

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

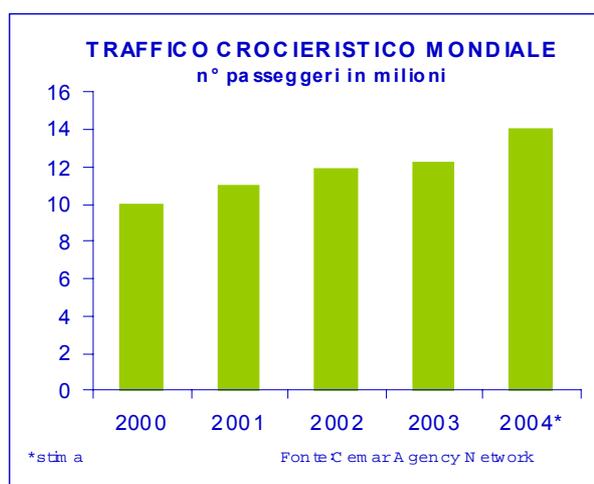
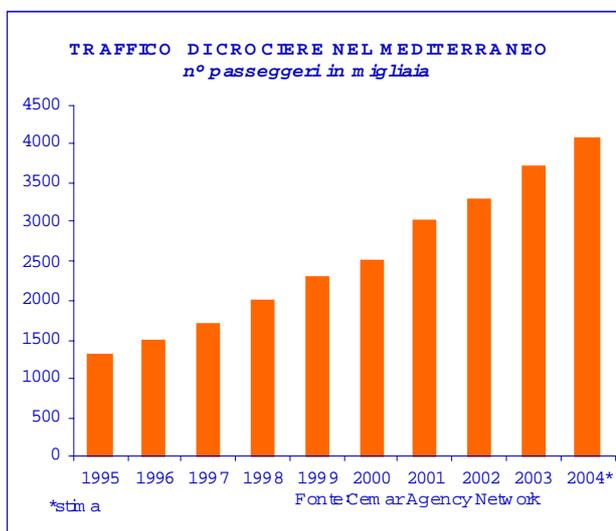
27 luglio 2004
n. 29 - 2004

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



- ✓ Nell'economia del turismo il segmento delle crociere procede con il vento in poppa. Aumenta il numero dei crocieristi. Si aggiungono nuovi approdi. Cresce l'interesse per il Mediterraneo anche se i Caraibi rimangono l'area di più consistente traffico.

LE MATERIE PRIME SPINGONO IL PERU'

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

- Nel 2004, le esportazioni, soprattutto di oro e rame, continuano a giocare un ruolo determinante per l'economia del Perù. Il saldo commerciale dovrebbe sensibilmente migliorare contribuendo ad azzerare quasi completamente il deficit di parte corrente.
- La situazione finanziaria del Perù appare soddisfacente. Il debito estero si mantiene al di sotto del 50% del Pil e il debito a breve è inferiore al 10% del totale. L'EMBI+, che misura lo spread tra i rendimenti dei titoli sovrani emessi dal paese e quelli dei bonds statunitensi, è situato intorno ai 400 punti base, inferiore alla media dell'area.
- L'economia del Perù resta, quindi, insieme a quella del Cile, tra le più dinamiche dell'America Latina. Tuttavia, l'incertezza politica presente nel paese ne condiziona in parte le prospettive di crescita.

Nel 2004, il ritmo di crescita dell'economia peruviana resta per il terzo anno consecutivo tra i più dinamici dell'area latino-americana. Ciò nondimeno, considerando anche le condizioni particolarmente favorevoli della domanda mondiale, la crescita resta al di sotto delle reali potenzialità. Le ragioni sono da ricercarsi nell'impatto sull'economia prodotto dall'incertezza politica presente nel paese. Le politiche fiscali e monetarie finora attuate hanno comunque ben supportato la stabilità macroeconomica. Misure fiscali restrittive hanno favorito maggiori entrate nelle casse dello stato, a fronte dei forti esborsi per le spese sociali. La politica economica del governo è stata nel complesso rivolta a contenere il deficit pubblico, che nel 2004 dovrebbe attestarsi intorno all'1,5% del Pil, permettendo al paese di raggiungere un accordo con il Fondo monetario internazionale per un finanziamento che dovrebbe coprire il biennio 2004-05. L'inflazione è ampiamente sotto controllo: quest'anno potrebbe attestarsi intorno al 2,8%, entro il target fissato dalla Banca centrale, come conseguenza della valuta forte e di una moderata domanda di consumi. Il tasso di disoccupazione si mantiene al di sopra del 10%. Il ritmo di crescita degli investimenti, ancorchè sostenuto, risulterà lievemente inferiore a quello dello scorso anno a causa soprattutto dell'accresciuta incertezza politica, che costituisce la componente più rilevante del rischio paese. In tre anni, il presidente Toledo si è visto costretto a formare ben cinque governi, a causa di una reale difficoltà a creare una *leadership* efficace sia all'interno del proprio partito (*Peru posible*) sia nel Congresso. Gli investimenti diretti esteri dovrebbero mantenersi intorno a 1 miliardo e mezzo di dollari, molto al di sotto rispetto al picco di 2,5 miliardi registrato nel 2002. I minori flussi dall'estero hanno rallentato, tra l'altro, i lavori del grande progetto Camisea per il trasporto del gas naturale.

Nell'anno in corso, la crescita del prodotto interno lordo continua ad essere trainata soprattutto dalle esportazioni. Il settore minerario è quello che sta concorrendo maggiormente alla formazione del valore aggiunto. Il Perù è il secondo produttore mondiale di argento, il terzo di zinco, il quinto di rame e il sesto di oro. Alla fine di giugno, è stata approvata una legge che regola le *royalties* sulla produzione mineraria in Perù. L'asta per aggiudicare i diritti di estrazione a Las Bambas, uno dei più grandi depositi di rame e oro non ancora sfruttati, dovrebbe già svolgersi nei prossimi giorni. Le *royalties* minerarie saranno pari all'1% sulle vendite delle società con un fatturato fino a 60 milioni di dollari l'anno, al 2% per quelle con un fatturato compreso tra 60 e 120 milioni di dollari e al 3% per volumi di fatturato superiori. Dalle *royalties* il governo conta di ricavare entrate per 60 milioni di dollari l'anno, anche se l'Associazione mineraria esclude che si possa andare oltre la metà. L'Associazione ritiene peraltro che le nuove tasse minacciano di rendere antieconomico lo sfruttamento di almeno un terzo delle miniere.

Il saldo commerciale dovrebbe sensibilmente migliorare e sfiorare nel 2004 i 2 miliardi di dollari, contribuendo ad azzerare quasi completamente il deficit di parte corrente. Le esportazioni dovrebbero aumentare nel complesso di circa il 20%. L'export di metalli preziosi e dei non ferrosi, in particolare oro e rame, dovrebbe incrementare, anche a causa degli elevati prezzi presenti sui mercati internazionali. Si stima che continuerà ad aumentare anche l'export di prodotti tessili e agricoli, che beneficerà dell'accordo commerciale sottoscritto nell'ottobre 2002 con gli Stati Uniti - *Andean Trade Promotion and Drug Eradication Act* (ATPDEA) - e comprende, oltre il Perù, Bolivia, Colombia ed Ecuador. L'EMBI+, che misura lo spread tra i rendimenti dei titoli sovrani emessi dal Perù e quelli dei bonds statunitensi, è inferiore della media dell'area latino-americana, intorno ai 400 punti base. La situazione finanziaria del Perù appare al momento soddisfacente. Il debito estero si mantiene al di sotto del 50% del Pil; il debito a breve è inferiore al 10% del totale, mentre il servizio del debito, in rapporto al complessivo ammontare delle esportazioni, è pari a circa il 30%. Le riserve si mantengono su un buon livello: circa 1 miliardo di dollari previsto per il 2004, pari a nove mesi di importazioni. Le riserve in valuta estera dovrebbero raddoppiare rispetto al 2003 a causa soprattutto degli sforzi compiuti dalla Banca centrale peruviana per contenere l'apprezzamento del cambio, che per il terzo anno consecutivo è previsto collocarsi intorno a circa 3500 *new soles* per dollaro.

Perù

	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)		27,2	
Pil pro capite (in US\$)		2.300	
Pil (var. % annua)	5,0	4,0	4,0
Debito estero (in%Pil)	47,4	48,3	47,2
Prezzi al consumo (var. % annua)	1,8	2,5	2,8
Cambio newsoles/US\$ (media annua)	3520	3470	3460
Rating debito in valuta estera	Moody's	S&P	Fitch
a lungo termine (Bloomberg)	Ba3	BB	BB-
Rating Eca:	classe 5		

fonte: IIF e ns. elaborazioni

*previsioni

CONSUMI DI PETROLIO IN DISCESA IN ITALIA

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

- A partire dal 1° agosto i paesi Opec dovrebbero aumentare la produzione di petrolio di 500.000 bg. In realtà, già da tempo i livelli produttivi sono ben oltre i tetti fissati nella precedente riunione.
- L'attuale ritmo di estrazione ha ridotto al minimo la capacità produttiva inutilizzata a livello mondiale, che oggi è pari a circa il 2% della domanda complessiva.
- In Italia il consumo di prodotti petroliferi registra un trend discendente dal 1999; tale tendenza è stata rispettata anche nel primo quadrimestre di quest'anno. Al contrario, le importazioni hanno mostrato un andamento crescente.
- La Russia torna a essere il primo paese fornitore di greggio del nostro paese con una quota di mercato superiore al 25%.

Nella prima metà del mese di luglio i paesi Opec hanno estratto oltre 29 milioni di barili di petrolio al giorno. La sola Arabia Saudita arriverà verosimilmente a fine mese a superare i 9,29 mbg raggiunti a giugno. I limiti fissati dalla precedente riunione Opec sono così ampiamente superati. In tal modo, la decisione presa dai membri attraverso una consultazione telefonica di aumentare l'offerta di 500.000 bg a partire dal 1° agosto (così da portare la produzione ufficiale a 26 milioni di barili al giorno) ha ratificato (peraltro solo in parte) lo sfioramento del precedente tetto produttivo. L'Arabia Saudita, inoltre, sembra intenzionata a mantenere la produzione oltre i 9 mbg anche nel mese di agosto. L'aumento della produzione (che è ai livelli più alti dalla fine degli anni Settanta) ha determinato una contrazione dei margini di capacità produttiva inutilizzata oggi pari al 2% circa (secondo alcune stime addirittura all'1%) della domanda mondiale di petrolio, un minimo dalle crisi petrolifere degli anni Settanta. Il basso eccesso di capacità produttiva riguarda tutte le fasi della filiera, dall'estrazione alla raffinazione fino al trasporto per cisterna. In tali condizioni, l'annuncio dell'Opec non ha spostato di molto le quotazioni del greggio, che rimangono prossime ai 40\$ al barile (valore che, tuttavia, depurato dall'inflazione è ancora inferiore ai livelli massimi toccati durante gli anni Ottanta).

A partire dal prossimo autunno, l'attesa di un rallentamento della crescita mondiale dovrebbe determinare una leggera crescita della capacità inutilizzata, tuttavia ciò non viene interpretato da molti analisti come un fattore sufficiente a favorire una consistente discesa del prezzo nel corso del 2005. Il trend rialzista del prezzo del greggio permane ormai dal 1999, dal secondo semestre di quell'anno il prezzo medio è stato di 27\$ al barile, il 64% in più rispetto alla fase precedente relativa al periodo 1986-1999. Il rientro all'interno della banda di oscillazione 22-28\$ sembra pertanto poco probabile: gli stessi membri dell'Opec, appaiono orientati a spostare definitivamente la banda di riferimento tra i 28 e i 35\$ al barile, anche se l'accordo non è ancora stato raggiunto. Lo scenario petrolifero, d'altro canto, appare caratterizzato da persistenti fattori di rischio dal lato dell'offerta sia all'interno dell'Opec (con Venezuela e Nigeria alle prese con incertezze politiche), sia in Russia dove i problemi riguardano invece direttamente la principale compagnia petrolifera. Dal lato della domanda pesa poi la crescente richiesta cinese; il paese, esportatore netto fino al 1994, importa oggi circa un terzo del suo fabbisogno di greggio. Nel 2003 l'incremento della domanda cinese di greggio ha rappresentato la metà di quello mondiale e le importazioni di petrolio nel 1° semestre 2004 sono aumentate di oltre il 30%. Sulle sorti del settore petrolifero mondiale pesa inoltre una carenza cronica di investimenti.

In Italia la domanda di prodotti petroliferi ha mostrato un andamento discendente a partire dal 1999. Nel corso del primo quadrimestre dell'anno il consumo è stato di 30.149 milioni di tonnellate (-1,3% rispetto allo stesso periodo del 2003); in flessione il consumo di Gpl, petrolio, carboturbo e benzina auto; per quest'ultima, in particolare, si consolida una tendenza in atto ormai dal 1999, le cui cause sono da ricercare nel crescente utilizzo delle vetture diesel (le cui immatricolazioni nel 1° semestre 2004 hanno superato il 50%), nella maggiore resa dei motori e nella politica di riduzione del traffico nei centri urbani. In crescita, nello stesso periodo i consumi di gasoli, in particolare di quello motori (+5,9%). Nella discesa complessiva dei consumi pesa soprattutto la riduzione dei prodotti petroliferi destinati alla vendita al consumatore finale.

A fine 2003 l'incidenza della fonte petrolifera nel soddisfacimento della domanda energetica italiana è arrivata al 47,3%, seguita dal gas naturale (33,4%), mentre le fonti rinnovabili non hanno superato il 6%. Per i prossimi anni il peso della componente petrolifera appare destinato a ridursi ulteriormente, seppure non in modo drastico. Un modello di previsione prevede che la domanda di prodotti petroliferi si ridurrà entro il 2015 fino a costituire il 37-38% della domanda complessiva, la domanda di benzina per autotrazione dovrebbe inoltre passare da 15,4 milioni di tonnellate del 2003 a poco meno di 11 entro il 2015. Tale modello, tuttavia, si basa su una serie di ipotesi piuttosto restrittive, ad esempio si ipotizza che il prezzo del petrolio rimanga nella fascia di oscillazione 22-28\$.

Al contrario dei consumi, le importazioni di greggio nel periodo gennaio-marzo 2004 hanno registrato un incremento del 2,2%. Tale valore si deve soprattutto all'aumento degli acquisti dalla Russia (+39,3% rispetto allo stesso periodo del 2003), che torna a rappresentare il primo fornitore del nostro paese (25,3% delle importazioni italiane) e dalla Libia (+10,2%). In crescita anche i flussi di greggio provenienti dall'Iran (+17,1%). Relativamente ai semilavorati, nel periodo considerato si registra una consistente flessione (-30,4% rispetto al 1° trimestre del 2003) a causa soprattutto della riduzione dei flussi provenienti dalla Russia (-38,9%).

IMPORTAZIONI DI GREGGIO IN ITALIA: QUOTE DI MERCATO E VAR % NEL 1° TRIMESTRE 2004

	Peso %	Var % trim/trim
Russia	25,3	39,3
Libia	24,3	10,2
Iran	11,2	10,4
Arabia Saudita	10,7	17,1
Algeria	6,7	31,1
Siria	4,0	-7,4
Egitto	3,8	66,0
Iraq	3,7	-61,3
Azerbaijan	3,3	-8,1
Norvegia	1,7	-66,3
Altri	1,7	n.d.
Kazakistan	1,6	137,3
Nigeria	1,1	80,0
Camerun	0,9	-48,7

Fonte: Unione petrolifera

CROCIERE COL VENTO IN POPPA

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

- **Nessun vento di crisi sull'industria italiana delle crociere: nel 2003, sono stati più di 4.000.000 i croceristi movimentati nei porti italiani, con un aumento del 10% circa sull'anno precedente.**
- **Il Mediterraneo rappresenta l'area più interessante per il mercato mondiale delle crociere: dal 1995 ad oggi il traffico in quest'area ha registrato un aumento superiore al 200%. Per l'anno in corso, nonostante molte rotte siano rimaste tagliate fuori per motivi di sicurezza, il mercato crocieristico nel *mare nostrum* è stimato crescere ancora del 10% circa.**
- **Secondo le previsioni, nell'anno in corso saranno più di 13 milioni i turisti che si imbarcheranno in tutto il mondo per una crociera; 11 milioni provverranno dal mercato nordamericano**

I dati relativi al 2003 si sono rivelati ancora una volta positivi per l'industria italiana delle crociere: alla fine dello scorso anno, sono stati più di 4.000.000 i croceristi movimentati nei porti italiani, con un aumento del 10% circa sull'anno precedente. Secondo una tendenza delineatasi da qualche anno a questa parte, gli italiani che si sono imbarcati per una vacanza in crociera hanno mostrato di prediligere località di vacanza a breve raggio. Sulla stessa linea si sono mossi gli americani, tradizionalmente i principali interlocutori del settore crocieristico. Per quanto riguarda la nazionalità dei passeggeri, è da segnalare il forte aumento degli spagnoli (+28%) a cui ha fatto fronte la diminuzione dei passeggeri inglesi (-14%), mentre sono rimasti stazionari i tedeschi.

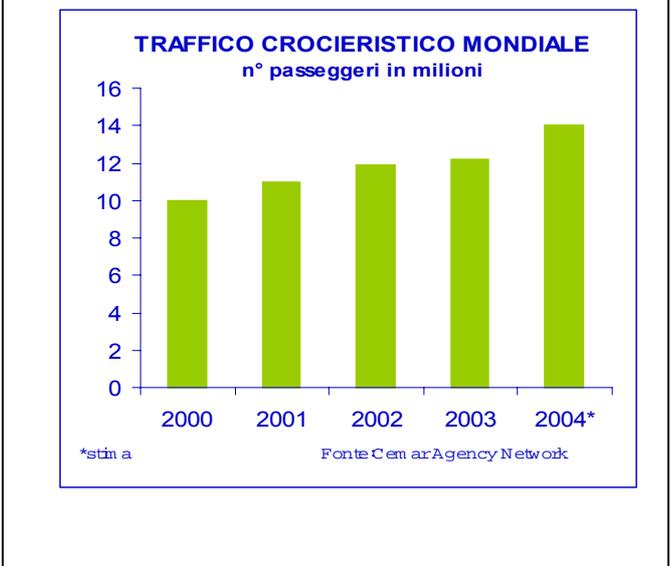
Le destinazioni di maggior interesse hanno riconfermato i porti *leader*, con la novità di Civitavecchia che ha superato il primo porto della penisola, Venezia, sia per numero di approdi sia per numero di passeggeri (680.000 croceristi movimentati). Al terzo posto, dopo Venezia, si è collocata Napoli, con 630.000 passeggeri e Savona con 550.000, mentre Genova, città che ha maggiormente risentito della crisi di alcune importanti compagnie, ha movimentato 250.000 passeggeri.

Tra i porti turistici, Portofino e Santa Margherita Ligure, con oltre 140 approdi e 80 mila passeggeri si sono collocati ai primi posti in Italia, seguiti da Giardini Naxos, Cagliari, Sorrento e Capri. E' apparso in costante crescita anche il mercato delle crociere sui fiumi: con oltre 60 navi impegnate nella navigazione lungo i principali corsi d'acqua europei, questa tipologia di turismo movimentata circa 500.000 passeggeri ogni anno, con una crescente partecipazione di italiani.

Se nei Caraibi è concentrata la fetta più consistente dell'industria crocieristica (con nuovi protagonisti come Cuba), il Mediterraneo rappresenta l'area più interessante per il mercato mondiale delle crociere. In questo bacino, dove la quota dell'Italia è di assoluto rilievo, il traffico crocieristico è passato da 1 milione 200mila passeggeri del 1995 agli oltre 4 milioni stimati per il 2004 (+207%), con una crescita costante nel numero e soprattutto nella dimensione delle navi operanti in questa area.

A partire dall'11 settembre il traffico crocieristico nel Mediterraneo ha subito notevoli cambiamenti: la concentrazione del *business* si è spostata sull'area occidentale (Italia, Spagna, Baleari) considerata più sicura. Di fatto, con la sola eccezione della Turchia - che è comunque penalizzata dal rischio terrorismo e che ha visto ridurre drasticamente la sua flotta - tutto il Medio Oriente è tagliato fuori dalla rotte turistiche: le richieste di crociere per Israele, Libano, Siria (i cui porti sono anche gravati da pesantissimi premi assicurativi) sono nulle e quelle per l'Egitto registrano una marcata diminuzione. In controtendenza appare la Libia, che ha attuato, con successo, un massiccio sforzo di marketing e di investimenti pubblicitari per promuoversi come scalo di navi da crociera. A parte la novità della Libia, l'offerta, piuttosto sovrappollata, resta per lo più concentrata nelle rotte tradizionali del Mediterraneo occidentale (Marsiglia, Barcellona, Palma, Valencia) e in quelle dell'Adriatico e dell'Egeo.

Le previsioni di crescita per il bacino Mediterraneo indicano, per l'anno in corso, un incremento del 10% circa su base annua. Sono previsti in forte aumento anche i noleggi di navi in vista delle prossime Olimpiadi di Atene. In tutto il mondo saranno invece più di 13 milioni i turisti che si imbarcheranno per una crociera; di questi, 11 milioni provenienti dal mercato nordamericano. Tra cinque anni, secondo le stime, l'industria mondiale delle crociere avrà conquistato più di 15 milioni di ospiti.

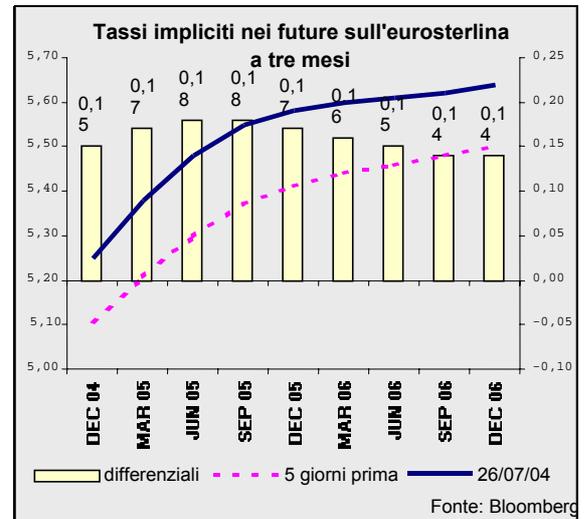


LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

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

- L'economia Usa invia segnali contrastanti. Il settore delle costruzioni ha registrato un forte calo a giugno sia dei nuovi permessi edilizi che delle nuove costruzioni. Il superindice del Conference Board, considerato un barometro dell'economia, è sceso dello 0,2% m/m a giugno come risultato degli ultimi dati negativi. Invece, le richieste di nuovi sussidi di disoccupazione (settimana del 10-17 luglio) si sono ridotte oltre le attese, lasciando presagire un miglioramento sul mercato del lavoro.
- Il Presidente della Fed, Alan Greenspan, nel corso dell'audizione al Senato ha definito la crescita americana ampia ed autosufficiente grazie anche al positivo andamento del mercato del lavoro nella prima metà del 2004. Il rafforzamento della domanda sottostante a questa fase di espansione ha stimolato l'incremento dei prezzi. L'inflazione è stata, comunque, influenzata anche da fattori transitori quale l'andamento dei corsi energetici. Le cause dell'aumento dell'inflazione core, nel corso del 2004 sono state individuate principalmente nell'aumento dei margini di profitto delle imprese soprattutto fra il I trimestre 2003 e il I 2004, negli effetti indiretti dei più alti prezzi energetici sui costi aziendali e nella svalutazione del dollaro. Le attese sono per un ridimensionamento dei margini di profitto, che difficilmente manterranno l'incidenza del 12% sul reddito nominale raggiunta nel I trimestre del 2004 e probabilmente si riporteranno verso la loro media di lungo periodo che oscilla intorno al 10,5%. Pertanto, il rallentamento della domanda, influenzato dall'erosione del potere d'acquisto derivante dal peggioramento dei prezzi, è considerato temporaneo. La Fed ha, inoltre, fornito le proprie previsioni per la fine del 2004 segnalando un tasso di crescita compreso tra il 4,50% e il 4,75% a/a, superiore alle attuali stime di consenso. Greenspan ha, infine, ribadito il passo misurato che caratterizzerà la progressione degli aumenti del saggio guida verso un livello neutrale. L'incertezza derivante da fattori difficilmente prevedibili che continua a circondare l'economia, porta la Banca centrale a mantenere alto il livello di guardia per rispondere tempestivamente a improvvisi segnali di tensione al fine di salvaguardare la stabilità dei prezzi. Rimaniamo dell'avviso che nel corso del prossimo FOMC di agosto la Fed procederà ad un ulteriore aumento dei Fed Funds dello 0,25%.
- In Europa, nonostante i segnali contrastanti degli indicatori, sembra probabile il proseguimento della fase di moderato recupero congiunturale avviata nel I trimestre del 2004. Ad esempio, in Germania l'indice ZEW, che misura le aspettative degli analisti finanziari sullo sviluppo dell'economia tedesca, è cresciuto a 48,4 da 47,4 di giugno e da 46,4 di maggio. Il positivo andamento delle esportazioni continua a stimolare la crescita, ma rimane forte l'incertezza legata alla ripresa della domanda interna. In Francia, invece, la spesa per consumi è cresciuta a giugno notevolmente al di sopra delle aspettative del 4,2% m/m e dell'8,5 a/a, sostenuta dagli sconti stagionali sugli accessori per la casa e sull'abbigliamento e dalla positiva intonazione del turismo.
- Il capo economista della Bce, Otmar Issing, ha recentemente affermato che il tasso di inflazione nell'area dell'euro rimarrà con ogni probabilità al di sopra del 2% sia nella seconda metà dell'anno che nella media del 2004 per poi scendere al di sotto del livello obiettivo nel corso del 2005 in presenza di moderazione dei corsi petroliferi. L'assenza di pressioni inflazionistiche in un'ottica di medio periodo lascia presupporre un'invarianza del tasso di riferimento da parte della Bce nei prossimi mesi.
- Prosegue il trend positivo dell'economia inglese. Le vendite al dettaglio sono cresciute dell'1,1% m/m e del 7,2% a/a, indicando che i consumatori non sono stati influenzati dai ripetuti aumenti dei tassi attuati dalla Banca d'Inghilterra (Boe). Il Pil del II trimestre è cresciuto dello 0,9% m/m e del 3,7% a/a spinto in particolare dai servizi e dalla produzione industriale. I dati favorevoli rendono probabile un aumento dei tassi dello 0,25% da parte di Boe alla riunione di agosto.



	dati storici		26/07/04	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	118,65	107,62	110,0	107,0	106,0
dollaro-euro	1,137	1,200	1,214	1,220	1,250
yen-euro	134,9	129,1	133,5	130,5	132,5
sterlina-euro	0,700	0,665	0,660	0,660	0,665
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,11	1,15	1,66	1,80	3,00
euro	2,13	2,05	2,12	2,20	2,70
yen	0,05	0,05	0,05	0,08	0,10
sterlina	3,49	4,39	4,92	5,00	5,42
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	3,94	4,32	4,48	4,90	4,80
Germania	3,95	4,11	4,27	4,50	4,30
Giappone	0,99	1,50	1,81	1,90	1,70
Italia	4,14	4,25	4,46	4,70	4,50
Gran Bretagna	4,30	4,93	5,15	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	2,2	3,1	4,2	2,1	2,4	3,6	4,3	4,8	4,9	3,7	3,4

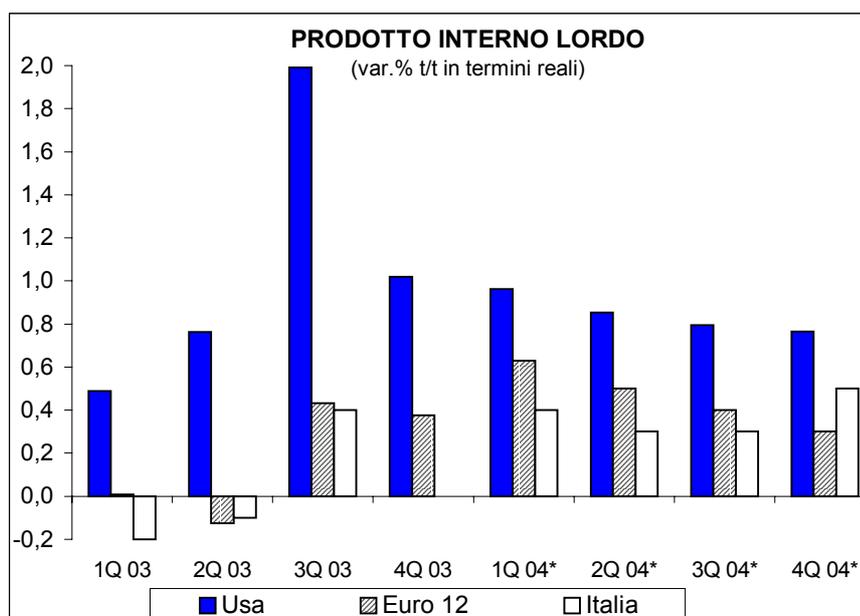
AREA EURO

	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

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (dal 27/7 al 2/8/ 2004)

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

GIORNO	EVENTI
Mercoledì 28	Stati Uniti: Beige Book 📄

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 27	Italia	Fiducia delle imprese	luglio	93,6	95,0
	Germania	IFO 📄	luglio	94,6	95,6
.... 30/7	Germania	Vendite al dettaglio	giugno	-1,7% m/m;-5,2%a/a	0,8% m/m;1,3% a/a
Mercoledì 28	Area Euro	M3 media dest. 3MS	maggio	5,5%	5,0%
		M3 dest.	giugno	4,7 a/a	4,7% a/a
Giovedì 29	Spagna	IPCA	luglio	3,5% a/a	3,5% a/a
	Regno Unito	Credito al consumo	giugno	1,6 mld	1,6 mld
	Italia	Prezzi al consumo (13 città) 📄	luglio	0,2% m/m;2,4% a/a	0,2% m/m;2,4% a/a
Venerdì 30	Italia	IPCA	luglio	0,2% m/m;2,4% a/a	-0,2% m/m;2,3% a/a
		Prezzi al consumo (NIC+tabacco)	luglio	0,2% m/m;2,4% a/a	0,2% m/m;2,4% a/a
		Prezzi alla produzione	giugno	0,9% m/m;2,9% a/a	0,2% m/m;3,4% a/a
	Area Euro	Prezzi al consumo 📄	luglio	2,4% a/a	2,4% a/a
		Indice di fiducia consumatori 📄	luglio	-14,0	-14,0

STATI UNITI E GIAPPONE

Martedì 27	Stati Uniti	Indice di fiducia dei consumatori 📄	luglio	101,9	102,0
Mercoledì 28	Stati Uniti	Ordini di beni durevoli 📄	giugno	-1,8% m/m	1,5% m/m
		Ordini di beni durevoli (ex.sett.trasp.) 📄	giugno	-1,4% m/m	1,1% m/m
Venerdì 30	Stati Uniti	Pil 📄	II tr. 04	3,9t/t	3,7% t/t
		Deflatore del Pil	II tr. 04	2,9% t/t	3,0 t/t
		Consumi privati 📄	II tr. 04	3,8% t/t	2,0% t/t
		PMI (Chicago) 📄	luglio	56,4	60,0