità innovativa delle imprese sia abbastanza elevata soprattutto in comparti come quello delle macchine per l'imballaggio, il modello di innovazione fino ad oggi seguito potrebbe rivelarsi meno efficace che nel passato. I maggiori contenuti tecnologici innovativi sono infatti attualmente legati alle fasi finali della lavorazione del prodotto al fine di realizzare soluzioni personalizzate e fornire quei livelli di affidabilità che caratterizzano l'offerta italiana. Lo sviluppo di un sistema innovativo più complesso dove assumono uguale importanza anche le innovazioni di processo e non solo di prodotto rappresenta il fattore critico necessario per migliorare i livelli di competitività della produzione italiana, che seppure di prestigio internazionale, sta sperimentando una progressiva perdita di quote di mercato.

Quanto alle previsioni per la restante parte del 2004, il quadro congiunturale appare ancora condizionato dall'incertezza. Sul fronte estero, la domanda di macchine strumentali proveniente dalla UE è attesa esprimere una dinamica moderata. Migliori opportunità proverranno, come già accaduto lo scorso anno, dai mercati extra-UE che porteranno le esportazioni complessive del settore a una crescita stimata all'1,6%. Il commercio con l'estero continuerà tuttavia a offrire un contributo positivo alla crescita del settore. Sul fronte interno, la domanda si orienterà prevalentemente su macchinari più tecnologicamente avanzati, limitando in tal modo la penetrazione di prodotti esteri.



FONDI COMUNI: LA DIFFICILE STAGIONE DELLA RACCOLTA

S. Ambrosetti ☎ 06-4702 8055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

- Il primo semestre 2004 si chiude con una crescita del patrimonio dei fondi comuni dell'1% soprattutto per effetto di valori di performance positivi per tutti i comparti. La raccolta netta del semestre resta negativa (-5,3 mld. di euro), penalizzata da un valore elevato dei riscatti nei comparti obbligazionario e liquidità.
- La composizione del patrimonio nel semestre non presenta cambiamenti rilevanti, si registra tuttavia un interesse marcato verso i fondi flessibili che guadagnano terreno rispetto agli altri comparti.
- Il mercato non mostra al momento evidenze di un significativo riposizionamento a favore delle categorie a maggiore contenuto azionario come sperimentato in altri paesi europei già a partire dall'inizio dello scorso anno.

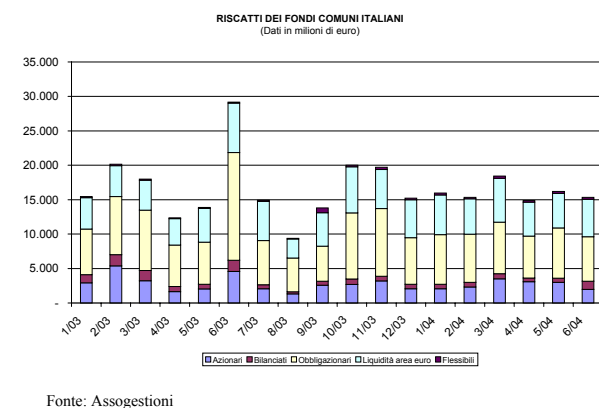
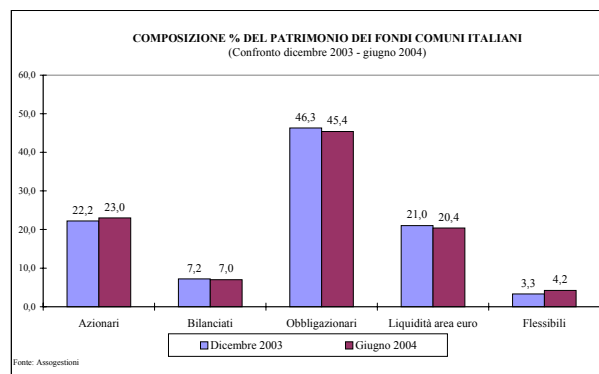
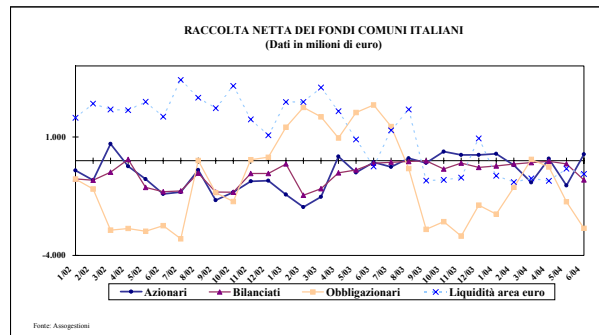
Il mese di giugno 2004 si è chiuso con un valore della raccolta netta molto negativo (-2,7 mld. di euro) che fa seguito al deficit registrato nel mese di maggio (-1,5 mld. di euro). I riscatti hanno riguardato in misura rilevante i prodotti obbligazionari evidenziando una disaffezione da parte dei risparmiatori a questa tipologia di fondi che non sembra garantire in termini prospettici rendimenti considerati interessanti.

In assoluto il mercato ha mostrato anche in altre circostanze consistenti disavanzi tra sottoscrizioni e riscatti, il risultato di giugno rappresenta tuttavia il peggiore a partire da settembre 2002, quando addirittura il saldo risultò negativo per -4,5 mld. di euro.

Anche considerando l'andamento complessivo del primo semestre il saldo della raccolta netta rimane negativo per -5,3 mld. di euro. Tra i diversi comparti quelli maggiormente penalizzati nel semestre risultano gli obbligazionari (-5,0 mld. di euro) e i fondi di liquidità (-3,1 mld. di euro), proprio i due comparti che avevano trainato la raccolta negli anni scorsi. I maggiori favori da parte dei sottoscrittori si sono invece concentrati sui fondi flessibili che hanno chiuso il semestre con una raccolta in attivo per 4,5 mld. di euro, mentre gli azionari fanno registrare una raccolta di poco superiore a zero (0,2 mld. di euro).

Le prospettive per la raccolta nel secondo semestre appaiono legate all'andamento dei rendimenti azionari, che potrebbero incentivare un ritorno a livelli di sottoscrizione più elevati. I flussi complessivi di raccolta netta, anche nell'ipotesi di uno scenario favorevole nel secondo semestre 2004, risulteranno comunque assai inferiori a quelli registrati complessivamente nel corso del 2003 (+25 mld. di euro).

Le dinamiche rallentate della raccolta, hanno inciso in modo poco evidente sulla composizione patrimoniale delle diverse categorie di fondi. Rispetto alla fine del 2003 i fondi azionari hanno aumentato il loro peso percentuale dal 22,2 al 23,0 per cento (per effetto della performance più che della raccolta netta) e i bilanciati sono passati dal 7,5 per cento al 7 per cento. In calo anche i fondi obbligazionari (dal 46,3 per cento al 45,4) e quelli di liquidità (dal 21,0 per cento al 20,4 per cento), mentre guadagnano terreno i fondi flessibili (dal 3,3 per cento al 4,2). Estendendo l'analisi agli ultimi dodici mesi si riscontrano le stesse dinamiche, più accentuate, per tutti i comparti. Nel complesso il segnale che emerge dal mercato è la difficoltà dei risparmiatori ad orientarsi tra i diversi prodotti e il crescente ricorso allo strumento dei fondi flessibili che lasciano maggior autonomia ai gestori nell'allocazione del capitale da investire. Le prospettive di rialzi generalizzati dei tassi di interesse sui principali mercati ha ridotto l'interesse verso le categorie degli obbligazionari e dei fondi di liquidità le cui performance a dodici mesi, calcolate a fine giugno 2004, risultano rispettivamente pari a +0,9 per cento e +1,2 per cento. Più interessanti invece rendimenti medi messi a segno dagli altri comparti: +6,2 per cento per i fondi flessibili, +5,4 per cento per quelli bilanciati e +13,2 per cento per quelli azionari. Nonostante la performance positiva, risulta ancora molto labile il fenomeno di ricomposizione verso le categorie a maggior contenuto azionario che ha interessato invece in modo più accentuato altri paesi europei come la Spagna e la Francia già a partire dal 2003. In questi ultimi due paesi non ha trovato invece riscontro un'uscita massiccia dai fondi obbligazionari come nel caso dell'Italia.

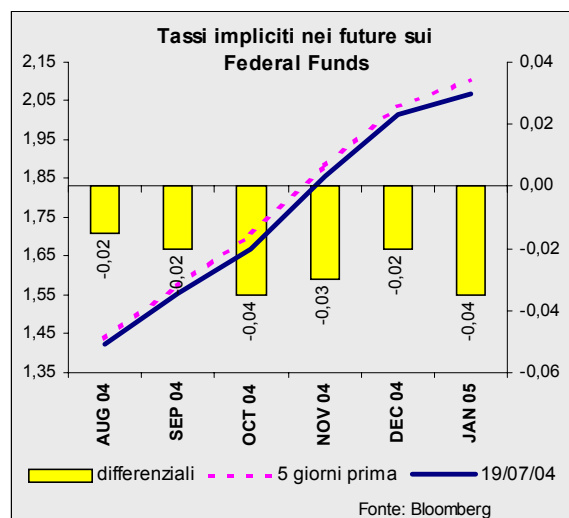


LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

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

- Negli Usa i dati di giugno hanno evidenziato diffusi segnali di rallentamento sia dal lato dell'offerta sia da quello della domanda. Si tratta comunque di limature che, innestandosi su livelli molto elevati, lasciano presagire un graduale avvicinamento della crescita Usa verso il suo potenziale di lungo periodo stimato intorno al 3-3,5%. Nel I trimestre del 2004 la crescita trimestrale annualizzata del Pil al 3,9% corrisponde a una variazione tendenziale del 4,8% che testimonia una velocità di sviluppo di oltre 1 punto percentuale superiore al potenziale. Con il progressivo venire meno tra il 2004-2005 dei fattori di stimolo determinati da politiche fiscali e monetarie estremamente espansive, sarà probabile aspettarsi una riduzione della velocità di crociera statunitense che potrebbe riflettersi in ulteriori correzioni dei dati macroeconomici. Attendere che l'economia piani verso la crescita potenziale, significa ipotizzare una decelerazione su livelli di sviluppo sostenuti e basati prevalentemente sull'iniziativa di spesa e produzione di famiglie e imprese, senza puntelli esogeni di natura fiscale o monetaria.
- Tra gli indicatori statunitensi che hanno evidenziato un sensibile rallentamento in giugno vi sono, dal lato della domanda, le vendite a dettaglio con un -1,1% m/m e 6,3% a/a (escluse auto -0,2% m/m e 8,3% a/a). Guardando all'andamento tendenziale della prima metà dell'anno si nota comunque che le vendite sono cresciute a ritmi superiori al 7%, auto escluse al di sopra dell'8%. Dal lato dell'offerta, la produzione industriale ha registrato un cedimento congiunturale in giugno (-0,3% m/m; 5,6% a/a), ma anche in questo caso la variazione tendenziale relativa al I semestre 2004 è superiore al 4%. Inoltre, gli indici di fiducia di luglio evidenziano un diffuso progresso: così i consumatori vedono migliorare il loro umore con l'indice dell'Università del Michigan che cresce a 96, un massimo da febbraio 2004; contemporaneamente l'indice Empire Manufacturing sale a 36,5 e il Philadelphia Fed al 36,1 testimoniando un clima in miglioramento presso il settore manifatturiero di New York e Filadelfia. La tenuta della fiducia sembra consolidare l'attesa di un rallentamento della crescita su livelli comunque importanti.
- L'inflazione Usa di giugno ha visto dimezzare l'incremento congiunturale rispetto al mese precedente: i prezzi al consumo sono passati dallo 0,6% (3,1% a/a) di maggio allo 0,3% (3,3% a/a) di giugno; i prezzi *core* sono scesi dallo 0,2% (1,8% a/a) allo 0,1% (1,8% a/a). Il rallentamento della dinamica dei prezzi riflette in gran parte il rientro dei corsi petroliferi nel mese di giugno rispetto ai picchi registrati in maggio. Tuttavia, la prima metà di luglio ha sofferto di una nuova impennata dei valori energetici che, qualora si dovesse rivelare non transitoria, potrebbe divenire fonte di rinnovate tensioni inflazionistiche.
- Anche nell'area dell'euro l'indice dei prezzi al consumo armonizzato non ha evidenziato alcun incremento congiunturale in giugno e la variazione tendenziale è rimasta ferma al 2,4%. Ma i dati preliminari sui prezzi al consumo tedeschi e italiani di luglio, attesi tra il 24 e il 29, dovrebbero risentire dell'impatto negativo dei corsi energetici in tensione in luglio.
- La produzione industriale di maggio ha accelerato il passo mettendo a segno un aumento mensile dello 0,7% e tendenziale del 3,8%, del 3,9% se corretto per i giorni lavorativi. Inoltre, l'aumento annuo di gennaio-maggio sale al 2,8% e si confronta con l'1,1% del I trimestre 2004. Nonostante i buoni risultati dal lato dell'offerta, i tre principali istituti di ricerca di Germania, Francia e Italia (Ifo, Insee, Isee) hanno redatto congiuntamente l'"Eurozone economic outlook" stimando un marginale rallentamento della crescita congiunturale del Pil nei prossimi trimestri soprattutto a causa della persistente debolezza della domanda interna: dallo 0,6% di gennaio-marzo allo 0,5% di aprile-giugno, fino allo 0,4% nel III e IV trimestre. La Commissione europea ha comunicato le stime sulla variazione del Pil per il II e III trimestre del 2004 che sono comprese tra lo 0,3%-0,7% t/t.
- Jean Claude Trichet, in un intervento tenuto a Singapore in collaborazione con le autorità monetarie locali, ha ribadito l'assenza di motivi per modificare l'attuale condotta di politica monetaria della Banca centrale europea, considerando temporanee le presenti tensioni inflazionistiche e reputando favorevoli alla crescita gli attuali livelli dei tassi, in un momento in cui l'economia mondiale potrebbe aver superato il punto di massima del ciclo.



	dati storici			previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi	19/07/04	+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	118,65	107,62	108,3	107,0	106,0
dollaro-euro	1,137	1,200	1,244	1,220	1,250
yen-euro	134,9	129,1	134,6	130,5	132,5
sterlina-euro	0,700	0,665	0,666	0,660	0,665
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,11	1,15	1,63	1,80	3,00
euro	2,13	2,05	2,12	2,20	2,40
yen	0,05	0,05	0,05	0,08	0,10
sterlina	3,49	4,39	4,83	5,00	5,42
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	3,94	4,32	4,35	4,90	4,80
Germania	3,95	4,11	4,20	4,50	4,30
Giappone	0,99	1,50	1,78	1,90	1,70
Italia	4,14	4,25	4,39	4,70	4,50
Gran Bretagna	4,30	4,93	5,03	5,30	5,10

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

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

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

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

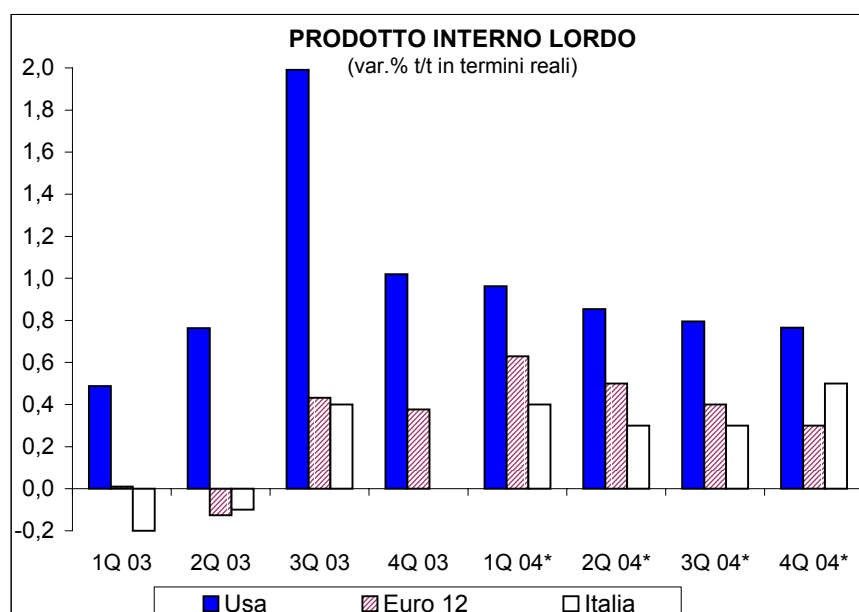
AREA EURO

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

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

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



LE PREVISIONI SUI PREZZI

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

PREZZI AL CONSUMO

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	114,0	114,2	115	115,5	115,9	115,9	115,8	115,9	116,2	116,3	116,3	116,5	115,6
2005	116,4	116,6	117,2	117,6	117,9	117,9	117,8	118	118,4	118,5	118,5	118,8	117,8
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,1	0,3	0,1	0,0	0,2	0,2
2005	-0,1	0,2	0,5	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,0	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0	2,1
2005	2,1	2,1	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	1,9

ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	105,9	107,1	107,9	108,1	108,3	108,1	107,8	108,6	108,9	109,2	109,2	107,9
2005	108,6	108,4	109,4	110,2	110,4	110,5	110,3	110,0	110,8	111,2	111,6	111,7	110,3
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	-0,2	1,1	0,7	0,2	0,2	-0,2	-0,3	0,7	0,3	0,3	0,0	0,2
2005	-0,5	-0,2	0,9	0,7	0,2	0,1	-0,2	-0,3	0,7	0,4	0,4	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,6
2004	2,1	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3	2,4	2,4	2,3	2,2	2,2	2,3
2005	2,4	2,4	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,2	2,3	2,2

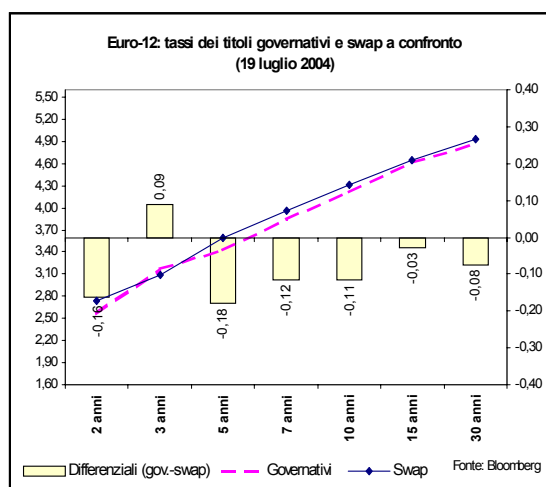
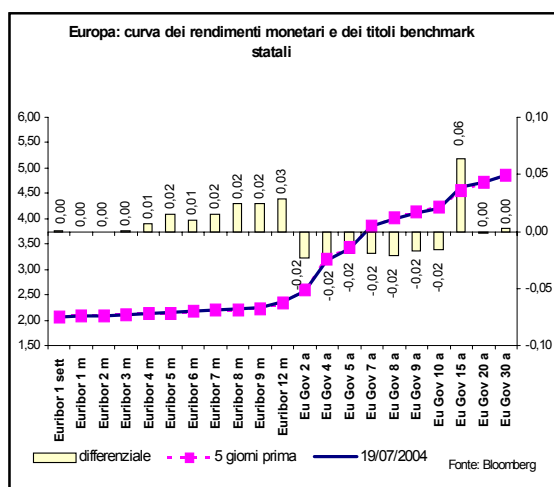
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	120,6	120,8	121,2	121,5	121,8	121,9	122,1	122,4	122,6	122,7	123	123,1	122,0
2004	123,3	123,6	124,0	124,3	124,6	124,8	125,0	125,2	125,4	125,6	125,8	125,9	124,8
2005	126,1	126,3	126,6	126,9	127,2	127,4	127,5	127,6	127,9	128,1	128,3	128,5	127,4
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2
2005	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,3
2005	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PANORAMA TASSI & EURO

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



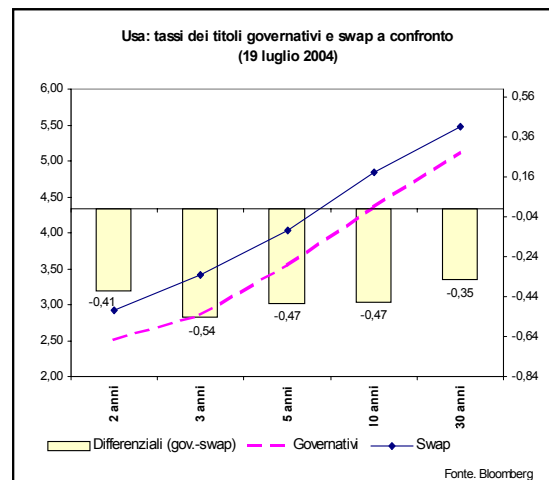
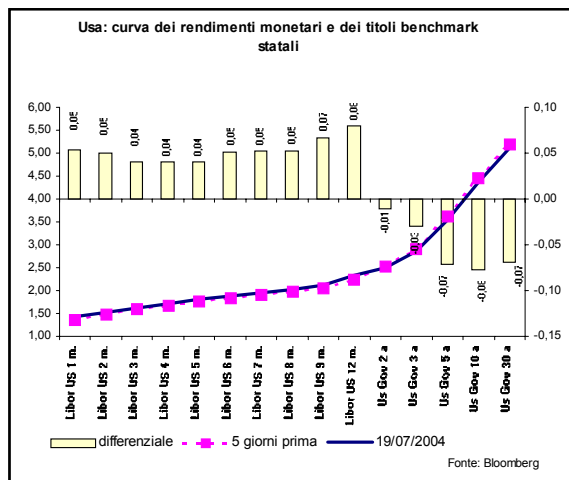
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	16/7/04	- 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	1,235	1,237	1,206	1,114	1,049	1,179	-0,2	2,4	10,9	17,8
Canada	1,633	1,630	1,656	1,554	1,655	1,800	0,2	-1,4	5,1	-1,3	-9,3
Australia	1,705	1,720	1,743	1,710	1,856	1,910	-0,9	-2,2	-0,3	-8,1	-10,7
Nuova Zelanda	1,895	1,892	1,908	1,922	1,998	2,223	0,2	-0,7	-1,4	-5,1	-14,7
Giappone	135,4	134,2	132,6	131,9	124,4	133,7	0,8	2,1	2,6	8,8	1,2
Argentina	3,656	3,663	3,549	3,112	3,531	1,180	-0,2	3,0	17,5	3,5	209,9
Svizzera	1,527	1,519	1,524	1,546	1,452	1,617	0,5	0,2	-1,2	5,1	-5,5
Regno Unito	0,665	0,668	0,659	0,701	0,651	0,711	-0,6	0,8	-5,2	2,2	-6,6
Svezia	9,198	9,185	9,146	9,154	9,153	9,470	0,1	0,6	0,5	0,5	-2,9
Danimarca	7,435	7,434	7,434	7,434	7,429	7,450	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2
Norvegia	8,478	8,455	8,297	8,359	7,276	8,855	0,3	2,2	1,4	16,5	-4,3
Cipro	0,582	0,582	0,582	0,587	0,573	0,582	0,1	0,0	-0,8	1,6	0,0
Repubblica Ceca	31,36	31,49	31,84	31,88	31,58	35,11	-0,4	-1,5	-1,6	-0,7	-10,7
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	250,1	251,7	253,0	262,1	236,3	251,5	-0,6	-1,1	-4,6	5,8	-0,5
Lettonia	0,662	0,662	0,654	0,641	0,614	0,667	0,0	1,3	3,4	7,8	-0,7
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,426	0,427	0,425	0,427	0,418	0,443	-0,1	0,4	-0,1	1,9	-3,9
Slovacchia	39,87	39,90	39,93	41,67	41,50	42,99	-0,1	-0,2	-4,3	-3,9	-7,3
Slovenia	239,9	239,8	239,2	234,6	230,2	189,0	0,0	0,3	2,3	4,2	26,9
Polonia	4,4304	4,525	4,574	4,452	4,021	4,071	-2,1	-3,1	-0,5	10,2	8,8
Russia	36,21	36,08	34,85	34,21	33,53	25,32	0,4	3,9	5,8	8,0	43,0
EURO	90,7	90,6	89,2	89,6	84,5	93,3	0,1	1,7	1,3	7,4	-2,8
<i>cambio effettivo nominale</i>											

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				
	16/7/04	- 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	1,312	1,319	1,374	1,397	1,572	1,598	0,5	4,7	6,5	19,8
Australia (*)	0,732	0,722	0,689	0,651	0,562	0,516	1,4	6,3	12,5	30,4	42,0
Nuova Zelanda (*)	0,660	0,658	0,629	0,580	0,524	0,425	0,3	4,8	13,7	25,8	55,2
Giappone	108,8	108,3	110,0	118,4	118,8	131,8	-0,4	1,2	8,9	9,2	21,2
Corea del Sud	1.159	1.150	1.164	1.176	1.200	1.320	-0,7	0,4	1,5	3,6	14,0
Filippine	56,01	55,78	56,27	53,63	53,60	51,60	-0,4	0,5	-4,3	-4,3	-7,9
Indonesia	8.925	8.906	9.401	8.234	8.950	10.370	-0,2	5,3	-7,7	0,3	16,2
Singapore	1,700	1,702	1,719	1,757	1,734	1,849	0,1	1,1	3,3	2,0	8,7
Thailandia	40,80	40,73	40,94	41,65	43,11	44,05	-0,2	0,3	2,1	5,6	8,0
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,91	45,63	45,35	46,17	47,97	48,27	-0,6	-1,2	0,6	4,5	5,1
Argentina	2,95	2,96	2,96	2,84	3,36	1,00	0,3	0,3	-3,5	14,0	-66,2
Brasile	3,00	3,04	3,14	2,85	3,54	2,30	1,4	4,6	-5,0	18,0	-23,5
Cile	622,3	637,6	649,8	699,0	720,3	646,3	2,5	4,4	12,3	15,7	3,9
Colombia	2.631	2.669	2.716	2.895	2.867	2.297	1,5	3,3	10,0	9,0	-12,7
Messico	11,45	11,52	11,39	10,40	10,46	9,11	0,6	-0,5	-9,2	-8,6	-20,4
Perù	3,43	3,45	3,48	3,47	3,50	3,44	0,7	1,4	1,3	2,2	0,4
Uruguay	29,39	29,49	29,69	26,72	27,20	14,75	0,3	1,0	-9,1	-7,5	-49,8
Venezuela	2.659	2.525	2.657	1.598	1.387	759	-5,0	-0,1	-39,9	-47,9	-71,4
Israele	4,49	4,48	4,51	4,43	4,75	4,48	-0,2	0,4	-1,5	5,7	-0,2
Sud Africa	5,95	6,09	6,52	7,78	8,57	12,37	2,4	9,6	30,7	44,0	107,9
Turchia	1.434.646	1.443.420	1.490.323	1.378.682	1.643.699	1.429.847	0,6	3,9	-3,9	14,6	-0,3
Area dell'Euro (*)	1,235	1,237	1,206	1,114	1,049	0,904	-0,2	2,4	10,9	17,8	36,7
Regno Unito (*)	1,873	1,860	1,827	1,591	1,610	1,439	0,7	2,5	17,8	16,4	30,2
Svizzera	1,225	1,224	1,267	1,390	1,383	1,650	-0,1	3,4	13,5	12,9	34,7
Danimarca	5,98	5,99	6,19	6,67	7,08	8,28	0,2	3,6	11,7	18,5	38,7
Norvegia	6,88	6,83	6,88	7,50	6,97	8,87	-0,7	0,0	9,1	1,2	28,8
Svezia	7,39	7,41	7,63	8,20	8,69	10,28	0,2	3,2	11,0	17,7	39,1
Russia	29,08	29,10	29,02	30,53	31,78	30,14	0,1	-0,2	5,0	9,3	3,7
Polonia	3,56	3,64	3,80	3,99	3,81	3,96	2,4	6,9	12,3	7,1	11,3
Repubblica Ceca	25,37	25,46	26,41	28,62	30,14	35,27	0,3	4,1	12,8	18,8	39,0
Ungheria	200,8	203,0	211,0	235,4	224,9	272,9	1,1	5,1	17,2	12,0	35,9
DOLLARO USA	95,3	95,7	98,2	104,5	110,5	122,0	-0,4	-3,0	-8,8	-13,8	-21,9
<i>cambio effettivo nominale</i>											



(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 20 AL 26/7/2004)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 20	Stati Uniti: audizione di Greenspan al Senate Banking Committee 
Mercoledì 21	Regno Unito: verbali dell'incontro di politica monetaria della Banca d'Inghilterra Stati Uniti: intervento di Santomero della Federal Reserve di Philadelphia ai leaders economici locali Stati Uniti: audizione di Greenspan alla Camera
Venerdì 23	Stati Uniti: discorso di Moskow della Federal Reserve di Chicatgo sullo scenario economico

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 20	Germania	Indice Zew 	luglio	47,4	48,4
Mercoledì 21	Italia	Bilancia commerciale (UE)	maggio	- € 388 mln	- € 450 mln
		Bilancia commerciale	maggio	- € 27 mln	- € 400 mln
		Indice di fiducia dei consumatori	luglio	99,9	99,0
Giovedì 22	Francia	Spese per consumi	giugno	-0,2% m/m;4,8% a/a	0,4% m/m;4,5% a/a
	Regno Unito	Vendite al dettaglio	giugno	0,8% m/m;7,4% a/a	0,5% m/m;6,5% a/a
Venerdì 23	Area Euro	Nuovi ordinativi industriali	maggio	1,8% m/m	1,0% m/m
	Spagna	Tasso di disoccupazione (sondaggio)	II tr. 04	11,4%	11,1%
	Italia	Vendite al dettaglio	maggio	0,2% m/m;0,8% a/a	0,1% m/m;0,8% a/a
24-27/7	Regno Unito	Pil (1a stima)	II tr. 04	0,7% t/t;3,4% a/a	0,9% t/t;3,7% a/a
		Germania	Prezzi al consumo (Laender) 	luglio	0,1% m/m;1,7% a/a
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 20	Stati Uniti	Permessi edilizi	giugno	2,1 mln	2,0 mln
		Nuove unità abitative	giugno	1,97 mln	1,99 mln
Giovedì 22	Stati Uniti	Indicatore anticipatore	giugno	0,5%	0,0%