

## Focus settimanale del Servizio Studi BNL

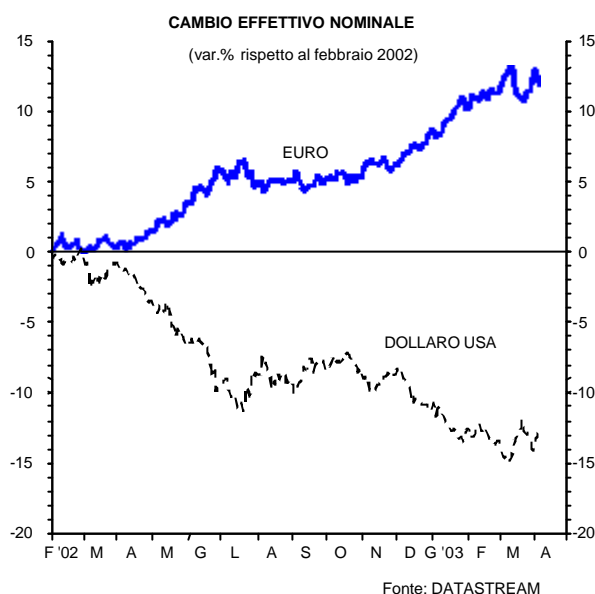
8 aprile 2003  
n. 13 - 2003

**Coordinamento:**  
**Giovanni Ajassa**  
*capo economista*  
☎ 06 4702 8414  
[giovanni.ajassa@bnlmail.com](mailto: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



- ✓ Dove andrà il cambio tra euro e dollaro? Difficile rispondere. Nel breve termine, la quotazione del biglietto verde potrebbe rafforzarsi in virtù del "relief rally" innescato dall'avvicinamento alla fine delle operazioni belliche in Iraq. Al contrario, nel lungo termine, un fattore strutturale di debolezza per il dollaro è certamente rappresentato dal grave peggioramento dei disavanzi americani in termini di partite correnti e di bilancio pubblico. Tra breve termine (le prossime settimane) e lungo termine (i prossimi anni) il cambio tra euro e dollaro nei prossimi mesi potrebbe dipendere da due ulteriori fattori: ❶ l'andamento comparato della crescita tra le due sponde dell'Atlantico (se l'economia USA si riprenderà prima e più di quella europea il dollaro se ne avvantaggerà); ❷ il differenziale dei tassi di interesse (che verosimilmente continuerà a favorire l'euro).
- ✓ Una buona notizia. Contro molte previsioni, i consuntivi 2002 ci dicono che l'economia giapponese è riuscita ad evitare la recessione. I passi compiuti sulla strada delle riforme hanno allontanato il pericolo di una crisi finanziaria. Rimangono, però, i problemi strutturali della deflazione e di una cronica debolezza dei consumi interni.

## GIAPPONE TRA STAGNAZIONE E RIFORME

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

- L'economia giapponese non scivola in recessione ma resta vulnerabile, con una crescita del Pil per il 2003 attesa debole per il terzo anno consecutivo.
- I passi compiuti sulla strada delle riforme hanno allontanato il pericolo di una crisi finanziaria, anche se le misure adottate lasciano il sistema bancario in una situazione di particolare debolezza.
- Tra le riforme strutturali si annovera un primo passo nella liberalizzazione del sistema postale, trasformato dal 1° aprile 2003 in un ente pubblico parzialmente autonomo denominato Japan Post.

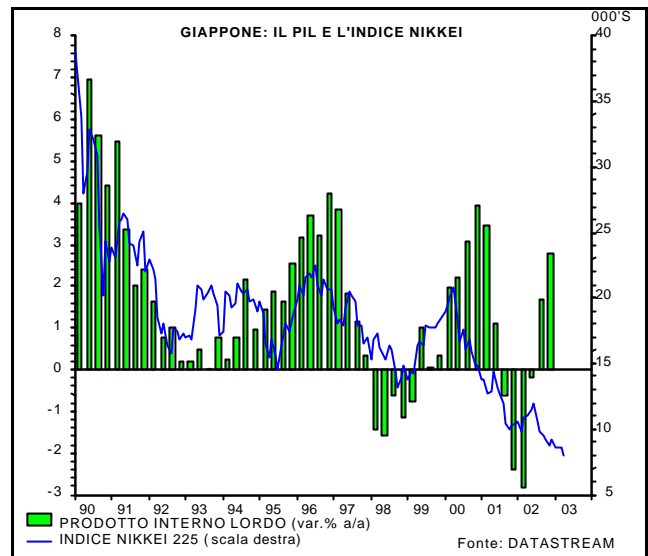
Nel 2002, contro tutte le attese, l'economia giapponese è riuscita ad evitare di ricadere in recessione. La crescita del Pil nel quarto trimestre si è attestata al 2,2% annualizzato sul trimestre precedente, risultando superiore a quella degli Stati Uniti (+1,4%). Il 2002 si è chiuso con un tasso di crescita medio modesto ma positivo (+0,3%), che rappresenta tuttavia una stagnazione per il secondo anno consecutivo (+0,4% del 2001). Le premesse erano tutte sfavorevoli: la deflazione che da quattro anni attanaglia il paese, il rallentamento della domanda di importazioni degli Stati Uniti, le difficoltà del settore bancario, le numerose fragilità strutturali che caratterizzano il paese. Nel 2002 il Giappone ha potuto contare su una modesta ripresa degli investimenti privati in impianti e macchinari e, soprattutto, sulla tenuta dei consumi delle famiglie e sulla crescita delle esportazioni verso i paesi asiatici, tra cui la Cina. Per il 2003 una conferma di questi risultati positivi e una graduale ripresa della domanda mondiale dovrebbero rafforzare la crescita del Pil, prevista attestarsi comunque sotto l'1%.

L'economia giapponese resta vulnerabile. Non vi sono le condizioni per una maggiore crescita dei consumi privati a causa del peggioramento del clima di fiducia, del possibile nuovo calo delle retribuzioni (scese del 2,4% nel 2002), dell'aumento della disoccupazione e dell'improbabile ulteriore riduzione del tasso di risparmio delle famiglie. Per la prima volta dal quarto trimestre del 2001, l'indagine congiunturale della banca centrale (Tankan) sulla fiducia delle grandi imprese ha registrato in marzo un deterioramento dell'indice rispetto a tre mesi prima, mentre i piani di investimento restano positivi nella speranza di una ripresa dell'economia mondiale.

Lo stesso risanamento del sistema bancario, che dall'ottobre scorso ha subito un impulso con il "Piano di risanamento finanziario", presentato da Takenaka nel doppio incarico di Ministro dell'economia e delle finanze e di capo dell'autorità di vigilanza del sistema bancario (Fsa), potrebbe provocare un aumento dei fallimenti delle imprese e della disoccupazione e peggiorare quindi la situazione economica prima di migliorarla. Le riforme strutturali comportano la necessità per il Giappone di rinviare l'aggiustamento dei conti pubblici, nonostante il rapporto debito/Pil abbia ormai superato il 140%. Resta necessario evitare un apprezzamento dello yen e mantenere una politica monetaria decisamente espansiva. Il nuovo governatore della banca centrale, Fukui, pur evitando di prendere misure drastiche di lotta alla deflazione, si è mostrato disponibile a iniettare ulteriore liquidità nel sistema attraverso maggiori acquisti di titoli pubblici e un aumento dei fondi disponibili per le banche presso la banca centrale. Per favorire la stabilità del sistema bancario la Banca del Giappone ha deciso a fine marzo di aumentare da Y2.000 mld a Y3.000 mld (\$25 mld) gli acquisti di azioni in portafoglio alle banche. E' inoltre regolarmente intervenuta negli ultimi tre mesi sul mercato dei cambi per spingere al ribasso lo yen. I passi compiuti nel risanamento delle banche giapponesi hanno allontanato il pericolo di una crisi finanziaria, anche se le misure adottate lasciano il sistema bancario in una situazione di debolezza. Secondo l'autorità di vigilanza (Financial Services Agency) nel settembre scorso, nonostante le ingenti svalutazioni attuate negli ultimi dieci anni (Y81,5 mila mld, pari a \$685 mld), i crediti bancari in sofferenza ammonterebbero ancora a Y40,1 mila mld (\$337 mld), in calo rispetto a marzo 2002 (-Y3,1 mila mld) ma ancora pari all'8,3% dei prestiti bancari. Secondo molti osservatori, tale valore sarebbe in realtà quattro volte più elevato e potrebbe comunque aumentare una volta resi noti i risultati dell'ispezione speciale del Fsa terminata a fine marzo. Un aiuto alla riduzione delle sofferenze bancarie dovrebbe venire dall'Industrial Revitalization Corporation (Irc), operativa dall'estate prossima. Questa *joint venture* a capitale misto dovrebbe acquisire i prestiti in sofferenza e partecipare alla riorganizzazione di imprese che presentano validi piani di ristrutturazione.

Il forte calo dell'indice Nikkei 225, sceso nel marzo scorso sotto quota 8.000, un minimo degli ultimi venti anni, non ha costituito un fattore di crisi per il sistema finanziario giapponese, grazie alla forte riduzione delle azioni in portafoglio alle banche. Secondo le nuove regole, gli istituti di credito debbono dal 2001 valutare *mark to market* gran parte del portafoglio azionario e ridurre drasticamente entro il settembre 2004 le partecipazioni incrociate con le società di assicurazione e le imprese, un'operazione che negli ultimi anni ha subito una forte accelerazione e potrebbe aver toccato un picco nell'anno fiscale appena concluso. Secondo Merrill Lynch, per le banche giapponesi il livello di guardia del Nikkei sarebbe sceso intorno a quota 6.800. D'altra parte le riforme hanno indotto le banche a ricapitalizzarsi per far fronte alla cancellazione dei prestiti in sofferenza e per ridurre il pericolo di una nazionalizzazione, dovuta all'eventuale iniezione di fondi pubblici.

Tra le riforme si annovera anche la liberalizzazione del sistema postale, trasformato dal 1° aprile 2003 in un ente pubblico parzialmente autonomo denominato Japan Post. Questa misura, che costituisce un primo timido passo verso la privatizzazione, a lungo cavallo di battaglia di Koizumi, avvicina alla logica della concorrenza di mercato una istituzione gigantesca che oltre a gestire i servizi postali, include la più grande banca e la maggiore assicurazione del paese. Queste istituzioni finanziarie coprono rispettivamente il 33% del risparmio delle famiglie e il 41% delle attività del settore assicurativo, per un totale di Y360.000 mld (\$3.000 mld), fondi finora utilizzati direttamente dal Ministero delle Finanze per finanziare investimenti industriali e in infrastrutture e acquistare titoli pubblici. Si tratta tuttavia di un settore che resta privilegiato perché il Japan Post continuerà a beneficiare di numerose esenzioni fiscali e a non pagare il premio per la garanzia sui depositi di cui usufruisce pienamente.



## FILIPPINE: IL DEFICIT PUBBLICO IN ATTESA DI RIFORME

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

- L'economia filippina continua a crescere nonostante il rallentamento della domanda internazionale e le tensioni politiche interne su cui si stanno concentrando i tentativi di mediazione del Presidente Gloria Macapagal Arroyo. Le prospettive per il paese sono di una crescita del Pil per il 2003 pari al 4,1%, sostenuto soprattutto da una ripresa della domanda interna.
- Il problema più rilevante appare un deficit pubblico molto elevato per il quale sono allo studio una serie di riforme. La tempestività nell'attuazione delle stesse appare un elemento indispensabile a restituire al paese una maggior credibilità internazionale.
- Il rallentamento delle esportazioni e la dinamica crescente dell'import hanno in parte ridotto il surplus commerciale, anche in presenza di una svalutazione del peso nei confronti del dollaro.

Il presidente Arroyo rimarrà in carica fino al 2004, al momento ha affermato di non volersi presentare per la rielezione, riservandosi eventualmente di rientrare in corsa in un secondo tempo. Nonostante i tentativi di mediazione non appaiono ancora superati i problemi politici interni, specie i rapporti con i ribelli. Questa evenienza ha in parte contribuito a indebolire la posizione della Arroyo nei confronti dell'elettorato e non riesce a restituire credibilità al paese sui mercati finanziari internazionali.

Il tasso di crescita del Pil si è attestato nel 2002 intorno al 3,8% per cento e si prevede in lieve aumento (4,1%) per il 2003. Il principale problema per l'economia filippina è legato tuttavia al livello molto elevato del deficit pubblico, che nel 2002 ha raggiunto un valore assai superiore alle attese, pari a quasi 4 mld. di dollari. Il governo per cercare la copertura è costretto a offrire alle banche locali enormi quantitativi di titoli pubblici a tassi di interesse appetibili, creando ostacoli al processo di discesa dei tassi bancari. I tassi filippini seppure attestati su livelli storicamente contenuti (5,5% a tre mesi) risultano comunque superiori rispetto a quelli praticati da altri paesi dell'area (3,2% in Malesia, 1,8% in Thailandia).

Se il deficit costituisce una delle debolezze strutturali, il motivo è da ricercarsi anche nelle grandi difficoltà incontrate per elevare il gettito della tassazione che rimane al di sotto del livello potenziale. Da questo punto di vista sono allo studio una ristrutturazione del *Bureau of Internal Revenue* fondata sui modelli di *best practice* internazionali, una riorganizzazione del sistema delle imposte e una serie di azioni nei confronti degli evasori fiscali.

Al momento la credibilità del governo sul fronte delle riforme economiche è stata in parte erosa dal persistere degli squilibri e dalla lentezza nell'attuazione delle riforme. La tempestività nell'invertire il trend attuale sarebbe funzionale a diminuire possibili pressioni anche sui mercati valutari. La valuta filippina ha risentito infatti del pessimo andamento del deficit pubblico, sperimentando un ribasso nei confronti del dollaro che potrebbe continuare anche nel 2003 con un cambio prossimo a 54 pesos filippini per dollaro.

La debolezza della valuta non ha aiutato il settore estero. La crescita delle esportazioni appare in lieve contrazione anche per effetto della debole domanda degli Stati Uniti, che assorbono quasi il 30% dell'export del paese, mentre sul fronte delle importazioni si registra una tendenza all'aumento. L'effetto congiunto di queste dinamiche comporterà nel 2003 una contrazione del surplus commerciale.

L'inflazione nel 2002 si è attestata al 3,2%, al di sotto del target fissato dal governo (4-4,5%). La crescita dei prezzi è stata contenuta per effetto soprattutto di una riduzione nel costo dei beni alimentari che ha più che compensato gli aumenti nel costo delle importazioni legati alla svalutazione del peso. Per il 2003 si attende comunque un rialzo nel prezzo dei beni alimentari e una ripresa della domanda interna che potrebbero nella seconda parte dell'anno sostenere l'inflazione, portando il dato annuale dei prezzi al consumo su un valore pari al 3,8%.

Il settore bancario presenta un elevato livello di sofferenze per risolvere il quale si sta cercando di introdurre lo "Special Purpose Asset Vehicle Bill", con il quale si vogliono creare delle società private di asset management cui vendere le sofferenze delle banche commerciali. L'idea anche in questo caso è quella di seguire le orme di altri paesi che hanno adottato questo modello. L'iniziativa è all'esame del Congresso, che sta studiando l'apparato normativo e gli incentivi di natura fiscale che saranno riservati alle società acquirenti dei crediti in sofferenza.



## NIGERIA: TEST DI DEMOCRAZIA

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

- Il 19 aprile si terranno le elezioni presidenziali, qualunque sarà il risultato ad essere determinante sarà il buon esito dell'intero processo elettorale.
- L'economia del paese è fortemente dipendente dal petrolio, i cui proventi contribuiscono per circa il 40% alla formazione del PIL, per l'80% alle entrate del settore pubblico e per il 95% ai ricavi da esportazioni.

Per la prima volta, dall'indipendenza dal Regno Unito nel 1960, in Nigeria si terranno il 19 aprile prossimo elezioni presidenziali indette da un governo regolarmente eletto. L'attuale presidente, Olesung Obasanjo, di religione cristiana è il leader del People's Democratic Party che controlla i due terzi degli stati. Gli si oppone l'ex generale Muhammadu Buhari, un musulmano del nord del paese che guidò la Nigeria tra il 1983 ed il 1985. Al di là del risultato elettorale, quello che sembra più importante è l'intero processo elettorale, cioè elezioni trasparenti e riconosciute legittime dalla maggior parte della popolazione.

Nonostante la ricchezza derivante dal petrolio, la popolazione è molto povera.

La gestione e distribuzione dei ricavi all'interno della federazione di 36 stati è stato da sempre un elemento chiave della storia nigeriana (causa della guerra del Biafra tra il 1966 ed il 1970). Nell'aprile del 2000 il Presidente Obasanjo ha firmato una legge che stabilisce una nuova formula per la distribuzione dei ricavi da petrolio tra i nove stati produttori, in base alla quale questi ultimi ricevono un'aliquota minima pari al 13% dei ricavi invece del 3% previsto in precedenza.

Nel 2002 il tasso di crescita stimato è pari al 2,7%, inferiore al tasso medio di crescita registrato dal paese tra il 1995 ed il 2001 (3,2%) e previsto in ripresa al 3,1% nel 2003 sull'ipotesi di prezzi del petrolio pari in media d'anno a \$26,5 per barile.

L'economia del paese nel 2002 ha visto solo parzialmente rientrare le pressioni inflazionistiche dell'anno precedente. Il bilancio fiscale continua a peggiorare, l'eccessiva dipendenza del paese dalle importazioni genera pressioni sul surplus commerciale che continua a ridursi. Il peggioramento dell'avanzo delle partite correnti e le difficoltà di finanziamento dall'estero hanno comportato una riduzione delle riserve del paese (- 30% a/a nel dicembre del 2002) e la sospensione di parte dei pagamenti sul debito estero ad agosto del 2002.

L'elevato tasso di crescita della popolazione (media degli ultimi cinque anni oltre il 3%) unitamente alla stretta dipendenza del paese dai prezzi del petrolio rendono estremamente fragili le prospettive del paese. Il settore industriale (45% del PIL) cresce soprattutto grazie agli investimenti nella generazione di energia elettrica che comunque non riesce a soddisfare la crescente domanda nazionale. Attualmente appena il 10% della popolazione rurale ed il 40% della popolazione totale hanno accesso all'elettricità.

L'economia del paese è fortemente dipendente dal petrolio, i cui proventi contribuiscono per circa il 40% alla formazione del PIL, per l'80% alle entrate del settore pubblico e per il 95% ai ricavi da esportazioni.

In base alle stime ufficiali le riserve accertate di petrolio ammontano a circa 24 miliardi di barili e agli attuali livelli di produzione sono destinate a durare 30 anni. Con una capacità produttiva pari a 2,3 milioni di barili al giorno (bb/g), la Nigeria è il quinto paese produttore all'interno dell'OPEC. Nel marzo del 2003 ha prodotto circa 2,2 milioni bb/g. Il 95% della produzione di petrolio è effettuata da joint ventures e la più grande, la Shell JV, copre il 50% della produzione. La Nigeria è il quinto fornitore di petrolio degli Stati Uniti, verso il quale ha esportato, nel 2002, 567.000 bb/g (6,27% delle importazioni di petrolio USA).

Scontri etnici e politici nella regione del delta del fiume Niger, insieme ad atti di violenza e di sabotaggio degli oleodotti, furti per la rivendita del petrolio sul mercato nero (stimato in 300.000 bb/g di petrolio esportato illegalmente) spesso riducono la produzione nigeriana di petrolio. A marzo del 2003 a causa degli scontri tra i gruppi etnici Ijaw e Itsekiri, la Chevron Texaco ha sospeso la produzione in quella regione e la Shell ha ritirato il personale non indispensabile. Ciò ha causato una riduzione di circa 817.500 bb/g, pari a circa il 39% della produzione nigeriana (2,1 milioni bb/g). L'OPEC ha comunque sostenuto di poter far fronte al temporaneo calo di produzione della Nigeria. Nei giorni scorsi è stato revocato uno sciopero del pubblico impiego per non aggravare la situazione. Il processo di privatizzazione, sebbene iniziato già dal 1988, prosegue a rilento per l'opposizione dell'Assemblea nazionale alla vendita di aziende in settori strategici. Nel 2002 il bilancio delle privatizzazioni è di circa \$400 milioni, inferiore del 23% rispetto all'obiettivo dei \$520 milioni per la mancata vendita della società telefonica Nigeria Telecommunications (Nitel).

Nel settore finanziario il processo di liberalizzazione ha ricevuto un nuovo impulso dall'introduzione nel 2001 della banca universale, ma su 21 richieste di licenze presentate nel 2001, è stata rilasciata una sola autorizzazione.

L'adozione della sharia nel nord del paese come legge ufficiale dello stato a partire dal 1999, l'assassinio del ministro della giustizia a fine 2001, le divisioni etniche e la povertà gravano sul già fragile equilibrio politico del paese.

Nigeria	2001	2002	2003p
Popolazione (milioni di abitanti)		119,3	
Pil (in miliardi di US\$)		129,5	
Pil (var. % annua)	3,9	2,7	3,1
Prezzi al consumo (var. % annua)	18,2	12,9	4,2
Cambio naira/US\$	111,2	120,8	136,2

Fonte: ns elaborazioni su dati EIU

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
<b>Nigeria</b>	<b>2.018</b>	<b>2.200</b>	<b>2.300</b>
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
<b>OPEC 10</b>	<b>24.500</b>	<b>25.260</b>	<b>26.750</b>

Fonte: Energy Information Administration

## BULGARIA: IN MIGLIORAMENTO PER AGGANCIARE LA Ue NEL 2007

A. De Romanis ☎ 06-47028441 – [amalia.deromanis@bnlmail.com](mailto:amalia.deromanis@bnlmail.com)

- La Commissione europea ha definito la Bulgaria “vicina alla condizione di economia di mercato funzionante”, grazie ai progressi sul fronte delle riforme strutturali che dovranno essere proseguite. Ma il suo ingresso nella Ue è rimandato, probabilmente al 2007.
- Le riforme hanno già favorito una crescita sostenuta nel 2001-2002, in contro tendenza sul rallentamento economico mondiale.

La Bulgaria ha affrontato una dolorosa fase di stabilizzazione economica nella seconda metà degli anni '90. Nel 1996 l'inflazione viaggiava oltre il 580% e per combatterla è stato adottato un “currency board”. Il lev, la moneta nazionale, fu agganciata al marco imponendo un rigido controllo della massa monetaria e delle riserve valutarie che ha contribuito a piegare l'inflazione. Nel 2002, i prezzi al consumo risultavano ridotti in media d'anno al 5,8% e a febbraio 2003 la loro dinamica tendenziale è scesa fino allo 0,2%. Il “currency board”, che aveva sancito il cambio 1 a 1 tra lev e marco, è stato tradotto in 1,95583 lev contro 1 euro. Il cambio effettivo del lev (nei confronti dei principali *partner* commerciali) si è apprezzato nel 2001 e nel 2002.

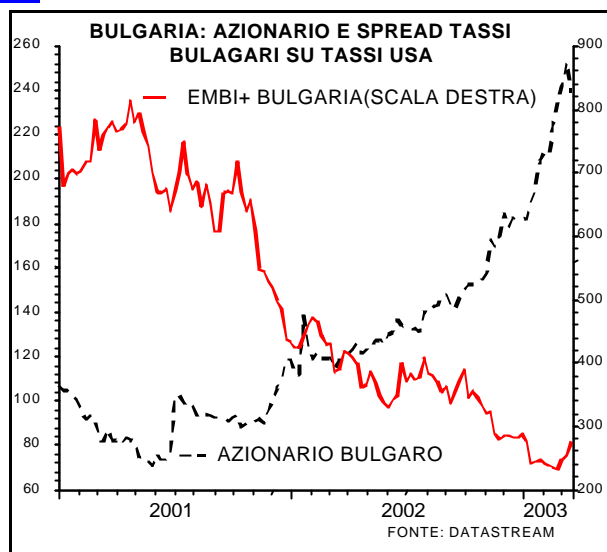
La fase di stabilizzazione e riforme è stata dolorosa per la popolazione che con le elezioni del luglio 2001 ha decretato la caduta del governo dell'Unione delle forze democratiche di Ivan Kostov. Gli elettori hanno portato al potere un esecutivo guidato da Simeone di Sassonia Coburgo, capo di un'eterogenea coalizione. La nuova *leadership* ha proseguito sulla via delle riforme intrapresa dal precedente governo e nella lotta alla corruzione finalizzate ad accelerare l'entrata nella Ue.

I legami economici tra Bulgaria e Ue sono stretti. Tra i principali mercati di sbocco delle esportazioni bulgare vi è l'Italia che ne assorbe circa il 14%, seguita da Turchia, Germania, Grecia, Serbia e Montenegro. I maggiori fornitori sono la Russia che soddisfa circa il 24% dell'import bulgaro, la Germania (14%), l'Italia (8%), la Grecia e la Francia. Tra i settori produttivi di punta vi è l'agro-alimentare, dove la Bulgaria ha un'eccellenza nei latticini, il tessile e la produzione di cemento e laterizi. Nel paese operano circa 200.000 piccole imprese commerciali, agricole e industriali.

A ottobre 2002, il rapporto della Commissione europea sui paesi candidati all'allargamento ha definito la Bulgaria “vicina alla condizione di economia di mercato funzionante”. La Commissione non ha riconosciuto lo stesso *status* alla Romania il cui ingresso nella Ue, insieme alla Bulgaria, è stato ritardato oltre il 2004. Progressi si registrano in molteplici settori. Un'attiva gestione del debito ha contribuito ad alleggerirne il peso. Il Ministero delle Finanze ha completato due swap di vecchi titoli: a marzo 2002 ha scambiato 1,3 miliardi di \$ di vecchi Brady bond contro 1,2 miliardi di nuovi titoli in \$ e euro; a settembre 2002 ha annunciato un ulteriore swap di 800 milioni di \$ di vecchi Brady bond con Eurobond che scadranno nel 2015. A fine del 2002 il debito pubblico ammontava a circa il 59% del Pil, in calo da circa il 105% del 1997. Il debito governativo in valuta estera pesa per circa il 54% del Pil, è denominato per metà in \$ e per due terzi si compone di titoli a tasso variabile. Questa struttura ha permesso risparmi nella spesa per interessi, ma rimane vulnerabile a rialzi dei tassi o a un apprezzamento del dollaro. E' stata inoltre varata una più efficiente legislazione per favorire le privatizzazioni, liberalizzare e rilanciare il settore dell'energia e delle telecomunicazioni, rafforzare i mercati dei capitali.

I progressi si sono riflessi in un miglioramento del merito di credito della Bulgaria, evidente nella riduzione del differenziale misurato dall'EMBI+ dei rendimenti bulgari su quelli statunitensi. Il Pil è cresciuto oltre le aspettative nell'ordine del 4% nel 2001-2002, un biennio penalizzato dalla crisi economica internazionale. L'azionario ha registrato sensibili progressi, favorito anche dal riassetto della legislazione sui mercati dei capitali. Il calo della spesa per interessi ha assicurato un deficit/Pil contenuto entro gli obiettivi concordati col FMI, nonostante il peggioramento del surplus primario indotto da tagli delle tasse su imprese e privati e da crescenti spese sociali. Il FMI ha comunque concesso a febbraio 36 milioni di \$, che rappresentano una tranche del prestito da 330 milioni di \$ aperto a favore della Bulgaria. Costanti afflussi di capitali, unitamente al calo del deficit di parte corrente, hanno concorso ad aumentare le riserve a livelli record.

Non mancano i fattori di rischio. Il capo del governo ha in parte perso il largo consenso con cui è stato eletto perché non ha potuto mantenere alcune promesse elettorali per proseguire nel risanamento fiscale. Le riforme strutturali sono state rallentate e questo potrebbe danneggiare la competitività, considerando anche che nel 2002 il costo del lavoro nell'industria è cresciuto del 4%, dopo essere diminuito del 6% nel 2001 e del 13% nel 2000. Nonostante i progressi, le condizioni della popolazione sono ancora difficili, il tasso di disoccupazione rimane superiore al 17%. Il tessuto infrastrutturale è arretrato e necessita di investimenti.



Bulgaria	2000	2001	2002*	2003p
Popolazione in milioni	8	7,96	7,92	
Reddito pro/capite in \$	1.575	1.709	1.991	
Pil nominale (miliardi di lev)	26	28,95		
Pil reale (var a/a)	5,4	4,0	4,3	4,5
Inflazione (media annua - var a/a)	10,3	7,4	5,8	4,4
Tasso di disoccupazione	18,2	17,5	17,7	17,0
Saldo di parte corrente/Pil (%)	-5	-6	-3	-4
Deficit/Pil (%)	-0,7	-0,9	0,0	-0,9
Debito/Pil (%)	79,7	70,0	59,0	56,5
Lev bulgaro/\$	2,11	2,18	2,07	1,85
Rating sul debito a lungo termine		Moody's	S&P	FITCH
in valuta straniera (Bloomberg)		B1	BB	BB

(\*) Ultime stime, in alcuni casi dato definitivo  
Fonte: IIF, EIU, Commissione Europea, Bloomberg

## LA CHIMICA SI SPECIALIZZA

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

- In Europa il settore chimico è caratterizzato da una forte presenza di piccole e medie imprese. Negli ultimi anni, queste hanno reagito all'ingresso dei nuovi concorrenti nella chimica di base aumentando il grado di specializzazione nelle produzioni più a valle (chimica per l'industria, prodotti intermedi, prodotti specialistici e farmaceutici).
- Anche in Italia il tessuto produttivo del settore si regge sempre più sulle piccole e medie imprese, che si sono ritagliate uno spazio nei mercati internazionali grazie all'elevato grado di specializzazione dei loro prodotti. Tuttavia, gli operatori del settore lamentano carenze nel ramo della chimica fine.

In Europa, nell'ambito del comparto manifatturiero, l'industria chimica rappresenta uno dei settori meglio in grado di sostenere la concorrenza internazionale. Il buon livello di produttività, la capacità di accumulare capitale, i valori relativi al costo del lavoro e quelli del commercio con i paesi extra Ue, ne fanno uno tra i settori che hanno conosciuto i maggiori tassi di crescita tra il 1995 e il 2002. Complessivamente, il valore aggiunto annuo del settore supera 115 miliardi di euro (il 10% dell'intera produzione manifatturiera dei paesi della Ue), un quarto dei quali è prodotto dalla sola Germania, seguono poi Francia, Italia e Regno Unito.

Accanto alle grandi imprese multinazionali, il settore si caratterizza per la forte presenza di piccole e medie imprese (circa 36.000), che realizzano il 28% della produzione. Nell'industria chimica sono direttamente impiegati 1,7 milioni di addetti, mentre altri 3 milioni operano nell'indotto.

Negli ultimi anni le maggiori imprese europee (anche se si tratta di una tendenza in atto anche nel resto del mondo) hanno gradualmente perseguito una strategia di separazione della chimica di base da quella fine e della salute. In particolare, si è assistito a un graduale abbandono delle produzioni di base, rimaste a un numero esiguo di operatori anche a causa di numerose operazioni di concentrazione. In questo segmento hanno poi fatto il loro ingresso alcuni paesi produttori di materie prime, che risultano avvantaggiati dalla possibilità di sfruttare costi di produzione più bassi. A differenza delle grandi imprese petrolchimiche statunitensi, le imprese europee hanno reagito all'ingresso dei nuovi concorrenti aumentando il grado di specializzazione nelle produzioni più a valle (chimica per l'industria, prodotti intermedi, prodotti specialistici e farmaceutici).

In Italia, il venir meno delle grandi imprese, storicamente impegnate soprattutto nella chimica di base, ha accelerato le difficoltà nelle produzioni a bassa specializzazione e a bassa innovazione di prodotto, fortemente soggette alla concorrenza dei paesi dell'Europa dell'est e dell'Asia. Attualmente il tessuto produttivo del settore nel nostro paese si regge sempre più sulle piccole e medie imprese (circa 4.000) in grado di incidere per il 50% sulla struttura occupazionale e sul fatturato. La maggior parte di queste imprese è stata in grado di ritagliarsi uno spazio nei mercati internazionali, grazie all'elevato grado di specializzazione del prodotto; tuttavia, gli operatori del settore ritengono ancora poco sviluppato il ramo della chimica fine, considerata l'evoluzione naturale della chimica in un contesto di alta specializzazione tecnologica. Indagini recenti rivelano inoltre l'assenza di imprese di dimensioni medie in grado di realizzare prodotti intermedi.

Negli ultimi dieci anni la presenza straniera nel settore chimico in Italia è aumentata, sia per un processo di crescita autonoma delle imprese già presenti, sia soprattutto per l'acquisizione di molte imprese italiane; tuttavia, gli investimenti stranieri nel nostro paese sono talvolta frenati da ostacoli come i tempi necessari per il rilascio delle autorizzazioni per gli insediamenti industriali, che in Italia sono fino a dieci volte più lunghi di quelli medi europei.

Nel corso del 2002 la produzione chimica italiana ha conosciuto un incremento pari a circa l'1%; l'attività produttiva risente soprattutto della carenza di domanda da parte dei settori clienti (in modo particolare di quelli del *made in Italy*), e dell'esaurirsi della spinta verso la ricomposizione dei magazzini che ha vivacizzato l'ultimo biennio. Anche la domanda estera è rimasta debole, permettendo comunque alle esportazioni di raggiungere un incremento del 2% circa. In difficoltà soprattutto le vendite verso i paesi dell'Unione europea (cui è diretto oltre il 48% dei prodotti dell'industria chimica) e quelli del Nord America (che invece assorbono quasi il 9% della produzione). In crescita, al contrario, risultano i flussi di prodotti diretti verso i paesi europei extra Ue, il Medio Oriente e il Nord Africa. Relativamente ai singoli prodotti, sono soprattutto le vernici a registrare la migliore performance sui mercati esteri.

Nei prossimi mesi la relativa forza dell'euro nei confronti del dollaro potrebbe comportare (per la chimica italiana ma anche per quella europea) una contrazione delle esportazioni soprattutto dei prodotti di base verso gli Stati Uniti, mentre meno penalizzati dovrebbero essere i prodotti della chimica per il consumo. Dal lato della domanda interna, la crescita dipenderà dalla performance dei settori del *made in Italy*, ma non si prevede per il 2003 un aumento superiore all'1%.

PESO DELLE ESPORTAZIONI ITALIANE DI PRODOTTI CHIMICI PER AREA GEOGRAFICA (val. %)			
	NORD AMERICA	AREA EURO	ALTRI
CHIMICA DI BASE	10,2	49,8	40,0
FITOSANITARI	6,9	44,8	48,3
PITTURE VERNICI ADESIVI	2,7	39,4	58,0
DETERGENTI E COSMETICI	9,4	48,6	42,0
ALTRI PRODOTTI CHIMICI	7,4	44,7	47,9
FIBRE CHIMICHE	4,8	50,6	44,5
TOTALE INDUSTRIA CHIMICA	8,7	48,1	43,3
Fonte: Federchimica, 2003; ISTAT			
INDICATORI STRUTTURALI DELL'INDUSTRIA CHIMICA (val. %)			
	1998-00	2001	2002
QUOTA DI IMPORTAZIONI SUL MERCATO INTERNO	25,3	26,1	26,7
QUOTA DI ESPORTAZIONI SULLA PRODUZIONE	21,4	23	23,6
Fonte Prometeia 2003			

## PIÙ "BIANCO" NON SI PUÒ.

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

- In un contesto congiunturale difficile per gran parte dei settori manifatturieri, l'industria italiana degli elettrodomestici bianchi ha mostrato un andamento in controtendenza, chiudendo il 2002 con fatturato, export ed occupazione in aumento.
- I punti di forza di questo settore, primo produttore europeo e secondo a livello mondiale, risiedono nella elevata professionalità, nella capacità di innovare continuamente il prodotto, nella presenza sul mercato di molti produttori diversificati per dimensione e specializzazione.
- L'internazionalizzazione, la concorrenza asiatica, la domotica, gli investimenti tecnologici per adeguarsi alle normative ambientali ed energetiche, sono le nuove sfide che attendono le aziende del "bianco".

In un contesto di rallentamento produttivo e difficoltà sui mercati esteri per gran parte dei settori manifatturieri, l'industria italiana degli apparecchi domestici registra, nel 2002, un fatturato in crescita dell'1,9%, trainato dalle esportazioni (+3,5%) e un'occupazione in aumento del 3,2%. Anche il mercato interno ha mostrato una buona tenuta grazie agli incrementi registrati dal segmento della climatizzazione (tra il 20 e il 30%) e il forte recupero a fine anno dei piccoli elettrodomestici (+2,5%).

Le vendite all'estero hanno mostrato risultati positivi presso i principali paesi clienti (Germania, Francia, Gran Bretagna, Spagna, Polonia e Paesi Bassi) e aumenti più marcati nei paesi dell'Europa orientale. Quest'area offre notevoli opportunità di sviluppo alle vendite dei produttori italiani poiché il grado di penetrazione degli apparecchi domestici è ancora basso rispetto al mercato europeo occidentale dove il tasso di saturazione, soprattutto per frigoriferi e cucine, raggiunge il 100% e le possibilità di crescita sono legate alla sostituzione o all'introduzione di prodotti ad alto contenuto di high-tech.

Con un fatturato di 9,5 miliardi di euro, un attivo della bilancia commerciale superiore ai 5 miliardi di euro e un numero di addetti vicino alle 45.000 unità (cui vanno aggiunte 150.000 nell'indotto), l'industria degli elettrodomestici rappresenta uno dei maggiori successi del *made in Italy*, collocandosi tra i primi posti nella graduatoria dei settori che compongono la realtà economica del nostro paese, dopo moda, auto, beni per l'edilizia, mobili e prodotti farmaceutici. I punti di forza di questo settore si riconducono essenzialmente alla elevata competenza tecnica, alla capacità di innovare continuamente il prodotto e alla presenza sul mercato di molti attori diversificati. Nel pianeta del "bianco" accanto alle grandi aziende *leader* mondiali si muove infatti una moltitudine di piccole e medie imprese che contribuiscono in egual misura alla formazione di quel "sistema industriale" necessario perché siano mantenute competenze e tecnologie. Un ruolo fondamentale nel successo di tutta la filiera è giocato dalle centinaia di imprese di componentistica per elettrodomestici che garantiscono la possibilità di avvalersi di produzioni innovative affidabili e tecnologicamente all'avanguardia.

Nonostante la solidità raggiunta, i cambiamenti intervenuti sui mercati e il nuovo contesto competitivo hanno posto le aziende di fronte a nuove sfide. Tra queste, la principale è quella dell'internazionalizzazione, processo già attuato da molte imprese del settore ma che deve essere completato con la presenza sui mercati esteri non più solo commerciale ma anche produttiva. Altro nodo critico è quello della competitività minacciata dall'emergere di concorrenti provenienti da aree a bassi costi, come Turchia e Cina. La presenza sul territorio nazionale dello stabilimento di un importante gruppo cinese, sesto produttore mondiale di elettrodomestici con 5 miliardi di dollari di fatturato, si fa sempre più competitiva sia sul piano tecnologico che su quello del *design*, studiato secondo il gusto degli europei. Il gruppo cinese punta soprattutto alla conquista del mercato dell'est europeo e di quello russo. Per fronteggiare la concorrenza sarà indispensabile, per le aziende del settore, aumentare gli investimenti in Ricerca e Sviluppo (cui attualmente il comparto degli apparecchi domestici destina circa il 3% del fatturato). Questo sforzo permetterà di sostenere anche lo sviluppo produttivo di una delle frontiere del futuro, la "domotica" che promette di crescere a tassi non trascurabili. Un'altra sfida importante è quella relativa alle tematiche ambientali: l'ambiente è ormai percepito come un'area di vantaggio competitivo e le imprese orientano decisamente la propria produzione verso apparecchi il cui ciclo di vita abbia un impatto minimo sull'ecosistema. La recente pubblicazione della Direttiva WEEE (Waste Electrical and Electronic Equipment) - ad esempio - volta a prevenire e limitare il flusso di materiali inquinanti destinati alle discariche mediante il riciclaggio degli apparecchi e dei componenti, implicherà uno sforzo economico e di adeguamento tecnologico considerevole da parte delle imprese.

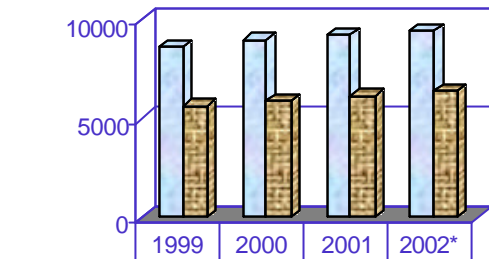
Un anno di sfide in un contesto congiunturale difficile, ma con il dinamismo e la solidità mostrati nel 2002 il settore ha i numeri per poterle affrontare. I principali produttori del "bianco" prevedono, quest'anno, un ulteriore, lieve aumento delle vendite in Europa occidentale nonostante l'alto livello di saturazione. Migliori *performance* sono attese dai mercati dell'Est europeo che assorbono quote di grandi elettrodomestici con percentuali comprese tra il 4 e 12%. Sul mercato interno, la conquista del consumatore è affidata sempre più agli aspetti di *design*, colore e, soprattutto, ai contenuti tecnologici ed ecologici in grado di offrire risparmio energetico.

### INDUSTRIA ITALIANA DEGLI LETTODOMESTICI

#### I NUMERI DEL 2002

Fatturato	+1,9
Export	+3,5
Occupazione	+3,2

#### DINAMICA DEL FATTURATO E DELL'EXPORT valori (milioni di euro)



	1999	2000	2001	2002*
fatturato	8694	9026	9324	9500
export	5655	5915	6194	6411

Fonte: ANIE

(\*) preconsuntivi

## IN EUROPA RATA LEGGERA E CREDITO PESANTE

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

- In Europa, nell'ultimo decennio, i volumi del credito ipotecario sono raddoppiati ( 3.900 mld. a fine 2001) crescendo ad un ritmo medio annuo dell'8%.
- Anche in Italia prosegue il forte incremento dei mutui alle famiglie con intense dinamiche tendenziali (+22,7% in febbraio).
- In diversi paesi europei a partire dal 2000 risulta in aumento il rapporto tra interessi passivi per mutui e reddito.

Nelle rilevazioni degli aggregati bancari italiani relativi al mese di febbraio si evidenzia ancora un elevato tasso di crescita degli impieghi a m/1 termine. Dopo essersi mantenuto al di sopra del 10% nel corso del 2002, nel mese di febbraio 2003 l'incremento di questo aggregato ha toccato il 12,8% a/a, grazie al crescente rilievo dei crediti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (+22,7% a/a).

L'importanza del credito ipotecario in Italia e in Europa è mostrata anche dai dati presentati in dicembre dalla European Mortgage Federation, istituto che rappresenta il 70% del mercato dei mutui in Europa. In termini di consistenze, questa tipologia di credito a livello europeo a fine 2001 superava i 3.900 mld., il doppio dell'ammontare di 10 anni fa con una crescita media annua dell'8%. Tale importo equivale ad oltre 1/3 del Pil europeo ed il 40% dei prestiti bancari. Considerata l'entità dei volumi mossi da questa forma tecnica la Commissione Europea ha istituito un gruppo di lavoro composto da più di 20 esperti provenienti da 11 stati al fine di realizzare una armonizzazione del mercato dei crediti ipotecari. Il mercato unico garantirà maggiore efficienza e concorrenza a vantaggio della clientela che potrà scegliere l'istituzione (di qualsiasi stato membro) presso cui accendere un mutuo.

Il gruppo di lavoro ha due obiettivi: 1) individuare i principali ostacoli alla realizzazione di un vero mercato unico; 2) proporre alla Commissione le modalità più opportune per l'integrazione delle normative dei vari paesi. Il primo rilevante risultato sarà il raggiungimento di una convergenza dei prezzi. Alcuni studi svolti per la Commissione Europea mostrano che i possibili guadagni dei mutuatari potrebbero ammontare fino allo 0,14% del Pil dell'Unione.

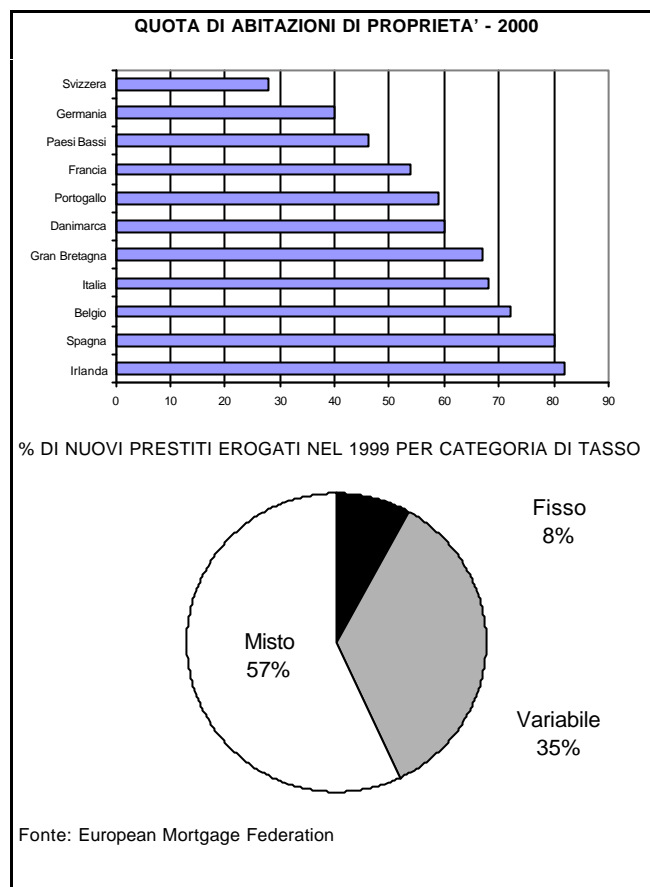
Le differenze relative al settore immobiliare che oggi separano i vari paesi UE riguardano l'aspetto legale, il trattamento fiscale (l'incidenza delle imposte va dal 2% in Gran Bretagna al 13% in Grecia) e il livello dei prezzi delle abitazioni. Ciò ha comportato un diverso sviluppo del mercato (e conseguentemente dei mutui) da cui derivano differenti percentuali nella proprietà dell'abitazione di residenza.

A determinare il forte incremento dei mutui nell'ultimo decennio sono state molte circostanze: l'aumento degli investimenti in immobili, le maggiori aspettative di reddito, la discesa dei tassi di interesse ed un trattamento fiscale più favorevole rispetto ad altre tipologie di credito. L'introduzione di contratti a tassi flessibili ha offerto alle famiglie l'opportunità di poter chiedere importi più rilevanti e all'aumento dei prezzi degli immobili ha corrisposto un proporzionale aumento delle erogazioni richieste. In effetti, in Europa, a fine 1999 il 57% dei nuovi mutui erogati è risultato acceso a tasso misto (fisso per il primo periodo e flessibile poi), il 35% ad un tasso variabile e solamente l'8% a tasso fisso.

Per quanto riguarda l'attività di *funding* necessaria per far fronte alle domande di finanziamento le istituzioni creditizie europee raccolgono fondi soprattutto attraverso i depositi (62%), l'emissione di *mortgage bonds* (19%) (obbligazioni emesse a fronte di singole ipoteche con particolari garanzie per il possessore), e solamente per l'1% attraverso operazioni di *mortgage backed securities* (ovvero cartolarizzazioni di crediti ipotecari raggruppati ed organizzati in tranche a seconda del merito di credito).

In un recente studio della Bce vengono evidenziati gli effetti economici derivanti da questa forte crescita dei crediti ipotecari. L'interazione tra i prezzi degli immobili e mutui può rafforzare gli effetti di interventi di politica monetaria con ricadute sui prezzi delle abitazioni e sulla domanda aggregata. In una fase di prezzi crescenti delle abitazioni e di riduzione dei tassi di interesse, l'accresciuto valore delle attività immobiliari consente il rifinanziamento di crediti ipotecari di maggior importo. Le più ampie disponibilità finanziarie potrebbero essere reinvestite nel mercato immobiliare oppure essere destinate ad aumentare i consumi o gli investimenti in attività finanziarie, con un non trascurabile ricchezza riconducibile all'apprezzamento delle abitazioni.

Considerata l'esperienza di alcuni paesi europei in cui le variazioni dei prezzi delle abitazioni hanno influenzato pesantemente il ciclo del credito, la Bce pone l'accento sull'alto livello di indebitamento delle famiglie per mutui ipotecari raccomandando particolare attenzione nel formulare le procedure necessarie per la valutazione del rischio di credito. In effetti, nella seconda metà degli anni '90 malgrado l'accresciuto ammontare dello stock dei mutui il rapporto tra spesa per interessi e redditi è rimasto costante grazie alla riduzione dei tassi e all'incremento dei redditi. A partire dal 2000 si evidenzia però un aumento di questo *ratio* in diversi paesi europei.





## LA PRUDENZA DEL TORO

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

Malgrado l'accelerazione impressa alla soluzione della crisi irachena i mercati restano tuttora indecisi e ibernati dall'assenza di volumi, propulsore indispensabile per assicurare continuità a qualsiasi rialzo.

Il livello delle contrattazioni rispecchia infatti il clima di estrema prudenza dominante sul mercato, dove il rischio è ancora troppo elevato per consentire un posizionamento rialzista che non sia marginale o speculativo.

Per un mercato così sottile, a livelli *record* di inattività, è più facile abbandonarsi a rapidi cambi d'umore *intraday*, di scarsa valenza previsiva, più che a logiche di investimento di medio periodo.

L'esiguità degli scambi, oltre a manifestare la scarsa fiducia degli investitori, indebolisce la capacità di reazione degli indici di fronte a stimoli esterni anche positivi, vanificando i tentativi di recupero e di consolidamento.

Le strategie di investimento si concentrano su allocazioni difensive e di copertura, in attesa che l'uscita dalla crisi spiani la strada al ritorno dei flussi finanziari sui listini azionari. Il *driver* degli scambi è affidato a movimenti di natura speculativa che tentano di anticipare il minimo rimbalzo tecnico.

La pressione ribassista sui mercati azionari resta comunque costante nonostante i ridotti margini di *upgrade* del comparto obbligazionario e l'appiattimento dei rendimenti reali.

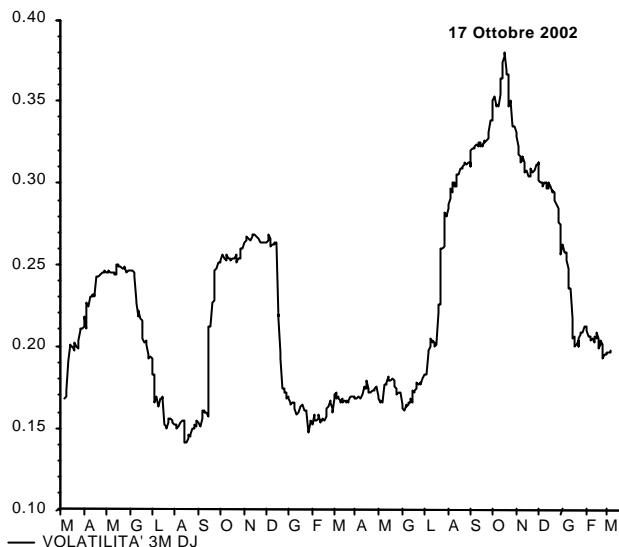
Insensibili all'aumento del premio al rischio e alle sirene invitanti del *rally* post-Saddam gli investitori preferiscono attendere gli sviluppi delle complesse trattative diplomatiche sulla gestione futura dell'area mediorientale.

Le tensioni internazionali vengono assorbite prontamente dal tasso di volatilità, che ha già iniziato a diluirle in un canale discendente di decompressione, avendo scontato ormai da tempo i più temibili scenari di guerra (cfr. primo grafico).

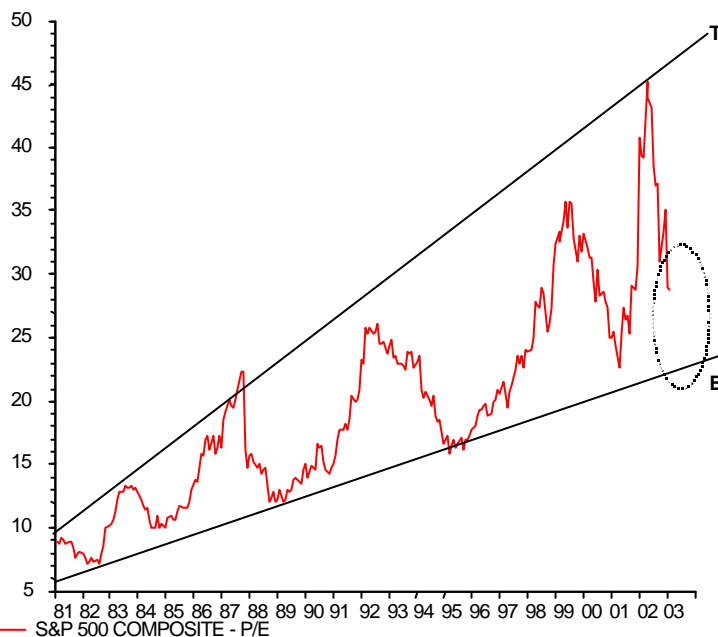
La positiva decongestione della volatilità, con il graduale rientro del parametro persino oltre i valori mediani, testimonia la straordinaria capacità di adattamento del mercato ai mutamenti di congiuntura.

Graficamente, la dinamica del P/E (cfr. secondo grafico) con il prossimo raggiungimento del *target* di equilibrio (19-21) potrà favorire la stabilizzazione dei corsi nel lungo periodo.

### Volatilità: nuova discesa



### P/e verso i valori di supporto di lungo periodo



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

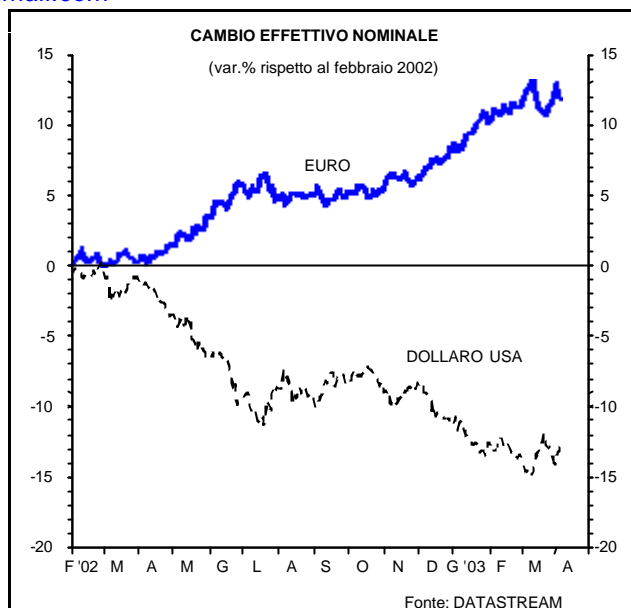
	Dati storici				Variazioni percentuali						
	4/4/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	16.876	16.520	16.745	23.768	29.834	28.094	2,2	0,8	-29,0	-43,4	-39,9
MIB 30	23.178	22.650	22.925	32.816	42.906	41.477	2,3	1,1	-29,4	-46,0	-44,1
DOW JONES IND.	8.277	8.146	7.705	10.235	10.646	11.358	1,6	7,4	-19,1	-22,3	-27,1
NASDAQ	1.384	1.370	1.308	1.790	2.292	4.131	1,0	5,8	-22,7	-39,6	-66,5
STANDARD & POOR'S	879	864	822	1.126	1.283	1.455	1,8	6,9	-22,0	-31,5	-39,6
NIKKEI 225	8.074	8.280	8.480	11.379	13.786	18.934	-2,5	-4,8	-29,0	-41,4	-57,4
FTSE100	3.814	3.709	3.625	5.209	6.175	6.930	2,9	5,2	-26,8	-38,2	-45,0
CAC40	2.838	2.733	2.676	4.538	5.799	5.917	3,8	6,0	-37,5	-51,1	-52,0
DAX30	2.654	2.521	2.501	5.255	6.290	6.751	5,3	6,1	-49,5	-57,8	-60,7
MADRID	656	630	616	823	879	1.012	4,2	6,6	-20,3	-25,3	-35,2
SINGAPORE	1.314	1.318	1.269	1.778	1.896	2.583	-0,4	3,5	-26,1	-30,7	-49,1
HONG KONG	8.822	8.863	9.182	10.831	14.870	17.370	-0,5	-3,9	-18,5	-40,7	-49,2
DJ EURO STOXX50	2.223	2.132	2.093	3.691	4.702	4.849	4,3	6,2	-39,8	-52,7	-54,2
MSCI WORLD	775	763	743	994	1.202	1.422	1,6	4,4	-22,0	-35,5	-45,5
MSCI EMU	115	111	109	188	233	243	3,7	5,4	-39,0	-50,7	-52,7
MSCI FAR EAST	1.481	1.524	1.578	1.914	2.572	3.605	-2,8	-6,2	-22,6	-42,4	-58,9
MSCI NORTH AMERICA	885	870	830	1.134	1.302	1.525	1,7	6,6	-21,9	-32,0	-41,9

## LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

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

- Negli Usa, i dati economici e gli indici anticipatori relativi a marzo sono risultati peggiori delle attese. Il calo dell'occupazione ha aggiunto una perdita di 108.000 posti di lavoro ai -357.000 di febbraio. L'indice dei direttori agli acquisti (Ism), sceso sotto quota 50 sia per l'industria manifatturiera che per i servizi, segnala una contrazione diffusa dell'attività. Anche se il periodo di rilevazione è precedente all'inizio della guerra, il rialzo del prezzo del petrolio, i timori di un conflitto e i pericoli di attentati terroristici hanno comunque svolto un ruolo negativo su un andamento economico già molto fragile. Infatti, tra i settori più colpiti vi sono i trasporti e i servizi legati all'intrattenimento e al turismo. Inoltre, il calo registrato negli ultimi due mesi dall'occupazione è dovuto in parte al richiamo dei riservisti. In questa situazione, una rapida conclusione del conflitto armato con l'Iraq potrebbe riportare il Pil sul sentiero di crescita moderata registrato a fine 2002, grazie al diradarsi delle incertezze e al calo del prezzo del petrolio (-28% da inizio marzo). L'evoluzione dello scenario economico dipende da un progressivo miglioramento del clima di fiducia delle imprese e da una ripresa degli investimenti, che dovrebbe verificarsi prima che le famiglie decidano di frenare ulteriormente i consumi. Nel frattempo, la Fed potrebbe continuare a mantenere un atteggiamento di "wait and see", anche perché i tassi guida sono ai minimi degli ultimi 40 anni.
- In Europa, gli indici testimoniano un progressivo deterioramento del clima di fiducia. Il Pmi è diminuito in marzo oltre le aspettative: l'indice relativo al settore manifatturiero è sceso a 48,4 da 50,1 del mese precedente; la componente relativa ai servizi è calata al 47,7 dal 48,9; ne è risultato un indice sintetico in diminuzione al 48,8 da 50. Stessa tendenza ha evidenziato l'indice di fiducia di marzo della Commissione in calo al 97,8. La componente che si riferisce alla fiducia dei consumatori ha toccato un livello estremamente debole portandosi a -21, poco sopra il suo punto di minimo storico toccato a -29 nei mesi di giugno, luglio e agosto 1993. In diminuzione anche la componente relativa al settore industriale a -12 di marzo dal precedente -11. Inoltre, il tasso di disoccupazione europea è peggiorato in marzo portandosi all'8,7% dal precedente 8,6%. Di conseguenza, crescono le probabilità che la già fiacca economia europea possa ulteriormente indebolirsi. Infatti, sia la Commissione europea che il Fondo monetario sono concordi nel rivedere al ribasso le stime di crescita per il 2003. Nelle nuove previsioni di primavera, la Commissione europea prevede un incremento del Pil 2003 all'1%, contro l'1,8% stimato nella precedente versione. Per il 2004, si prevede per la zona euro una crescita del 2,25%, in linea col suo potenziale, ma inferiore al 2,6% stimato in novembre.
- La Bce ha lasciato invariati i saggi guida al *meeting* del Consiglio direttivo del 3 aprile. Se gli sviluppi dell'economia reale dovessero nei prossimi mesi peggiorare, come sembrano indicare gli indici di fiducia, rimane molto probabile un'ulteriore mossa espansiva. Questa settimana i tassi impliciti nei *future* sull'Euribor a tre mesi hanno ridimensionato le attese di un taglio dei saggi guida e puntano su un allentamento contenuto nei 25 centesimi entro settembre 2003. Intanto, durante la conferenza stampa del 3 aprile, Duisenberg si è detto preoccupato per i deficit Usa fiscale e di parte corrette che tendono verso il 5% del Pil, lasciando trasparire il timore di squilibri sul mercato dei cambi che potrebbero condizionare gli sviluppi delle strategie monetarie sia in Europa che negli Usa.
- Nel Regno Unito, alla riunione di politica monetaria del 10 aprile, la Banca centrale potrebbe mantenere i tassi di interesse invariati al 3,75%, nonostante il peggioramento della situazione economica. La decisione seguirà la presentazione, il 9 aprile, del bilancio pubblico per l'anno fiscale 2003-2004 che dovrebbe comportare una revisione al ribasso delle previsioni di crescita intorno al 2% e un aumento del fabbisogno a circa £30 mld.



Previsioni	dato storico 08/04/03	previsioni			
		a 1 mese	a 3 mesi	a 6 mesi	a 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	120	121	122	125	125
dollaro-euro	1,063	1,090	1,050	1,030	1,010
yen-euro	128	132	128	129	126
sterlina-euro	0,685	0,680	0,670	0,664	0,658
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,30	1,28	1,29	1,35	1,70
euro	2,53	2,40	2,30	2,35	2,40
yen	0,07	0,06	0,07	0,08	0,10
sterlina	3,62	3,63	3,63	3,70	4,00
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,03	3,98	4,10	4,30	4,80
Germania	4,25	4,20	4,20	4,25	4,70
Giappone	0,72	0,75	0,78	0,85	1,00
Italia	4,41	4,36	4,36	4,41	4,86
Gran Bretagna	4,51	4,46	4,47	4,52	4,99

## LE PREVISIONI SUI PREZZI

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – [antonio.sagnotti@bnlmail.com](mailto:antonio.sagnotti@bnlmail.com)

### PREZZI AL CONSUMO

#### EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	113,1	113,3	113,5	113,3	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	0,5	0,2	0,2	-0,2	-0,1	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	2,4	2,1	2,1	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	1,9	2,1

#### 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	104,7	105,1	105,4	105,5	105,3	105,1	105,5	105,9	106,1	106,2	105,2
<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	1,3	0,4	0,3	0,1	-0,2	-0,2	0,4	0,4	0,2	0,1	0,2
<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	2,9	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	2,3	2,2	2,1	2,0	2,5

#### 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](mailto:cristiana.mazio@bnlmail.com) (per Usa)  
 A. De Romanis ☎ 06-47028441 – [amalia.deromanis@bnlmail.com](mailto:amalia.deromanis@bnlmail.com) (per Euro-12)  
 A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – [antonio.sagnotti@bnlmail.com](mailto:antonio.sagnotti@bnlmail.com) (per Italia)

### PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

#### STATI UNITI

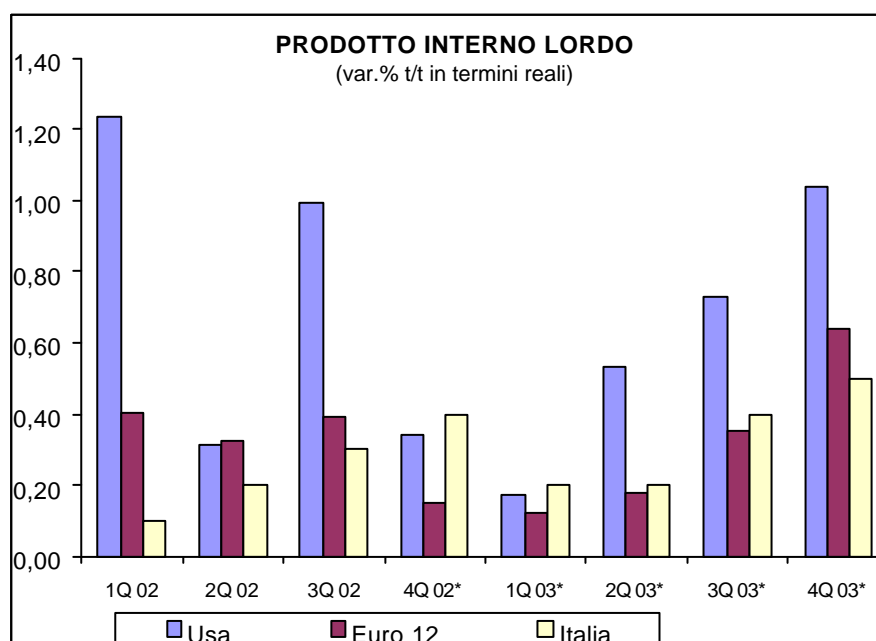
	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				1,2	0,3	1,0	0,3	0,2	0,5	0,7	1,0
var.% trim su trim annualizzato				5,0	1,3	4,0	1,4	0,7	2,1	2,9	4,2
var.% anno su anno	0,3	2,4	2,0	1,4	2,2	3,3	2,9	1,8	2,1	1,8	2,5

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

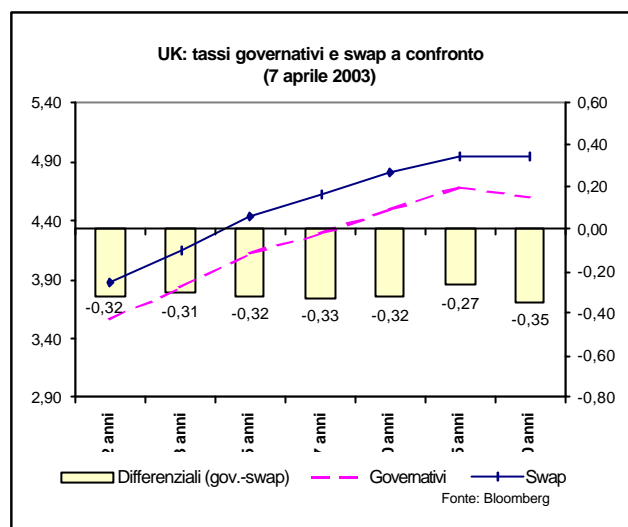
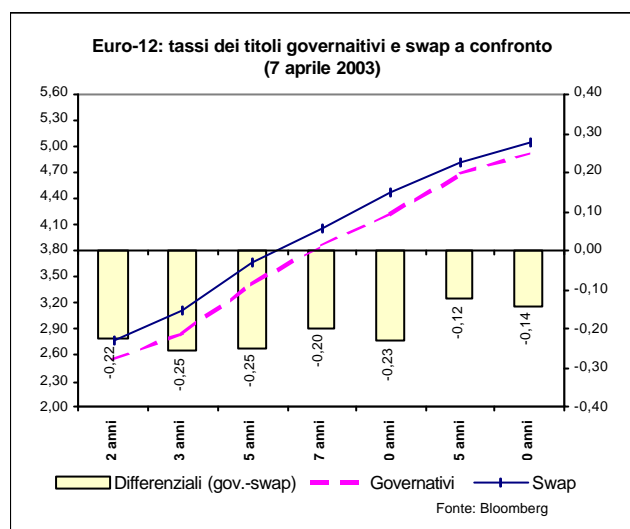


PIL 2002 (mld di euro)  
a prezzi correnti

Stati Uniti	11.054
Euro 12	7.057
Italia	1.254

## PANORAMA TASSI & EURO

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



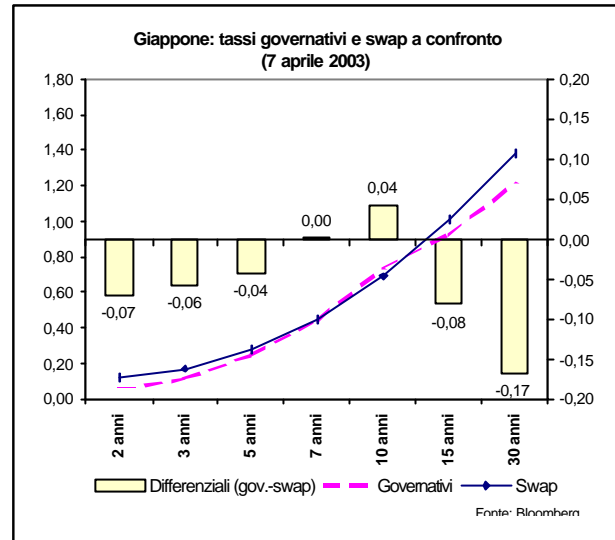
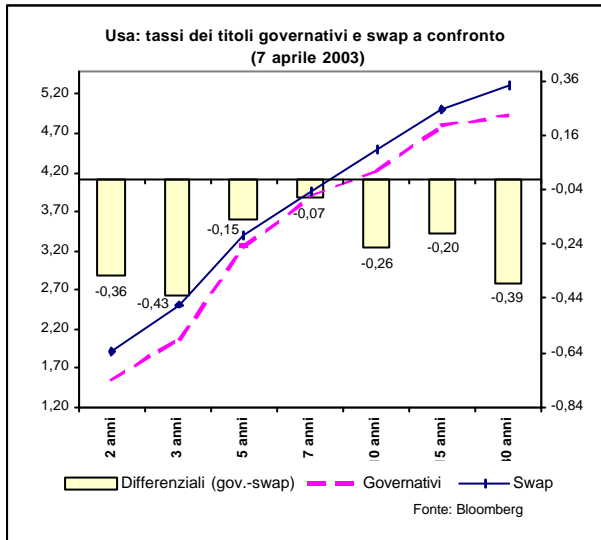
### Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	4/4/03	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99
<b>USA</b>	1,072	1,073	1,092	0,882	1,049	1,179	-0,1	-1,8	21,6	2,2	-9,1
<b>Canada</b>	1,582	1,574	1,621	1,403	1,655	1,800	0,6	-2,4	12,8	-4,4	-12,1
<b>Australia</b>	1,784	1,785	1,781	1,657	1,856	1,910	-0,1	0,2	7,7	-3,8	-6,6
<b>Nuova Zelanda</b>	1,971	1,950	1,942	1,998	1,998	2,223	1,1	1,5	-1,4	-1,4	-11,4
<b>Giappone</b>	128,7	128,9	128,4	116,7	124,4	133,7	-0,1	0,2	10,3	3,5	-3,8
<b>Argentina</b>	3,119	3,221	3,506	2,546	3,531	1,180	-3,2	-11,0	22,5	-11,7	164,4
<b>Svizzera</b>	1,487	1,477	1,460	1,462	1,452	1,617	0,7	1,8	1,7	2,3	-8,1
<b>Regno Unito</b>	0,684	0,687	0,690	0,614	0,651	0,711	-0,3	-0,8	11,5	5,2	-3,8
<b>Svezia</b>	9,198	9,227	9,193	9,075	9,153	9,470	-0,3	0,1	1,4	0,5	-2,9
<b>Danimarca</b>	7,427	7,427	7,429	7,434	7,429	7,450	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3
<b>Norvegia</b>	7,798	7,857	7,777	7,646	7,276	8,855	-0,8	0,3	2,0	7,2	-11,9
<b>Cipro</b>	0,585	0,584	0,581	0,576	0,573	0,582	0,2	0,7	1,7	2,1	0,5
<b>Repubblica Ceca</b>	31,78	31,86	31,90	30,34	31,58	35,11	-0,3	-0,4	4,8	0,6	-9,5
<b>Estonia</b>	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ungheria</b>	245,4	247,0	245,3	242,1	236,3	251,5	-0,6	0,0	1,4	3,9	-2,4
<b>Lettonia</b>	0,624	0,624	0,628	0,559	0,614	0,667	0,0	-0,7	11,6	1,6	-6,4
<b>Lituania</b>	3,452	3,453	3,453	3,454	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
<b>Malta</b>	0,423	0,424	0,425	0,400	0,418	0,443	-0,1	-0,3	5,7	1,2	-4,5
<b>Slovacchia</b>	41,23	41,39	41,96	41,78	41,50	42,99	-0,4	-1,7	-1,3	-0,6	-4,1
<b>Slovenia</b>	232,0	232,0	231,7	224,0	230,2	189,0	0,0	0,1	3,6	0,8	22,7
<b>Polonia</b>	4,3615	4,373	4,322	3,607	4,021	4,071	-0,3	0,9	20,9	8,5	7,1
<b>Russia</b>	33,47	33,74	34,45	27,54	33,53	25,32	-0,8	-2,8	21,5	-0,2	32,2
<b>EURO</b>	86,9	87,1	87,3	78,3	84,5	93,3	-0,2	-0,5	11,0	2,9	-6,8
<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						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	4/4/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02					
Canada	1,473	1,472	1,473	1,594	1,572	1,598	-0,1	0,0	8,2	6,7	8,5
Australia (*)	0,601	0,600	0,616	0,531	0,562	0,516	0,1	-2,4	13,1	7,0	16,4
Nuova Zelanda (*)	0,541	0,551	0,562	0,440	0,524	0,425	-1,9	-3,9	22,9	3,1	27,2
Giappone	119,9	119,8	117,4	132,3	118,8	131,8	-0,1	-2,1	10,4	-0,9	9,9
Corea del Sud	1.255	1.245	1.194	1.328	1.200	1.320	-0,8	-4,8	5,9	-4,3	5,2
Filippine	53,41	53,48	54,67	51,05	53,60	51,60	0,1	2,4	-4,4	0,4	-3,4
Indonesia	8.898	8.903	8.863	9.655	8.950	10.370	0,1	-0,4	8,5	0,6	16,5
Singapore	1,776	1,775	1,736	1,842	1,734	1,849	-0,1	-2,2	3,7	-2,3	4,1
Thailandia	42,87	42,98	42,68	43,61	43,11	44,05	0,3	-0,4	1,7	0,5	2,8
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	47,44	47,55	47,66	48,88	47,97	48,27	0,2	0,5	3,0	1,1	1,7
Argentina	2,94	2,98	3,19	2,74	3,36	1,00	1,1	8,2	-6,9	14,2	-66,1
Brasile	3,26	3,36	3,57	2,30	3,54	2,30	3,2	9,5	-29,3	8,7	-29,5
Cile	721,3	726,2	754,0	658,9	720,3	646,3	0,7	4,5	-8,7	-0,1	-10,4
Colombia	2,945	2,959	2,960	2,270	2,867	2,297	0,5	0,5	-22,9	-2,6	-22,0
Messico	10,67	10,67	11,14	9,04	10,46	9,11	0,0	4,4	-15,3	-1,9	-14,6
Perù	3,47	3,48	3,47	3,44	3,50	3,44	0,2	0,1	-0,8	1,0	-0,8
Uruguay	28,68	28,88	28,53	15,65	27,20	14,75	0,7	-0,5	-45,4	-5,2	-48,6
Venezuela	1,598	1,598	1,598	891	1,387	759	0,0	0,0	-44,3	-13,2	-52,5
Israele	4,70	4,71	4,84	4,76	4,75	4,48	0,3	3,0	1,3	1,0	-4,7
Sud Africa	7,97	7,95	7,98	11,22	8,57	12,37	-0,3	0,1	40,8	7,5	55,2
Turchia	1.652.469	1.712.332	1.633.284	1.316.104	1.643.699	1.429.847	3,6	-1,2	-20,4	-0,5	-13,5
Europa (*)	1,072	1,073	1,092	0,882	1,049	0,904	-0,1	-1,8	21,6	2,2	18,6
Regno Unito (*)	1,560	1,574	1,586	1,434	1,610	1,439	-0,9	-1,6	8,8	-3,1	8,4
Svizzera	1,386	1,369	1,332	1,665	1,383	1,650	-1,2	-3,9	20,2	-0,2	19,1
Danimarca	6,92	6,89	6,78	8,46	7,08	8,28	-0,4	-2,0	22,3	2,3	19,8
Norvegia	7,31	7,32	7,12	8,67	6,97	8,87	0,1	-2,6	18,6	-4,7	21,2
Svezia	8,57	8,54	8,39	10,30	8,69	10,28	-0,3	-2,1	20,2	1,4	19,9
Russia	31,29	31,38	31,60	31,19	31,78	30,14	0,3	1,0	-0,3	1,6	-3,7
Polonia	4,07	4,08	3,96	4,10	3,81	3,96	0,1	-2,8	0,6	-6,5	-2,8
Repubblica Ceca	29,78	29,68	29,23	36,40	30,14	35,27	-0,3	-1,8	22,2	1,2	18,5
Ungheria	228,6	229,1	223,8	276,2	224,9	272,9	0,2	-2,1	20,8	-1,7	19,3
<b>DOLLARO USA</b>	<b>108,6</b>	<b>108,2</b>	<b>107,1</b>	<b>122,8</b>	<b>110,5</b>	<b>122,0</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-11,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-11,0</b>

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

## IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DALL'8 AL 14/4/2003)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 8	Stati Uniti: discorso di Santomero della Federal Reserve all'Associazione bancaria di Buenos Aires
Mercoledì 9	Regno Unito: il cancelliere inglese annuncia il budget Stati Uniti: discorso di Ferguson della Federal Reserve su Basilea II a Washington
Giovedì 10	Stati Uniti: intervento di Greenspan in California Stati Uniti: intervento di Olson della Federal Reserve su Basilea II a Charlotte, North Carolina Stati Uniti: intervento di Bies della Federal Reserve su Corporate Governance a Nashville Area Euro: pubblicazione bollettino mensile della BCE Area Euro: la Commissione Europea pubblica le previsioni del PIL del I e II trimestre 2003 Regno Unito: la Banca d'Inghilterra annuncia i tassi d'interesse
Venerdì 11	Stati Uniti: discorso di Poole della Federal Reserve alla Southern Illinois University
Sabato-Domenica 12-13	Stati Uniti: riunione Banca Mondiale FMI

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<b>UNIONE EUROPEA</b>					
Martedì 8	Germania	Produzione industriale	febbraio	3,2% m/m	-1,2% m/m
Mercoledì 9	Germania	IPCA	marzo	0,6% m/m;1,3% a/a	0,2% m/m;1,3% a/a
		Bilancia commerciale	febbraio	<b>9,0</b> mld	<b>9,4</b> mld
	Regno Unito	Bilancia commerciale	febbraio	- £ 3.317	- £ 2.914
		Bilancia commerciale (non Ue)	febbraio	- £ 1.950	- £ 2.473
	Germania	Ordini all'industria (prel.)	febbraio	4,1% m/m;2,6% a/a	-0,5% m/m;2,7% a/a
Venerdì 11	Francia	Bilancia commerciale	febbraio	<b>616</b> mln	<b>500</b> mln
		IPCA	marzo	0,7% m/m;2,5% a/a	0,4% m/m;2,4% a/a
	Spagna	IPCA	marzo	0,2% m/m;3,8% a/a	0,9% m/m;3,9% a/a
Lunedì 14	Italia	Prezzi al consumo	marzo	0,2% m/m;2,6% a/a	0,3% m/m;2,7% a/a
<b>STATI UNITI E GIAPPONE</b>					
Martedì 8	Stati Uniti	Scorte all'ingrosso	febbraio	-0,1% m/m	0,0% m/m
Giovedì 10	Stati Uniti	Bilancia commerciale	febbraio	- \$ 41,1 mld	- \$ 43,0 mld
		Prezzi alle importazioni	marzo	1,3% m/m	0,5% m/m
		Richieste sussidio di disoccupazione	6 aprile	445.000	430.000
Venerdì 11	Stati Uniti	Prezzi alla produzione	marzo	1,0% m/m	0,6% m/m
		Prezzi alla produzione (escl. alim. & en)	marzo	-0,5% m/m	0,0% m/m
		Vendite al dettaglio	marzo	-1,6% m/m	0,9% m/m
		Vendite al dettaglio (escl. auto)	marzo	-1,0% m/m	0,6% m/m
		Indice di fiducia Università Michigan	aprile	77,6	79,0