

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

26 marzo 2003
n. 11 - 2003

Coordinamento:
Giovanni Ajassa
capo economista
☎ 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

India	FY2001	FY2002	FY2003p
		<i>anno fiscale (*)</i>	
Popolazione (milioni di abitanti)		1033	
Pil pro capite (in US\$)		761	
Pil (var. % annua)	5,4	4,4	5,6
Prezzi al consumo (var. % annua)	3,7	4,3	4,8
Cambio contro US\$ (media annua)	47,7	48,4	47,7

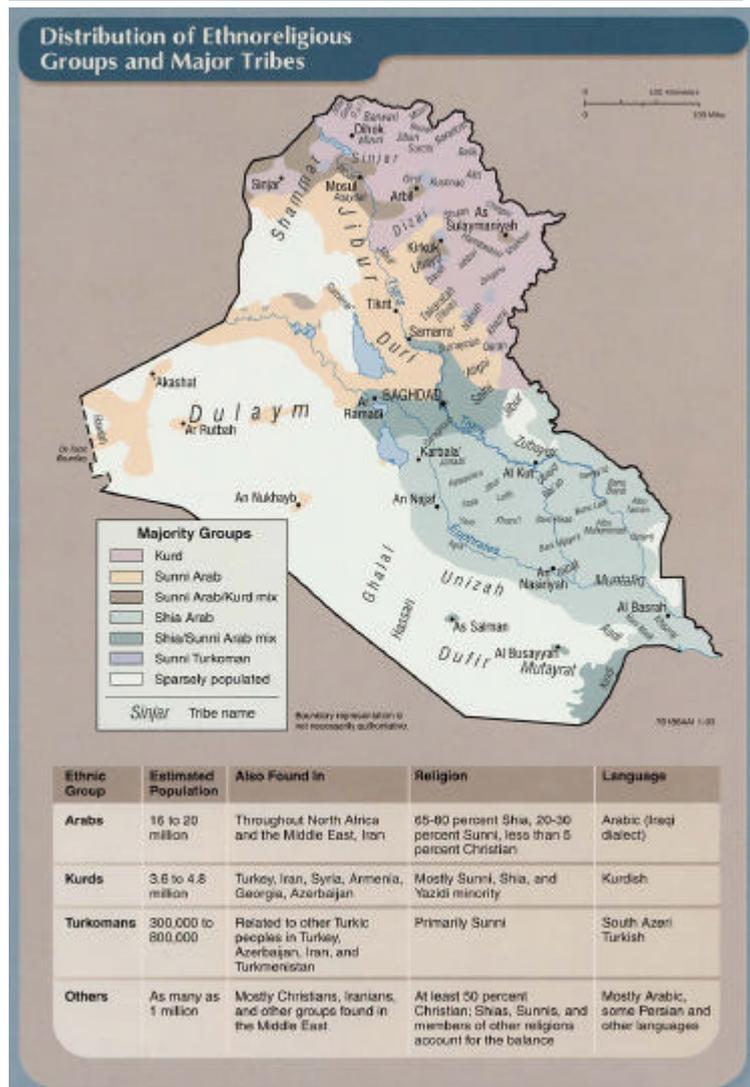
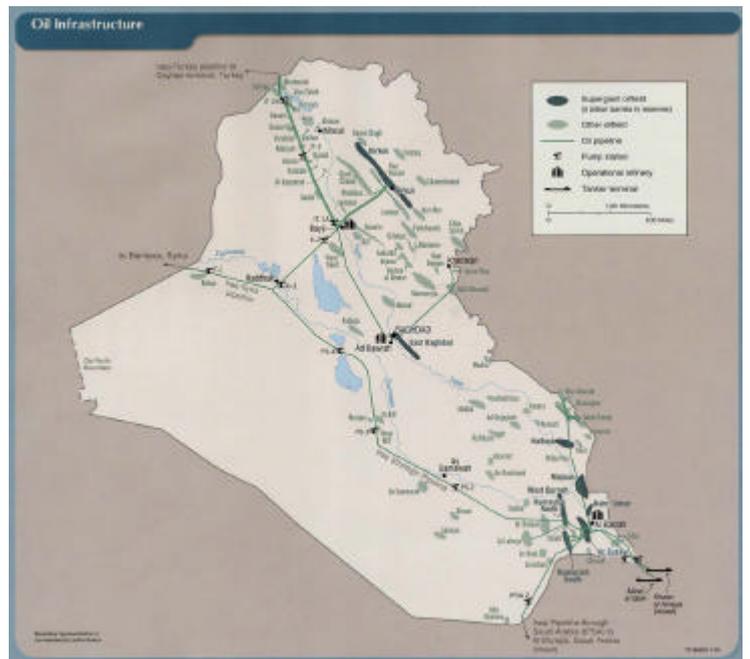
Fonte: IIF e ns elaborazioni su dati DATASTREAM
(*): i dati sono riferiti all'anno fiscale 1/4-31/3 (es. FY2002=2002/2003)

- ✓ A sei giorni dall'inizio delle ostilità in Iraq perde di consistenza lo scenario di una "guerra lampo" o comunque di un conflitto particolarmente breve. Difficile è trarre solidi punti di riferimento dalle esperienze di crisi precedenti a cominciare dalla guerra del 1991.
- ✓ Con un ritmo di crescita che oscilla tra il 4 e il 6% all'anno ed una miscela di innovazione e arretratezza l'economia indiana rappresenta una delle maggiori sfide per il futuro della globalizzazione. Tra i fattori di forza c'è, ad esempio, il peso dell'industria dell'informazione e delle telecomunicazioni a cui si deve il 20% dell'export indiano. Tra gli elementi di criticità la debolezza del settore bancario e il lento progresso del paese nell'apertura al commercio con l'estero.
- ✓ Puntare sull'economia aperta. E' la ricetta seguita dal Cile per far fronte alla difficile congiuntura economica del continente sudamericano. I risultati appaiono relativamente incoraggianti con una crescita reale che si mantiene positiva e un'inflazione attestata su ritmi di incremento "europei".
- ✓ In un mondo di paesi industrializzati che invecchia si afferma e si specializza l'industria farmaceutica. Aumenta la quota di mercato dei prodotti che migliorano la qualità della vita e curano malattie di lunga durata. Si consolida una filiera di produzione caratterizzato dall'importanza di forti economie di scala specialmente nelle attività di marketing e di distribuzione. A monte, nello stadio della ricerca di nuovi farmaci le imprese degli USA risultano titolari dei due terzi dei nuovi principi scoperti mentre solo un quinto delle scoperte viene effettuato in Europa.

INCOGNITA IRAQ: DUE ELEMENTI

G. Ajassa ☎ 06-47028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com

- A sei giorni dall'inizio delle ostilità perde di consistenza lo scenario di una "guerra lampo" o comunque di un conflitto particolarmente breve. Sempre meno affidabile appare il confronto con la guerra del 1991. Ancor più difficile e rischioso è tentare di trarre riferimenti sensati da esperienze di crisi diverse e distanti sia storicamente sia geograficamente (Somalia 1993, Cecenia 1994, Vietnam 1972, Seconda Guerra Mondiale, ...).
- Tra i risultati acquisiti dall'azione militare anglo-americana nei primi giorni di confronto appare esserci il controllo delle importanti infrastrutture petrolifere del sud dell'Iraq e, in particolare, dei pozzi della regione di Rumaylah e del porto di Umm Qasr. Maggiori incognite si profilano sulla situazione dei giacimenti localizzati nel nord del paese su cui grava anche l'incertezza relativa agli sviluppi della posizione della Turchia. E' noto come il governo di Ankara abbia prospettato l'ipotesi di un invio di truppe nelle regioni settentrionali dell'Iraq a fini di contenimento di un possibile flusso di profughi verso nord. Nella zona di Kirkuk si trovano pozzi petroliferi tra i più produttivi dell'intero Medio Oriente con una generazione di 700mila barili al giorno. Sia i campi dell'area della Rumaylah sia quelli della regione di Kirkuk sono titolari di gran parte dei 112,5 miliardi di barili di riserve petrolifere irachene.
- La prospettiva di un allungamento del conflitto rispetto alle prime previsioni discende dall'ipotesi del dispiegamento di assedi alla capitale e ad altri grandi centri iracheni. In questo scenario, accanto alla variabile militare, aumenterà verosimilmente l'importanza del fattore etno-religioso e della struttura tribale della società irachena. In Iraq esistono almeno tre principali gruppi etnici (arabi - di confessione sciita e sunnita - curdi e turchi), oltre cinquanta tribù e una minoranza di almeno mezzo milione di cristiani. Le reazioni di questo composito panorama etno-religioso-tribale iracheno potranno influenzare in maniera significativa lo sviluppo del conflitto come pure costituiranno un fattore di centrale rilevanza nell'organizzazione e nella gestione di un dopo-guerra.
- A lato delle informazioni sugli sviluppi bellici emergono indicazioni importanti sui costi economici del conflitto in Iraq. Nell'ipotesi di un mese di combattimenti, le spese da finanziare iscritte nel bilancio pubblico degli USA ammontano a 75 miliardi di dollari. Si tratta di un importo pari a circa lo 0,7% del PIL e che andrà a valere sui conti del 2003.



Fonte: Università del Texas

ECONOMIA INDIANA TRA MONSONI E INFORMATION TECHNOLOGY

C. Mazio ☎ 06-47028431 – cristiana.mazio@bnlmail.com

- L'espansione dell'economia indiana resta condizionata dalla produzione agricola, penalizzata nel 2002 dalla peggiore siccità degli ultimi trent'anni. L'industria e i servizi hanno invece continuato a dare un marcato impulso alla crescita del Pil, prevista salire quest'anno al 5,6%.
- Il comparto dell'*information technology* (3% del Pil e 20% dell'export) costituisce una leva sempre più importante per lo sviluppo del paese.
- I fattori di criticità per l'economia indiana sono costituiti dalle difficoltà del settore bancario e dal peggioramento dei conti pubblici, che tendono a spiazzare gli investimenti privati e mantengono alti i tassi reali di interesse.
- Rispetto alla Cina, l'India si sta aprendo al commercio internazionale molto lentamente.

L'economia indiana è stata penalizzata nel 2002 dal calo della produzione agricola (-3,1%) causato dalla peggiore siccità degli ultimi trent'anni, in un paese in cui solo il 50% dei terreni coltivati è irrigato. L'agricoltura copre il 25% del Pil e dà lavoro al 70% della popolazione. L'India è comunque riuscita a registrare una crescita del 4,4% nel 2002 grazie al buon andamento dell'industria e dei servizi, soprattutto quelli relativi alle tecnologie dell'informazione (Ict) divenuti negli ultimi anni la punta di diamante dell'economia. L'elevato livello delle scorte ha contribuito a neutralizzare l'impatto del calo della produzione agricola sulla dinamica dei prezzi, rimasta relativamente contenuta nonostante il rialzo delle quotazioni del petrolio. Nel 2003, con un ritorno alla normalità per il settore agricolo (possibile poiché difficilmente si verificano due anni di siccità consecutivi) la crescita del Pil dovrebbe risalire al 5,6%.

Arretratezza e sviluppo convivono in un'economia che necessita ancora di numerose riforme e dove il Pil procapite (\$761) ammonta a poco più della metà di quello cinese. Gli importanti passi avanti compiuti negli ultimi dieci anni dovrebbero permettere di migliorare la crescita economica di un paese la cui espansione risulta frenata dai gravi problemi relativi alla finanza pubblica e al settore bancario.

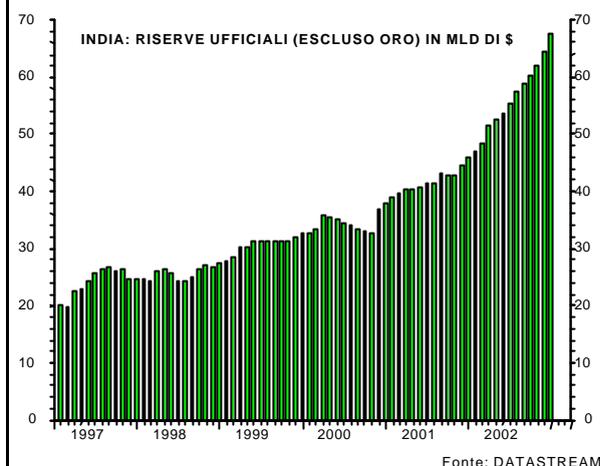
Il governo di coalizione guidato dal Bharatiya Janata Party sta cercando di liberalizzare l'economia, accelerando il processo di ridimensionamento del settore pubblico. Si tratta di un compito arduo per una coalizione composta da 23 partiti che dovrà affrontare le elezioni non più tardi dell'ottobre 2004. Nel gennaio 2003, il governo ha riavviato il processo di privatizzazione, fermo dal settembre scorso, mettendo sul mercato larghe quote di due importanti società petrolifere (Hindustan Petroleum e Bharat Petroleum). Si tratta di un passaggio fondamentale considerando che, in vista delle elezioni generali, il bilancio per l'anno fiscale 2003 punta a favorire l'espansione economica piuttosto che il contenimento del deficit pubblico, che nel 2002 ha toccato il 5,9% del Pil (il 10% circa se si includono le amministrazioni locali). Il governo ha rinviato ancora una volta la riforma della tassazione e la riduzione dei numerosi sussidi. La spesa pubblica, composta per il 30% dal pagamento per interessi sul debito pubblico, lascia poco spazio agli investimenti. L'elevato squilibrio dei conti pubblici, inoltre, tende a mantenere alti i tassi di interesse in termini reali, spiazzando gli investimenti privati. La situazione del settore bancario, per l'80% in mano pubblica è poi di particolare gravità. Le sofferenze ammontano, secondo fonti ufficiali, a \$23 mld circa, oltre un quinto dell'attivo totale.

Nonostante le difficoltà incontrate dal settore dell'Ict a livello mondiale, le società di *software* indiane hanno ripreso a crescere rapidamente puntando sull'*outsourcing*, un servizio che le grandi multinazionali tendono ad adottare con sempre più frequenza per ridurre e restituire flessibilità ai costi di produzione. Le esportazioni dell'industria del *software* e degli altri prodotti dell'*information technology* sono aumentate nel 2002 del 20% (+50% per *outsourcing*), un ritmo nettamente superiore alla media mondiale, anche se in rallentamento rispetto a quello registrato dall'India nell'ultimo decennio. Le esportazioni hanno contribuito per oltre il 20% all'export totale. La produzione del settore dell'*information technology* nel suo insieme copre il 3% del Pil, contro appena lo 0,6% poco più di otto anni fa.

L'India si sta aprendo al commercio internazionale molto più lentamente della Cina. La quota delle sue esportazioni sul totale mondiale è pari allo 0,7%, contro il 5% circa della Cina. Gli investimenti diretti dall'estero (\$4 mld circa) sono meno di un decimo degli afflussi record registrati dalla Cina nel 2002. Il saldo delle partite correnti del paese è passato stabilmente in surplus a partire dal 2001 grazie all'aumento delle esportazioni di servizi e alle elevate rimesse degli emigrati (\$14 mld). Questo fenomeno sommato all'aumento dell'afflusso di capitali a breve, specie di residenti indiani all'estero attratti dagli elevati tassi di interesse (5,5% per i titoli del Tesoro a un anno, più del doppio di quelli di Usa e Europa), ha favorito un forte aumento delle riserve ufficiali del paese, arrivate a toccare l'equivalente di 15 mesi di importazioni. Malgrado gli interventi della banca centrale, ne è conseguito un indesiderato apprezzamento del cambio che penalizza le esportazioni. Le autorità monetarie hanno di conseguenza allentato parzialmente i controlli sui movimenti di capitali in uscita. Anche se questo aumento delle riserve potrebbe risultare in parte reversibile, il governo sta studiando la possibilità di rimborsare anticipatamente alcuni prestiti esteri.

India	FY2001	FY2002	FY2003p
	anno fiscale (*)		
Popolazione (milioni di abitanti)		1033	
Pil pro capite (in US\$)		761	
Pil (var. % annua)	5,4	4,4	5,6
Prezzi al consumo (var. % annua)	3,7	4,3	4,8
Cambio contro US\$ (media annua)	47,7	48,4	47,7

Fonte: IIF e ns elaborazioni su dati DATASTREAM
(*) i dati sono riferiti all'anno fiscale 1/4-31/3 (es. FY2002=2002/2003)



IL CILE PUNTA SUL COMMERCIO ESTERO

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

- Dopo gli accordi commerciali raggiunti con Unione europea, Stati Uniti e altri importanti paesi, il Cile può senz'altro definirsi campione di economia aperta. Nel 2003, la crescita prevista del prodotto interno lordo è poco superiore al 3%. Il dividendo che il Cile si attende dall'entrata a regime degli accordi di libero scambio è di circa un punto percentuale.
- L'inflazione è sotto controllo, con una previsione per l'anno in corso di circa il 3%, entro il *target* programmato. Il deficit del settore statale dovrebbe attestarsi poco sopra l'1%. Resta buona la posizione debitoria estera del Cile, con una quota di debito totale sul Pil pari a poco meno del 50%. Il debito a breve rappresenta solo il 3% del totale.

Dopo aver chiuso il 2002 con una crescita prossima al 2%, la più elevata dell'area insieme a quella del Perù, nel 2003 il Cile dovrebbe migliorare le proprie *performance* e portarsi su un ritmo di sviluppo intorno al 3%. Dall'entrata a pieno regime degli accordi di libero scambio conclusi alla fine dello scorso anno con Unione europea, Stati Uniti e Sud Corea, il Cile si attende un impulso allo sviluppo pari all'incremento dell'1% nella crescita del prodotto interno lordo. Gli accordi con l'Europa entrano in vigore nel 2003

mentre quelli con gli Stati Uniti solo a partire dal prossimo anno. L'intesa commerciale con gli Usa è stata salutata con particolare entusiasmo dal governo e dall'opinione pubblica, poiché rappresenta un'ulteriore spinta all'export verso quello che è già il più importante mercato di sbocco cileno. Un ulteriore contributo allo sviluppo dell'economia potrà venire dal recupero dei prezzi del rame sui mercati internazionali, dopo la consistente flessione del 2001 e gran parte del 2002. Il Cile potrà altresì beneficiare delle buone *performance* di alcune economie asiatiche, verso cui l'export del paese è per tradizione e per posizione geografica orientato. L'inflazione appare sotto controllo e dovrebbe attestarsi quest'anno poco oltre il 3%, entro il *target* programmato. Soddisfacenti sembrano i dati relativi ai conti del settore pubblico: la previsione per il 2003 è di un deficit poco superiore all'1% del Pil e di un debito pubblico di appena il 14% del prodotto interno lordo.

Dal lato finanziario, occorre sottolineare la buona posizione debitoria del Paese, con una quota di debito estero totale sul Pil poco superiore al 40%. Il debito a breve termine rappresenta solo il 3% del totale. I capitali esteri dovrebbero continuare ad affluire nel paese, favoriti anche dalle importanti riforme avvenute tra il 2001 e il 2002 riguardanti il mercato dei capitali. Tra queste: l'eliminazione dell'imposta del 15% sui *capital gains* derivanti da transazioni in *equity* e *bonds*; la riduzione dal 35 al 4% dell'imposta sui *capital gains* per gli investitori istituzionali esteri sugli strumenti finanziari a reddito fisso; l'eliminazione dell'imposta del 4% pagata dalle banche cilene sul reimpatrio degli interessi maturati su crediti esteri; la liberalizzazione degli investimenti effettuati da compagnie di assicurazione e fondi di investimento; alcune misure volte a sviluppare la finanza per le piccole e medie imprese.

Sullo sfondo delle politiche neo-liberiste, che in Sud-america hanno alimentato tentazioni populiste, spicca dunque l'eccezione del Cile del presidente Ricardo Lagos, sebbene recentemente sia stato costretto a coinvolgere l'opposizione in alcune scelte di governo a causa degli scandali che hanno investito alcuni componenti del partito di maggioranza (Concertacion). Il Cile compare al primo posto tra i paesi del Sud-america nella classifica mondiale sulla competitività elaborata dal World Economic Forum alla fine del 2002. L'eccezione cilena, oltre ad essere costituita da un deficit pubblico sotto controllo e un buon sistema di vigilanza bancaria, è soprattutto un esempio di economia aperta e di accordi bilaterali di libero scambio, come quelli conclusi con Unione europea, Stati Uniti, Messico, Canada e Corea del Sud. Nell'accordo raggiunto con gli Usa, i due paesi si sono impegnati a ridurre entro il primo anno le tariffe sull'85% dei beni di consumo e industriali, e a rimuovere qualsiasi barriera entro dieci anni. L'intesa non avrà probabilmente effetti rilevanti sul commercio di materie prime, che già godono di tariffe doganali basse, ma dovrebbe permettere ai piccoli imprenditori, come i produttori di mobili e di prodotti agro-alimentari, di mettere piede sul mercato statunitense. L'accordo commerciale comprende 19 capitoli, inclusi i servizi finanziari e i diritti di proprietà intellettuale. Il Cile sta inoltre esplorando la possibilità di liberalizzare i commerci con Giappone, Nuova Zelanda, India e Singapore, che è intenzionato a qualificare la sua presenza nella regione attraverso maggiori investimenti esteri nel Paese.

Il Cile ha realizzato una intensa politica di regionalismo aperto, attraverso accordi con paesi e blocchi di paesi. Si è così coniugato stabilità e sviluppo. Il Paese, pur restando primo produttore mondiale di rame, è riuscito ad ampliare e a diversificare la propria tendenza all'export. La sfida sta oggi nell'innovazione: arrivare presto a esportare prodotti ad elevato valore aggiunto, con standard tipici dei maggiori paesi industriali, che possano trovare sbocco nei mercati con i quali è stato raggiunto un accordo di libero scambio.

CILE

	2001	2002	2003
Popolazione (milioni di abitanti)	15,4	15,6	15,8
Pil pro capite (in US\$)	4.100	4.300	4.500
Pil (var. % annua)	2,8	1,9	3,2
Saldo partite correnti (%Pil)	-1,9	-1,7	-0,8
Prezzi al consumo (var. % annua)	2,6	2,8	3,1
Cambio PESO/US\$ (media annua)	635	690	700

fonte: IIF

ALGERIA: PRIVATIZZAZIONI A RILENTO

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

- **Lo sviluppo economico dell'Algeria è inferiore alle sue potenzialità ed il paese attraversa da 15 anni una grave crisi economica e politica. Negli ultimi venti anni il tasso medio di crescita è stato pari ad appena il 2,3%.**
- **Continua il programma di privatizzazione promosso dalle autorità algerine, ma l'assenza di una politica industriale statale continuano a costituire gravi ostacoli per gli investitori.**

Il 18 marzo 1962, dopo dodici giorni di negoziati, l'Algeria firmò nella città termale di Evian gli accordi che sanciscono l'indipendenza dalla Francia. I consistenti investimenti in infrastrutture e nella scolarizzazione seguiti al boom petrolifero degli anni Settanta e le riforme economiche della fine degli anni Ottanta hanno guidato la transizione verso un'economia di mercato. A differenza di quanto accaduto negli altri paesi OPEC, il settore petrolifero è stato aperto agli investitori esteri da più di dieci anni. Tuttavia, l'afflusso di capitali stranieri non è sufficiente a sfruttare i giacimenti. Sebbene il primo giacimento petrolifero sia stato scoperto nel 1956, si ritiene che molti altri siano ancora inesplorati. In base alle stime ufficiali le riserve accertate di petrolio ammontano a 9,2 miliardi di barili, pari allo 0,9% delle riserve mondiali. Nei primi dieci mesi del 2002 la produzione di petrolio è stata di 839.000 barili al giorno (bb/g) contro una quota OPEC prevista pari a 780.000 bb/g e una capacità produttiva di 1,1 milioni bb/g. Ben più rilevanti sono i dati sul gas naturale, la cui produzione è iniziata nel 1961. Con 4.520 miliardi di metri cubi di riserve accertate di gas naturale (3% delle riserve mondiali), il paese si colloca al 10° posto a livello mondiale e copre il 20% delle importazioni dell'Unione europea (preceduta solo dalla Russia con il 39%). Cifre di non poco conto se si considera che nello scorso decennio il gas naturale è stata la risorsa energetica con il più elevato tasso di crescita nell'Unione europea e stime ufficiali indicano che nel 2010 il 26% dei consumi energetici dell'Unione saranno coperti dal gas naturale. In Algeria il gas naturale è utilizzato per i consumi nazionali coprendo il 95% dell'elettricità prodotta con una domanda di elettricità crescente a tassi vicini al 5%.

L'Algeria presenta grandi problemi sociali, economici e politici. Lo sviluppo economico è inferiore alle sue potenzialità ed il paese attraversa da 15 anni una grave crisi economica e politica. Negli ultimi venti anni la crescita economica è stata modesta con un tasso medio del 2,3%. Il saldo delle partite correnti è positivo già dal 1999 grazie al continuo aumento delle esportazioni che risultano pressoché raddoppiate in tre anni e le riserve in valuta sono in crescita (\$22,5 miliardi a fine 2002 contro il \$18 miliardi del 2001). Il debito estero continua a migliorare portandosi a \$22,6 miliardi alla fine del 2001 (dai \$25,3 del 2000) e raggiungendo il livello minimo degli ultimi dieci anni. La quota in scadenza entro un anno è appena l'1,2% ed il servizio del debito è pari al 22,2%. L'inflazione è saltata dallo 0,3% del 2000 al 4,2% nel 2001 in parte a seguito dell'aumento dei salari minimi garantiti e dell'aumento dei prodotti alimentari. Ma nei primi undici mesi del 2002 la riduzione dei prezzi dei beni alimentari ha contribuito al contenimento dell'inflazione rientrata all'1,4%. Per il 2003 ci attendiamo un tasso di crescita del 2,9% (stime governative indicano il 6,5%), dopo il 2,3% del 2002.

Tuttavia, l'elevato tasso di disoccupazione (27% quello ufficiale, l'80% dei disoccupati ha meno di 30 anni), un consistente mercato sommerso (stimato in circa il 20% del PIL), la debolezza del settore non energetico, la lentezza nell'attuazione delle riforme economiche hanno portato ad un peggioramento delle condizioni di vita del paese.

L'economia è quasi totalmente dipendente dalle esportazioni degli idrocarburi che costituiscono il 97% delle esportazioni totali, i due terzi delle entrate pubbliche e quasi un terzo del PIL. Le altre componenti principali del PIL sono i servizi (24%), l'agricoltura (9%) e l'industria non petrolifera (7%). L'Unione europea è il principale partner commerciale dell'Algeria in quanto copre il 60% delle esportazioni e delle importazioni del paese. I beni principalmente importati sono quelli strumentali (38%) e i prodotti alimentari (23%) per i quali l'Algeria è intensamente dipendente dall'estero. I paesi da cui importa principalmente sono la Francia (30%), gli Stati Uniti (9,3%) e l'Italia (8,4%). Per quanto riguarda le esportazioni, il 90% è diretto verso l'Europa e il primo mercato di sbocco è quello italiano, seguito da Germania e Francia.

L'obiettivo principale di politica economica è la riduzione del tasso di disoccupazione che il governo intende raggiungere tramite il programma di privatizzazioni, liberalizzazioni, ristrutturazione delle imprese statali e soprattutto con il sostegno all'afflusso di investimenti diretti dall'estero. Continua il programma di privatizzazione promosso dalle autorità algerine: il ministro delle Partecipazioni e Promozione agli Investimenti, Abdelhamid Temmar, ha dichiarato che, nel corso dei prossimi due anni, avrà luogo la privatizzazione di ben 320 delle 700 imprese prevista nel nuovo programma di privatizzazione, attraverso gare nazionali e internazionali che raccoglieranno le proposte dei potenziali investitori. Il primo programma di privatizzazione per 128 imprese era stato lanciato già negli anni scorsi, per evitare la chiusura delle imprese e il licenziamento di oltre 50mila dipendenti. Ma la mancanza di informazioni precise e affidabili sullo status giuridico dei terreni, sulla disponibilità di risorse finanziarie a sostegno delle privatizzazioni e l'assenza di una politica industriale statale continuano a costituire gravi ostacoli per gli investitori.

Algeria	2001	2002	2003p
Popolazione (milioni di abitanti)		31,3	
Pil (in miliardi di US\$)	96,2		
Pil (var. % annua)	2,1	2,3	2,9
Prezzi al consumo (var. % annua)	4,2	1,4	4,2
Cambio dinaro algerino/US\$	77,2	79,7	78,9

Fonte: ns elaborazioni su dati FMI

Produzione OPEC 10 (migliaia di barili al giorno)			
	Quote dal 1 febb.2003	Produzione effettiva a marzo 2003	Capacità produttiva
Algeria	782	1.050	1.100
Indonesia	1.270	1.050	1.050
Iran	3.597	3.700	3.750
Kuwait	1.966	2.100	2.100
Libia	1.312	1.370	1.400
Nigeria	2.018	2.200	2.300
Qatar	635	740	850
Arabia Saudita	7.963	9.200	10.000
UAE	2.138	2.150	2.500
Venezuela	2.819	1.700	1.700
OPEC 10	24.500	25.260	26.750

Fonte: Energy Information Administration

LE GRANDI BANCHE FRANCESI IN DISCRETA SALUTE

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – silvano.carletti@bnlmail.com

- In un panorama bancario europeo non certo brillante le grandi banche francesi costituiscono una parziale eccezione.
- Tutti i maggiori gruppi hanno conseguito un ROE netto in prossimità della doppia cifra. Il dato medio 2002 (11,1%) è molto vicino al consuntivo del precedente triennio (11,8%).
- La Borsa esprime un giudizio benevolo su queste banche i cui titoli sono in Europa tra quelli che meglio hanno resistito alla crisi dei mercati finanziari.
- Un acceso scontro tra BNP Paribas e Crédit Agricole ha chiuso il processo di privatizzazione del Crédit Lyonnais.

In un panorama bancario europeo non certo brillante le grandi banche francesi costituiscono una parziale eccezione. La non favorevole congiuntura economica e finanziaria ha lasciato qualche segno sui bilanci 2002 ma in Francia non si sono verificati quei crolli che hanno contraddistinto Svizzera (Crédit Suisse) e soprattutto Germania (l'intero vertice del sistema bancario).

Per le quattro maggiori banche francesi il 2002 si è chiuso, infatti, con una flessione del risultato netto pari in media al 17,6%. Più in dettaglio, l'utile della BNP Paribas si è attestato a **3.295 m (-18%)**, quello della Société Générale a **1.397 m (-35%)**, quello del Crédit Agricole a **1.064 m (-27,5%)**, quello del Crédit Lyonnais a **853 m (+5%)**.

La qualità di questo risultato può essere meglio apprezzata se si assume come riferimento il ROE netto: a) tutti e quattro i gruppi sono riusciti a mantenersi in prossimità della doppia cifra (con un minimo del 9,3% per il Crédit Agricole ed un massimo del 13,5% per BNP Paribas); b) il risultato medio del 2002 (11,1%) è molto vicino al dato medio del precedente triennio (11,8%), periodo caratterizzato da una congiuntura più favorevole; c) le grandi banche francesi sono tutte ben patrimonializzate (il tier 1 è per tutte superiore all'8%).

Ciò che caratterizza favorevolmente i bilanci 2002 è soprattutto la relazione tra redditività dell'attività corrente e copertura dei rischi (soprattutto rischio di credito): a fronte di un risultato operativo diminuito in media del 3,9%, gli accantonamenti prudenziali sono scesi del 6,4%. I secondi hanno così assorbito una quota (24,2%) del risultato di gestione sostanzialmente analoga a quella del 2001. Se si scende più in dettaglio, l'incidenza è diminuita per i due gruppi con un profilo più domestico (Crédit Agricole e Crédit Lyonnais) mentre è aumentata, ma in modo contenuto per gli altri due gruppi (+12% per BNP Paribas, +22% per Société Générale), da tempo caratterizzati da una più netta diversificazione dell'attività e da una maggiore proiezione internazionale.

La Borsa esprime un giudizio benevolo su queste banche i cui titoli sono in Europa tra quelli che meglio hanno resistito alla crisi dei mercati finanziari. Negli ultimi 14 mesi (gennaio 2002 – inizio marzo 2003) a fronte di una flessione del 36,5% dell'indice Stoxx Banche Europa, la quotazione delle tre maggiori banche francesi ha registrato una flessione media del 26,3%.

Sotto il profilo borsistico il Crédit Lyonnais (+38,7%) deve essere trattato separatamente essendo stato il suo titolo a lungo oggetto di correnti speculative. Questo gruppo, beneficiario negli anni '90 di uno dei più grandi salvataggi della storia bancaria, alla fine dello scorso anno ha visto concludersi il suo processo di privatizzazione. Nel novembre 2002, il governo ha offerto la sua quota residua (10,9%) al Crédit Agricole, il più importante azionista del gruppo, ricevendo un rifiuto. Nell'arco di poche ore è stata, quindi, organizzata un'asta vinta dalla BNP Paribas con un'offerta di quasi il 50% superiore al prezzo di chiusura di Borsa del giorno precedente. Nei giorni successivi, lo stesso gruppo bancario ha acquistato nel mercato un ulteriore 5,3% del capitale divenendo così il primo azionista. A questo punto, il Crédit Agricole per non lasciarsi sfuggire la preda che aveva sperato di acquisire senza lottare, cioè pagando un premio minimo rispetto alla quotazione di Borsa, è stato costretto a rilanciare con un'OPA amichevole totalitaria, posizionandosi al di sopra del prezzo della BNP Paribas. L'errore tattico compiuto nella gestione della vicenda ha costretto alle dimissioni il presidente del Crédit Agricole.

L'acquisizione, che ha un valore complessivo di oltre **19 mld**, comporterà per il Crédit Agricole un esborso di circa **16 mld**, regolati per due terzi in contanti e per il resto in azioni. Nei giorni scorsi, le autorità francesi hanno dato il via libera definitivo all'operazione, ritenendo nella sostanza non fondata l'accusa di alterazione della dinamica concorrenziale. Nascerà così il più importante operatore retail del mercato francese (20 milioni di clienti, 9300 sportelli, **331 mld** di risparmio gestito).

Il mercato bancario francese presenta rilevanti particolarità. Nel comparto della tradizionale intermediazione bancaria si presenta fortemente competitivo: secondo dati pubblicati dalla Banca di Francia, il margine globale della gestione denaro (costo medio delle passività meno rendimento degli impieghi fruttiferi) è risultato nel triennio 1999-2001 pari ad appena 170 centesimi. La Francia è, inoltre, uno dei due soli paesi europei (l'altro è l'Austria) le cui autorità hanno consentito ad un gruppo straniero (Hong Kong and Shanghai Banking Corp) di acquisire il controllo di un importante operatore nazionale (Crédit Commercial de France). I maggiori gruppi bancari francesi sono, infine, tutti protagonisti di rilievo nel mercato dell'investment banking.

A tutto ciò fa riscontro, però, un rapporto tra costi e ricavi piuttosto elevato: 66,2% nel 2001 (media sistema), 69,4% nel 2002 (media dei quattro maggiori gruppi).

L'INDUSTRIA FARMACEUTICA IN UN MONDO CHE INVECCHIA

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

- Il settore farmaceutico rappresenta una peculiarità nel mondo produttivo a causa della quantità di tempo e di risorse necessarie ad avviare la produzione.
- In un contesto di graduale invecchiamento della popolazione, l'industria farmaceutica si adegua: la quota di mercato dei prodotti che migliorano la qualità della vita e curano le malattie di lunga durata è destinata ad aumentare.
- In Italia il farmaceutico cresce più velocemente dell'intero comparto manifatturiero, anche se la spesa a carico del SSN risulta in calo.

L'industria farmaceutica mondiale è caratterizzata dalla presenza di multinazionali di grandi dimensioni, accanto alle quali opera una molteplicità di imprese di dimensioni minori attive soprattutto nella fase della ricerca. Alle multinazionali fa capo l'80% circa dei nuovi farmaci scoperti, ma tale percentuale sembra destinata a ridursi fino al 50% nell'arco di una decina di anni. La presenza rilevante delle grandi multinazionali è favorita dalle economie di scala che si realizzano nelle varie fasi produttive, e soprattutto nel marketing e commercializzazione. L'industria farmaceutica presenta caratteristiche che la rendono peculiare rispetto a ogni altro comparto produttivo: si tratta infatti in assoluto del settore in cui esistono le maggiori incertezze prima dell'effettivo lancio di un prodotto, a causa delle rigide regole del mercato di riferimento, della scarsa elasticità della domanda e della protezione brevettuale. I tempi necessari per lo sviluppo di un nuovo prodotto sono in

genere molto lunghi: alla fase di pre-lancio (che dura in media 12 mesi e che riguarda solo la "scoperta" dei nuovi principi) seguono poi quelle, ancora più lunghe e costose, della sperimentazione, del marketing e distribuzione. Si stima che su 5000 sostanze studiate solo una arrivi effettivamente sul mercato. La sola fase di sperimentazione copre circa l'80% dei costi complessivi di produzione; per questo motivo, sempre più spesso le piccole compagnie, una volta scoperto il nuovo principio, vendono l'idea alle multinazionali, che dispongono delle risorse necessarie ad avviare la produzione. D'altro canto, le stesse multinazionali impiegano circa un quinto del loro fatturato in programmi di ricerca e sviluppo.

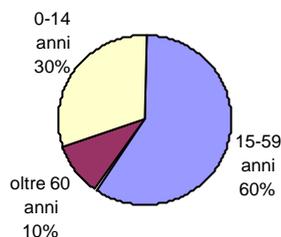
Nel settore, inoltre, si realizzano forti economie di scala nell'attività di marketing e in quella della distribuzione, e ciò ha favorito un aumento della dimensione media delle imprese attive in questo segmento, anche attraverso processi di fusione e acquisizione.

Lo sviluppo dell'industria farmaceutica appare poi strettamente legato all'evoluzione della struttura per età della popolazione. Accanto alla produzione di farmaci per la cura delle malattie "senza età", infatti, le case farmaceutiche stanno orientando parte della loro produzione alla commercializzazione di prodotti che possano alleviare malattie di lunga durata, che divengono sempre più numerose con l'aumento dell'età media della popolazione. Secondo stime recenti, entro il 2050 la percentuale di persone con età superiore ai 60 anni salirà fino al 30% nei paesi industrializzati (dall'attuale 20%), con punte del 44% in Spagna, 42% in Italia e Giappone, 38% in Germania e 27% negli Stati Uniti. Tale evoluzione, accanto a un aumento del reddito disponibile, ha stimolato una crescente attenzione per i farmaci destinati al miglioramento della qualità della vita. Questi ultimi, che attualmente coprono il 5% del mercato farmaceutico mondiale, dovrebbero arrivare a una quota pari al 10% entro il 2010.

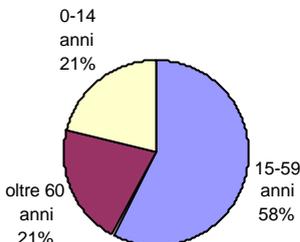
Nel complesso, l'industria farmaceutica, anche nei comparti più tradizionali, continua a rappresentare una delle realtà più dinamiche a livello mondiale. Gli Stati Uniti costituiscono tuttora il principale mercato di sbocco (con una crescita delle vendite del 20% a/a nel 2002), seguiti da Giappone, Germania, Francia, Italia e Regno Unito. Gli USA sono anche il paese in cui maggiori sono le risorse destinate alla ricerca di nuovi farmaci: vi si sviluppano infatti circa i due terzi dei nuovi farmaci, mentre solo un quinto viene realizzato in Europa.

Anche in Italia il settore cresce a ritmi superiori a quelli dell'industria manifatturiera: nel 2002 l'aumento della produzione è stato prossimo al 3%, grazie all'incremento sia delle vendite all'estero (in particolare per le specialità farmaceutiche che in tal modo hanno più che compensato la performance negativa dei farmaceutici di base), sia della domanda interna (+2,7/a/a). La dinamica della spesa destinata all'acquisto di farmaci appare tuttavia in rallentamento: le azioni intraprese dalle regioni per frenare l'aumento (ticket o *delisting*) registrato nel corso dell'ultimo biennio hanno ottenuto buoni risultati. A gennaio 2003, infatti, la spesa a carico del servizio sanitario nazionale è risultata in calo del 12,2% rispetto allo stesso mese del 2002. Contrazioni significative si registrano soprattutto nelle regioni che hanno applicato i ticket sulle ricette, ma anche in Toscana e in Campania. Nei prossimi mesi è prevista un'ulteriore riduzione della spesa a carico del servizio sanitario nazionale, ma ciò non dovrebbe impedire al settore farmaceutico di crescere ancora su livelli prossimi al 3%.

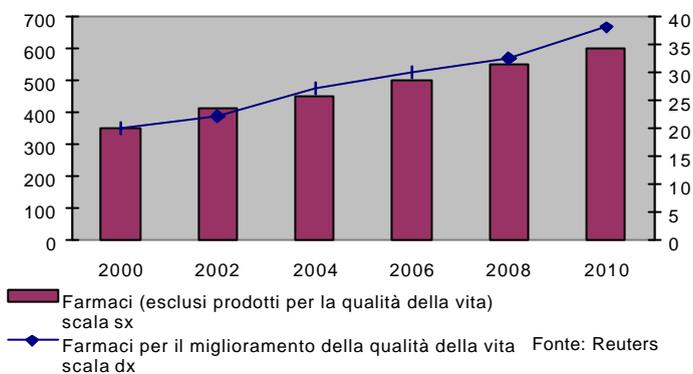
STRUTTURA PER ETÀ DELLA POPOLAZIONE MONDIALE NEL 2000



STRUTTURA PER ETÀ DELLA POPOLAZIONE MONDIALE NEL 2050



MERCATO MONDIALE DEI FARMACI (previsioni in miliardi di \$)



TORO STANCO SENZA L'APPOGGIO DEI VOLUMI

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

La dinamica degli indici azionari nelle ultime ottave rivela lo stretto legame con le notizie provenienti dal fronte bellico, una particolare simbiosi che vincola l'andamento delle borse mondiali aggravatasi definitivamente con il lancio dell'*ultimatum* di George Bush.

L'estrema dipendenza dei listini agli sviluppi della telecronaca del conflitto, oltre ad accrescerne nuovamente il tasso di volatilità, accentua le pressioni speculative e i *rumors* di parte (avanzamento o meno delle rispettive posizioni), allargando il divario tra finanza ed economia reale, già così monopolizzate dall'evento bellico.

Il fronte rialzista che scommette su una rapida soluzione della crisi ha già alimentato un mini *rally* di cinque sedute, subito rientrato ai primi seri imprevisti dal campo di vera guerra.

Tuttavia, per poter sostenere le ambizioni di un *war-rally* è necessaria una partecipazione ben più ampia e articolata dei singoli spunti da *trader*, un mercato cioè che sappia coinvolgere gli investitori istituzionali se non anche il segmento *retail*.

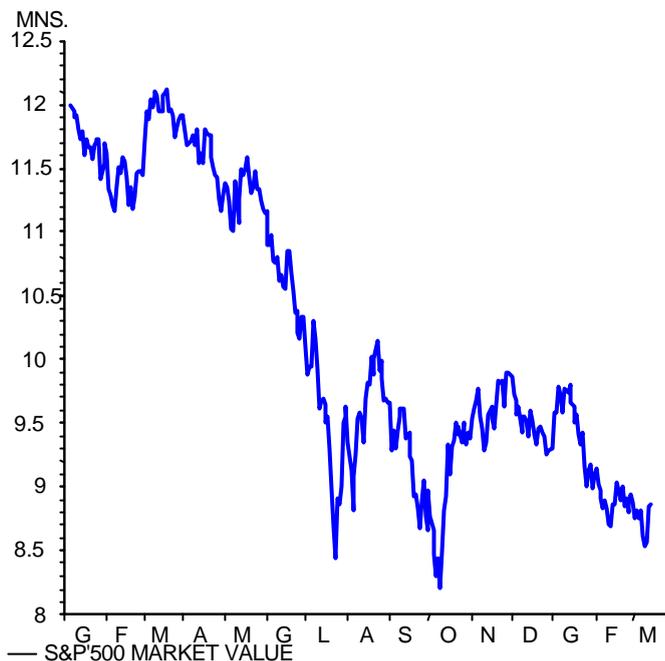
L'analisi dei volumi (cfr. primo grafico) svela invece con precisione la graduale ma chiara assenza di interesse per l'investimento azionario negli ultimi quindici mesi.

La mancanza del supporto vitale dei grandi e piccoli investitori mina la sostenibilità dei rialzi e ne indebolisce la durata, circoscrivendo i *rally* a movimenti speculativi sempre più lontani dalle realtà macroeconomiche di riferimento.

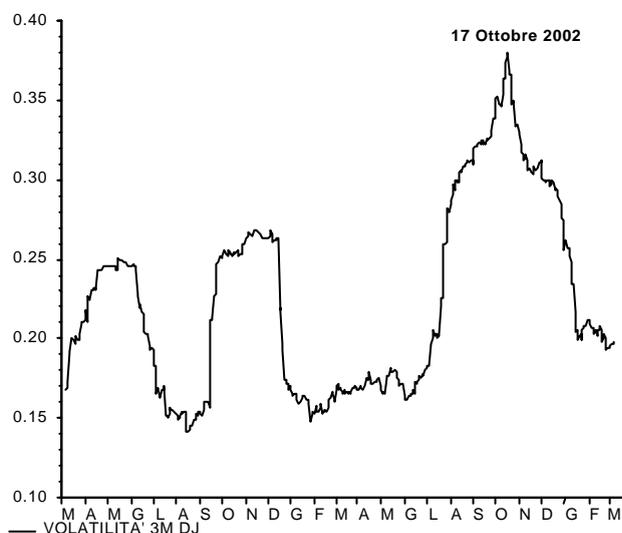
Ai rischi crescenti del panorama geopolitico si aggiungono infatti le continue difficoltà dell'economia statunitense, che non può contare su validi precedenti, rispetto soprattutto alla congiuntura non certo speculare della prima crisi irachena di dodici anni fa.

Gli ultimi dati americani (indice di Philadelphia, sussidi e *leading indicator*) hanno infatti confermato - al di là dei futuri costi del conflitto anche in termini di ricostruzione dell'area - tutte le debolezze e le incognite sulla congiuntura economica e sui tempi effettivi di ripresa.

Discesa inarrestabile dei volumi !



Cicli di volatilità



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

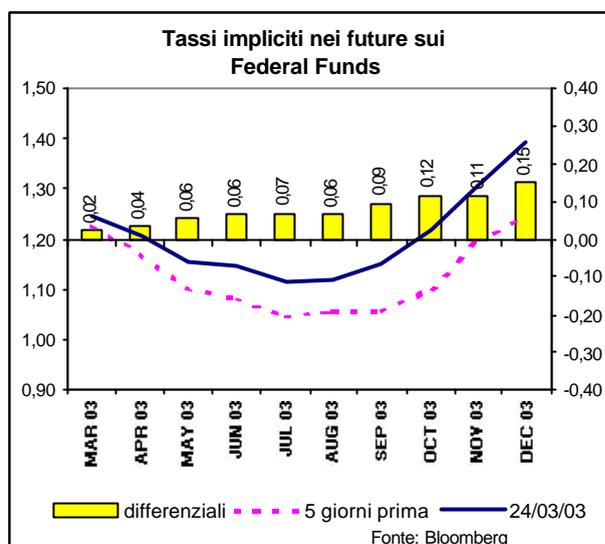
	Dati storici				Variazioni percentuali						
	21/3/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	16.885	16.165	17.120	23.806	29.834	28.094	4,5	-1,4	-29,1	-43,4	-39,9
MIB 30	23.183	22.110	23.526	32.969	42.906	41.477	4,9	-1,5	-29,7	-46,0	-44,1
DOW JONES IND.	8.522	7.860	8.018	10.502	10.646	11.358	8,4	6,3	-18,9	-20,0	-25,0
NASDAQ	1.422	1.340	1.349	1.869	2.292	4.131	6,1	5,4	-23,9	-38,0	-65,6
STANDARD & POOR'S	896	833	848	1.154	1.283	1.455	7,5	5,6	-22,3	-30,2	-38,4
NIKKEI 225	8.195	8.003	8.514	11.527	13.786	18.934	2,4	-3,7	-28,9	-40,6	-56,7
FTSE100	3.861	3.602	3.727	5.253	6.175	6.930	7,2	3,6	-26,5	-37,5	-44,3
CAC40	2.891	2.740	2.830	4.580	5.799	5.917	5,5	2,2	-36,9	-50,2	-51,1
DAX30	2.715	2.403	2.649	5.349	6.290	6.751	13,0	2,5	-49,2	-56,8	-59,8
MADRID	650	618	631	835	879	1.012	9,2	3,1	-22,1	-26,0	-35,7
SINGAPORE	1.326	1.251	1.315	1.794	1.896	2.583	6,0	0,8	-26,1	-30,1	-48,7
HONG KONG	9.179	8.956	9.251	10.830	14.870	17.370	2,5	-0,8	-15,2	-38,3	-47,2
DJ EURO STOXX50	2.249	2.080	2.208	3.723	4.702	4.849	8,1	1,9	-39,6	-52,2	-53,6
MSCI WORLD	786	740	764	1.010	1.202	1.422	6,1	2,9	-22,2	-34,6	-44,7
MSCI EMU	117	109	115	190	233	243	7,4	1,9	-38,6	-49,9	-52,0
MSCI FAR EAST	1.505	1.493	1.592	1.924	2.572	3.605	0,8	-5,4	-21,7	-41,5	-58,2
MSCI NORTH AMERICA	903	841	855	1.163	1.302	1.525	7,4	5,6	-22,4	-30,7	-40,8

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

C. Mazio ☎ 06-47028431 – cristiana.mazio@bnlmail.com

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

- L'incertezza permane sugli sviluppi della guerra in Iraq e sulle sue ripercussioni economiche. La scorsa settimana i mercati hanno scommesso su una rapida soluzione del conflitto, nonostante i capi di Stato di Usa e Regno Unito abbiano avanzato l'ipotesi che l'operazione possa essere più lunga del previsto. Le borse hanno chiuso la seconda settimana consecutiva col segno positivo e i rendimenti sui titoli governativi sono balzati all'insù, portandosi verso i livelli di fine 2002. I corsi petroliferi sono calati e il dollaro ha ripreso smalto su euro e yen. Il proseguimento di questo trend dipende della durata e della difficoltà del conflitto. Non a caso lunedì 24 marzo l'andamento dei mercati si è invertito.
- Negli Usa, al Fomc del 18 marzo la Fed ha lasciato i tassi di interesse invariati all'1,25%. A fronte delle incertezze sul quadro geopolitico Greenspan ha deciso di non esprimersi sui rischi che pendono su crescita e inflazione. La Fed attribuisce l'attuale peggioramento congiunturale all'aumento del prezzo del petrolio e alle incertezze causate dalla crisi irachena. Comunica di aver accentuato il monitoraggio sull'economia e lascia la porta aperta a un taglio dei tassi, nel caso di sviluppi negativi. L'aumento dell'inflazione in febbraio (0,6% m/m e 3% a/a) non sembra costituire un ostacolo ad un ulteriore allentamento monetario, perché interamente attribuibile al rincaro del petrolio e degli alimentari.
- I dati economici Usa di febbraio attesi in settimana (ordinativi di beni durevoli e consumi privati), ma anche gli indici di fiducia delle famiglie di marzo (Conference Board e Università del Michigan) dovrebbero risultare sfavorevoli quale riflesso del clima di incertezza che ha preceduto l'attacco all'Iraq. Restano comunque elevati i dubbi sull'effettivo andamento dell'economia Usa una volta terminato il conflitto, soprattutto se quest'ultimo dovesse trascinarsi nel tempo. Le previsioni sono per una ripresa molto moderata. La crescita economica era già anemica prima della crisi irachena, frenata dallo sgonfiamento della bolla sull'azionario, dagli scandali societari e dal rincaro del petrolio. Il prezzo del greggio, sceso di oltre il 20% dai massimi di inizio marzo 2003, potrebbe presentare un'elevata volatilità. Inoltre, rischiano di pesare sulla ripresa gli squilibri accumulati in passato, come l'eccesso di investimenti, il disavanzo delle partite correnti e l'elevato indebitamento delle famiglie che potrebbe frenare i consumi privati.
- Anche i banchieri centrali europei rimangono attenti all'evoluzione dello scenario. In un comunicato stampa dedicato all'avvio delle ostilità, la Bce ribadisce la disponibilità a intervenire se necessario: probabilmente in caso di conflitto più complesso del previsto, ovvero di eventi gravi e destabilizzanti.
- I fondamentali economici continuano a rimanere sullo sfondo e a non influenzare più di tanto i mercati. Tra i dati più importanti della scorsa settimana va annoverata l'accelerazione della dinamica inflazionistica europea a febbraio che si è portata al 2,4% e che è attribuibile ai rialzi subiti dai corsi petroliferi. La "core inflation", ovvero i prezzi al netto delle componenti più volatili di alimentari e energia, è rimasta ferma al 2%. Un modesto recupero ha registrato la produzione industriale europea di gennaio dell'1,1% m/m dal -1,6% m/m di dicembre. Sono migliorati anche gli ordini all'industria in Germania in gennaio del 3,8% m/m e del 2,3 a/a, dopo il calo di dicembre (-4% m/m e -2,4 a/a). Il recupero dell'indice Zew di marzo lascia sperare in un miglioramento dell'IFO atteso mercoledì.



Previsioni	dato storico 24/03/2003	previsioni			
		a 1 mese	a 3 mesi	a 6 mesi	a 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	121	121	120	123	122
dollaro-euro	1,065	1,110	1,070	1,035	1,010
yen-euro	128	134	128	127	123
sterlina-euro	0,676	0,680	0,672	0,666	0,659
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,29	1,28	1,30	1,35	1,70
euro	2,53	2,45	2,10	2,15	2,35
yen	0,02	0,05	0,06	0,08	0,10
sterlina	3,67	3,63	3,65	3,70	4,00
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	3,99	3,70	4,00	4,50	5,00
Germania	4,21	3,90	4,15	4,55	4,75
Giappone	0,75	0,73	0,75	0,85	1,00
Italia	4,38	4,06	4,31	4,71	4,91
Gran Bretagna	4,48	4,18	4,42	4,82	5,04

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
2001	106,9	107,2	107,8	108,5	109,0	109,1	109,1	108,8	109,1	109,3	109,1	109,6	108,6
2002	109,7	109,9	110,5	111,0	111,2	111,1	111,1	111,1	111,4	111,6	111,6	112,1	111,0
2003	112,1	112,5	112,8	113,1	113,3	113,2	113,2	113,3	113,6	113,8	113,9	114,2	113,3
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	-0,5	0,3	0,6	0,6	0,5	0,1	-0,2	-0,1	0,3	0,1	-0,1	0,5	0,2
2002	0,1	0,2	0,5	0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,3	0,1	0,0	0,4	0,2
2003	0,0	0,4	0,3	0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	0,3	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	2,1	2,0	2,3	2,8	3,2	2,9	2,5	2,4	2,3	2,4	2,1	2,0	2,4
2002	2,6	2,5	2,5	2,3	2,0	1,8	1,8	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3	2,2
2003	2,2	2,4	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	1,9	2,0

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

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	98,7	98,2	99,2	99,9	100,3	100,5	100,3	99,9	100,3	100,8	101,0	101,1	100,0
2002	101,1	100,8	101,7	102,4	102,7	102,8	102,7	102,5	103,1	103,6	103,9	104,1	102,6
2003	103,9	103,4	104,3	104,9	105,0	105,0	104,8	104,6	105,0	105,5	105,7	105,8	104,8
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	0,0	-0,5	1,0	0,7	0,4	0,2	-0,2	-0,4	0,4	0,5	0,2	0,1	0,2
2002	0,0	-0,3	0,9	0,7	0,3	0,1	-0,1	-0,2	0,6	0,5	0,3	0,2	0,2
2003	-0,2	-0,5	0,9	0,6	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,4	0,5	0,2	0,1	0,1
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	2,7	2,7	2,6	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,6	2,5	2,3	2,3	2,7
2002	2,4	2,6	2,5	2,5	2,4	2,3	2,4	2,6	2,8	2,8	2,9	3,0	2,6
2003	2,9	2,6	2,6	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0	1,8	1,8	1,7	1,6	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
2001	114,6	115,0	115,1	115,6	115,9	116,2	116,3	116,3	116,3	116,5	116,7	116,8	115,9
2002	117,4	117,9	118,0	118,4	118,6	118,7	118,8	119,0	119,3	119,6	120,0	120,1	118,8
2003	120,6	120,9	121,2	121,4	121,7	121,8	121,8	121,9	122,0	122,2	122,3	122,4	121,7
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	0,4	0,3	0,1	0,4	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,2
2002	0,5	0,4	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2
2003	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	3,0	3,0	2,8	3,1	3,0	3,0	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4	2,4	2,7
2002	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8	2,5
2003	2,8	2,6	2,7	2,6	2,6	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2	1,9	1,9	2,4

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

C. Mazio ☎ 06-47028431 – cristiana.mazio@bnlmail.com (per Usa)
 A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com (per Euro-12)
 A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com (per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

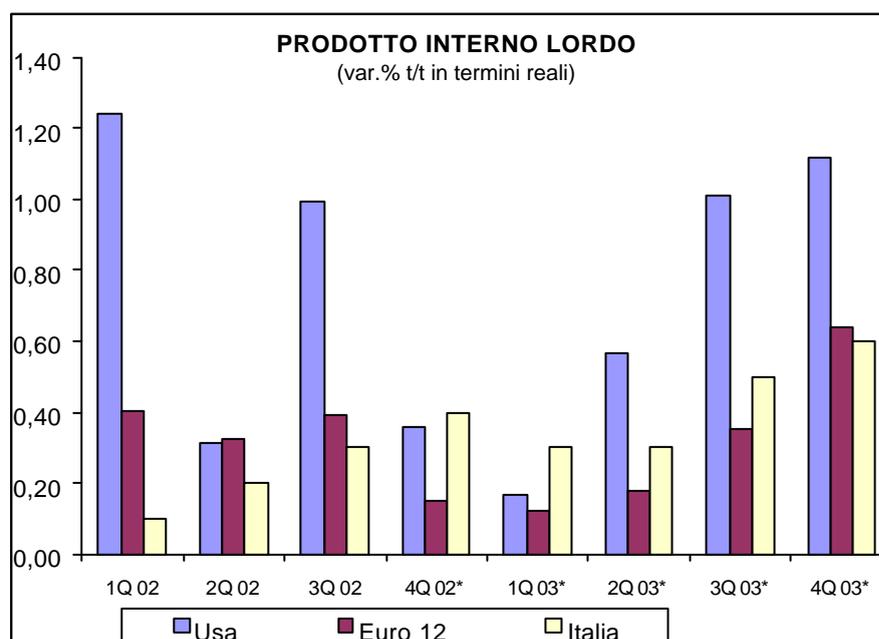
	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				1,2	0,3	1,0	0,4	0,2	0,6	1,0	1,1
var.% trim su trim annualizzato				5,0	1,3	4,0	1,4	0,7	2,3	4,1	4,5
var.% anno su anno	0,3	2,4	2,2	1,4	2,2	3,3	2,9	1,8	2,1	2,1	2,9

AREA EURO

	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,4	0,3	0,4	0,2	0,1	0,2	0,4	0,6
var.% trim su trim annualizzato				1,6	1,3	1,6	0,7	0,5	0,7	1,4	2,6
var.% anno su anno	1,4	0,8	1,0	0,3	0,6	0,9	1,3	1,0	0,9	0,8	1,3

ITALIA

	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,1	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,5	0,6
var.% trim su trim annualizzato				0,4	0,8	1,2	1,6	1,2	1,2	2,0	2,4
var.% anno su anno	1,8	0,4	1,2	0,0	0,2	0,5	1,0	0,9	1,0	1,3	1,5

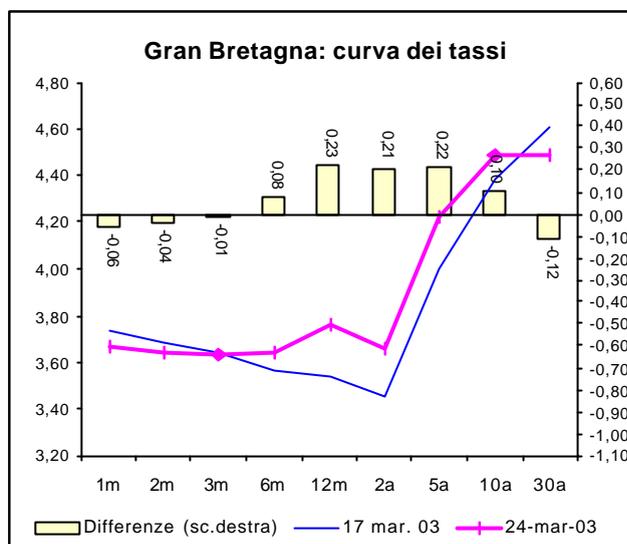
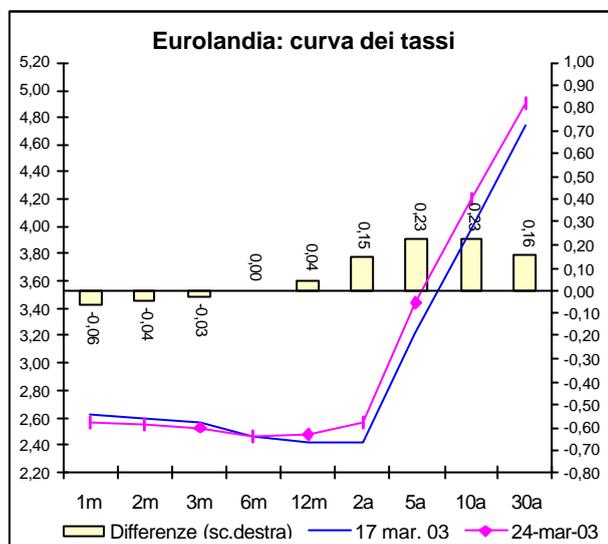


PIL 2001 (mld di euro)
a prezzi correnti

Stati Uniti	11.399
Euro 12	6.805
Italia	1.218

PANORAMA TASSI & EURO

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



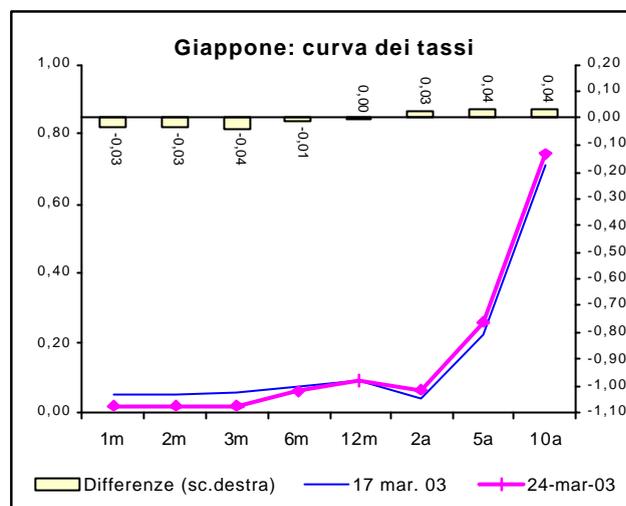
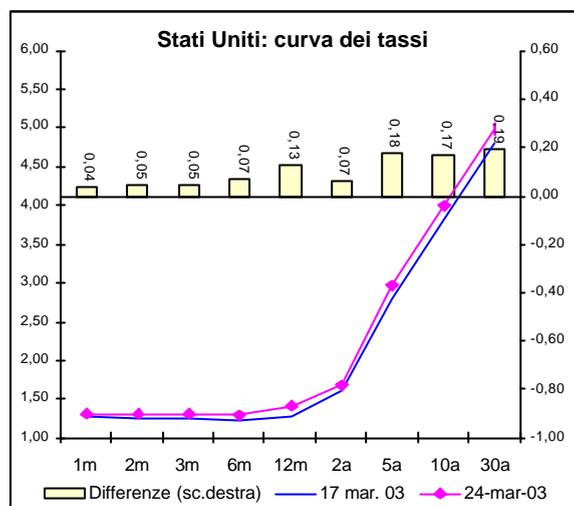
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	21/3/03	- 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	1,057	1,078	1,084	0,882	1,049	1,179	-1,9	-2,5	19,9	0,8
Canada	1,565	1,603	1,632	1,396	1,655	1,800	-2,4	-4,1	12,2	-5,4	-13,1
Australia	1,783	1,808	1,808	1,662	1,856	1,910	-1,3	-1,4	7,3	-3,9	-6,6
Nuova Zelanda	1,919	1,965	1,935	2,002	1,998	2,223	-2,3	-0,8	-4,1	-3,9	-13,7
Giappone	127,8	127,7	128,7	116,6	124,4	133,7	0,1	-0,7	9,7	2,8	-4,4
Argentina	3,221	3,374	3,465	2,223	3,531	1,180	-4,5	-7,0	44,9	-8,8	173,0
Svizzera	1,476	1,468	1,467	1,463	1,452	1,617	0,5	0,6	0,8	1,6	-8,7
Gran Bretagna	0,676	0,678	0,679	0,618	0,651	0,711	-0,3	-0,5	9,3	3,9	-5,0
Svezia	9,164	9,206	9,130	9,014	9,153	9,470	-0,5	0,4	1,7	0,1	-3,2
Danimarca	7,428	7,429	7,431	7,434	7,429	7,450	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3
Norvegia	7,862	7,776	7,547	7,699	7,276	8,855	1,1	4,2	2,1	8,1	-11,2
Cipro	0,584	0,583	0,581	0,575	0,573	0,582	0,1	0,5	1,5	1,9	0,3
Repubblica Ceca	31,65	31,63	31,73	31,23	31,58	35,11	0,1	-0,3	1,3	0,2	-9,8
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	246,4	244,7	246,5	244,3	236,3	251,5	0,7	0,0	0,9	4,3	-2,0
Lettonia	0,618	0,625	0,623	0,559	0,614	0,667	-1,0	-0,7	10,6	0,7	-7,3
Lituania	3,452	3,452	3,453	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,422	0,423	0,423	0,401	0,418	0,443	-0,2	-0,3	5,2	0,8	-4,9
Slovacchia	41,92	41,70	42,16	41,89	41,50	42,99	0,5	-0,6	0,1	1,0	-2,5
Slovenia	231,8	231,9	231,5	223,9	230,2	189,0	-0,1	0,1	3,5	0,7	22,6
Polonia	4,3087	4,338	4,202	3,623	4,021	4,071	-0,7	2,5	18,9	7,2	5,8
Russia	33,09	33,79	34,11	27,50	33,53	25,32	-2,1	-3,0	20,3	-1,3	30,7
EURO	86,0	86,6	86,7	78,5	84,5	93,3	-0,6	-0,8	9,7	1,9	-7,8

Fonte : Datastream.

PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

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



Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute

	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa										
	21/3/03	- 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	1,493	1,473	1,504	1,578	1,572	1,598	-1,4	0,7	5,7	5,3	7,0
Australia (*)	0,591	0,598	0,597	0,530	0,562	0,516	-1,2	-1,1	11,5	5,2	14,5
Nuova Zelanda (*)	0,549	0,551	0,559	0,439	0,524	0,425	-0,4	-1,7	25,2	4,8	29,2
Giappone	121,7	118,3	118,6	132,0	118,8	131,8	-2,8	-2,5	8,5	-2,4	8,3
Corea del Sud	1.254	1.248	1.196	1.327	1.200	1.320	-0,5	-4,6	5,8	-4,3	5,3
Filippine	54,40	54,80	54,25	51,07	53,60	51,60	0,7	-0,3	-6,1	-1,5	-5,1
Indonesia	8.973	8.918	8.916	9.870	8.950	10.370	-0,6	-0,6	10,0	-0,3	15,6
Singapore	1,772	1,758	1,745	1,829	1,734	1,849	-0,8	-1,5	3,2	-2,1	4,3
Thailandia	43,05	42,72	42,88	43,31	43,11	44,05	-0,8	-0,4	0,6	0,1	2,3
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	47,67	47,64	47,72	48,75	47,97	48,27	-0,1	0,1	2,3	0,6	1,2
Argentina	3,02	3,12	3,19	2,38	3,36	1,00	3,1	5,4	-21,3	11,2	-67,0
Brasile	3,48	3,43	3,62	2,34	3,54	2,30	-1,3	4,2	-32,6	1,8	-34,0
Cile	742,2	738,3	750,5	662,7	720,3	646,3	-0,5	1,1	-10,7	-3,0	-12,9
Colombia	2.955	2.959	2.943	2.279	2.867	2.297	0,1	-0,4	-22,9	-3,0	-22,3
Messico	10,75	10,83	10,99	9,06	10,46	9,11	0,7	2,2	-15,7	-2,7	-15,3
Perù	3,49	3,48	3,48	3,45	3,50	3,44	-0,4	-0,2	-1,0	0,4	-1,3
Uruguay	28,68	28,68	28,35	15,08	27,20	14,75	0,0	-1,1	-47,4	-5,2	-48,6
Venezuela	1.598	1.598	1.598	866	1.387	759	0,0	0,0	-45,8	-13,2	-52,5
Israele	4,75	4,81	4,88	4,65	4,75	4,48	1,4	2,8	-2,1	0,1	-5,6
Sud Africa	8,21	8,13	8,05	11,58	8,57	12,37	-1,0	-2,0	40,9	4,3	50,6
Turchia	1.717.914	1.643.061	1.621.109	1.343.670	1.643.699	1.429.847	-4,4	-5,6	-21,8	-4,3	-16,8
Eurolandia (*)	1,057	1,078	1,084	0,882	1,049	0,904	-1,9	-2,5	19,9	0,8	17,0
Gran Bretagna (*)	1,563	1,584	1,579	1,427	1,610	1,439	-1,3	-1,0	9,6	-2,9	8,6
Svizzera	1,402	1,366	1,365	1,657	1,383	1,650	-2,6	-2,7	18,1	-1,4	17,7
Danimarca	7,05	6,91	6,90	8,42	7,08	8,28	-2,1	-2,2	19,4	0,4	17,5
Norvegia	7,48	7,22	6,96	8,73	6,97	8,87	-3,5	-6,9	16,8	-6,8	18,6
Svezia	8,70	8,59	8,48	10,22	8,69	10,28	-1,3	-2,6	17,4	-0,1	18,1
Russia	31,38	31,38	31,55	31,13	31,78	30,14	0,0	0,5	-0,8	1,3	-4,0
Polonia	4,08	4,02	3,89	4,10	3,81	3,96	-1,6	-4,8	0,4	-6,7	-3,1
Repubblica Ceca	29,93	29,35	29,28	35,51	30,14	35,27	-1,9	-2,2	18,6	0,7	17,9
Ungheria	234,2	227,6	228,9	276,5	224,9	272,9	-2,9	-2,3	18,1	-4,0	16,5
DOLLARO USA	109,8	107,9	108,1	122,6	110,5	122,0	1,8	1,6	-10,4	-0,6	-10,0

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 25 AL 31/3/2003)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 25	Stati Uniti: discorso di Bernanke della Federal Reserve sulla politica monetaria 📞
Mercoledì 26	Stati Uniti: discorso di Guynn della Federal Reserve di Atlanta sullo scenario economico
Venerdì 28	Stati Uniti: discorso di Greenspan 📞

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 25	Germania	Prezzi al consumo (prel.)	marzo	0,5% m/m;1,3% a/a	0,0% m/m;1,1% a/a
	Francia	Spese per consumi	febbraio	-0,2% m/m;2,5% a/a	-0,6% m/m;1,6% a/a
Mercoledì 26	Italia	Bilancia commerciale (non Ue)	febbraio	- 1586 mln	300 mln
		Fiducia delle imprese	marzo	94,2	93,5
	Area Euro	Vendita al dettaglio (zona euro)	gennaio	-1,1% m/m;-1,9% a/a	1,5% m/m;0,5% a/a
	Italia	Tasso di disoccupazione	gennaio	8,9%	9,0%
Giovedì 27	Germania	IFO 📞	marzo	88,9	89,1
	Francia	Indice di fiducia delle imprese	marzo	97,0	96,0
Venerdì 28	Italia	Vendite al dettaglio	gennaio	2,3% a/a	1,5% a/a
	Regno Unito	Pil (def.)	IV tr. 02	0,9% m/m;2,1% m/m	0,4% m/m;2,1% a/a
		Partite correnti	IV tr. 02	- £ 2188 mln	- £ 4200 mln
Venerdì 28	Francia	Tasso di disoccupazione	febbraio	9,1%	9,2%
		Numero di disoccupati (var.)	febbraio	17.000	20.000
		Prezzi alla produzione	febbraio	0,6% m/m;2,1% a/a	0,4% m/m;2,5% a/a
	Italia	Nuovi ordini	gennaio	3,0% a/a	2,0% a/a
	Area Euro	M3	gennaio	7,4% a/a	7,4% a/a
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 25	Stati Uniti	Fiducia dei consumatori	marzo	64,0	62,0
		Vendita unità abitative esistenti	febbraio	6.090.000	5.800.000
Mercoledì 26	Stati Uniti	Ordini di beni durevoli 📞	febbraio	2,9% m/m	-2,8% m/m
		Ordini di beni durevoli (escl. trasporti)	febbraio	2,0% m/m	-1,0% m/m
		Vendite nuove abitazioni	febbraio	914.000	930.000
		Pil (def.)	IV tr. 02	1,4% t/t	1,4 t/t
Venerdì 28	Giappone	Deflatore del Pil	IV tr. 02	1,6%	1,6%
		Tasso di disoccupazione	febbraio	5,5%	5,5%
	Stati Uniti	Consumi delle famiglie (lav. dip.)	marzo	-2,0% a/a	-2,1% a/a
		Redditi delle famiglie	febbraio	0,3% m/m	0,2% m/m
		Spese delle famiglie 📞	febbraio	-0,1% m/m	0,0% m/m
	Indice di fiducia Università Michigan	marzo	75,0	75,0	