

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

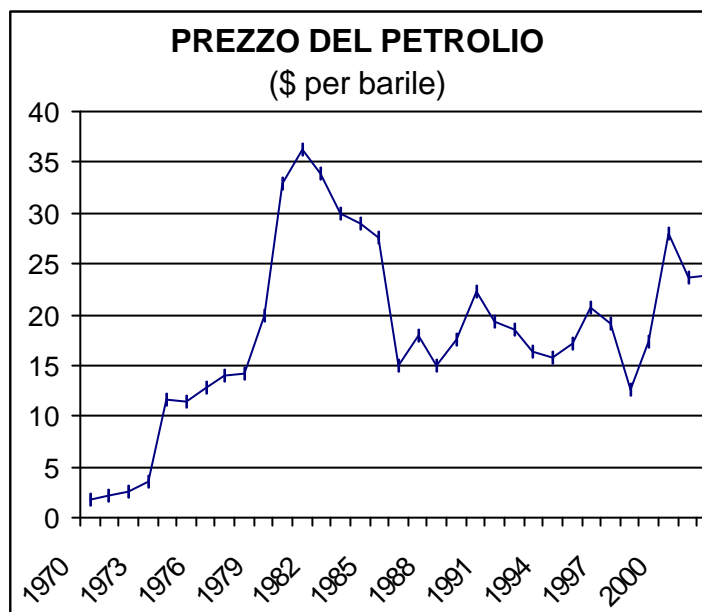
15 aprile 2003
n. 14 - 2003

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



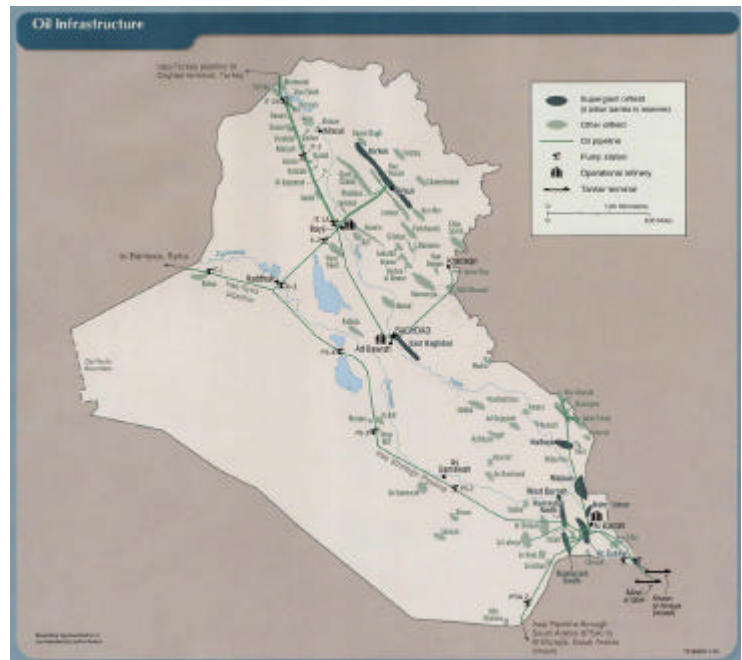
- ✓ Invece di salire verso i 40 dollari il prezzo del petrolio rischia di scendere sotto i minimi considerati in sede OPEC. Il possibile contro-shock petrolifero potrebbe favorire la ripresa, anche se sono proprio le condizioni di debolezza dell'economia mondiale a contribuire al contenimento dei consumi e dei costi degli input energetici.
- ✓ Nello scenario di un possibile futuro accesso all'Unione europea la Romania mette in archivio un biennio 2001-2002 in cui il paese è riuscito a risollevarsi dalle gravi difficoltà degli anni precedenti. Un mix efficace di politica fiscale e di politica monetaria hanno favorito il calo dell'inflazione e una diminuzione del deficit estero e di quello pubblico superiori alle attese.
- ✓ La stabilità politica ha permesso alla Tunisia di realizzare negli ultimi anni considerevoli progressi nel settore economico e sociale. Forti sono i legami con l'economia italiana. Sono 700 le imprese italiane o a partecipazione mista che hanno investimenti nel paese.

PETROLIO: VERSO UN CONTRO-SHOCK?

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

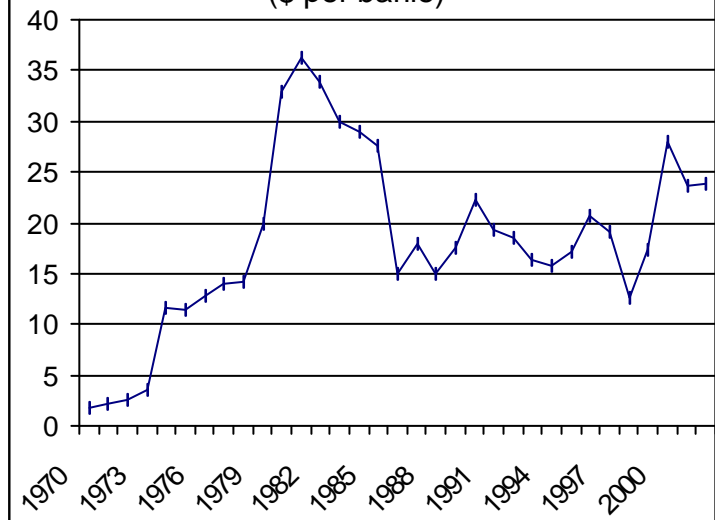
- Da grande paura a possibile virtù. Il petrolio "rischia" il contro-shock mentre le operazioni belliche in Iraq si vanno esaurendo senza apprezzabili danni alle importanti infrastrutture petrolifere del paese. Nello scenario mondiale del dopoguerra iracheno il prezzo del petrolio inverte la tendenza rialzista percorsa nei primi mesi dell'anno quando tensioni geopolitiche e scioperi venezuelani avevano spinto il costo del barile verso i 40 dollari con proiezioni di aumenti sino a 60 dollari. Il problema dell'OPEC è ora opposto: evitare eventuali ribassi dei prezzi al di sotto del limite inferiore della forcella compresa tra 22 e 28 dollari al barile. Per sostenere i prezzi il cartello potrebbe ridurre le quantità prodotte di greggio esponendosi però al rischio di far crescere il peso dei produttori non-OPEC. Nella media del 2002 la quota di mercato dell'OPEC sull'offerta globale di petrolio si è attestata intorno al 37% contro il 39% del 2001.
- Nei prossimi mesi i fattori che premeranno per un ribasso del prezzo del petrolio potrebbero continuare a prevalere. Conterà il progressivo ritorno in produzione e sul mercato dell'offerta irachena che prima della guerra ammontava a 2,5 milioni di barili al giorno e che potrebbe nel medio termine salire a 3,5 milioni. Superata la crisi venezuelana, anche le difficoltà della Nigeria verranno ragionevolmente risolte una volta archiviate le elezioni in quel paese. Le modeste prospettive di crescita mondiale conterranno il fabbisogno di input energetici. Un'ulteriore decelerazione della domanda mondiale di greggio potrebbe essere causata dagli effetti economici dell'epidemia di SARS sia sull'economia cinese sia sul già problematico settore del trasporto aereo.
- Trent'anni fa, nel 1973, un barile di petrolio costava 3,5 dollari che, rivalutati per l'inflazione e l'andamento dei cambi di dollaro, lira ed euro, equivarrebbero a circa 15 euro di oggi. Vent'anni fa, dopo due crisi petrolifere, il prezzo del barile era salito intorno ai 30 dollari pari a circa 56 euro attuali. Oggi, il prezzo del barile oscilla intorno ai 25 dollari pari a poco più di 23 euro. Le riserve accertate a livello planetario prevedono una disponibilità di petrolio per i prossimi 50 anni (al netto delle *tar sands*, i giacimenti di sabbie bituminose canadesi). Esiste un problema di lungo termine di sostituzione del greggio con forme alternative di energia, ma lo scenario dei prossimi anni potrebbe giovare di un trend del prezzo del barile favorevole alla ripresa economica.

INFRASTRUTTURE PETROLIFERE IN IRAQ



Fonte: Repertorio cartografico dell'Università del Texas

PREZZO DEL PETROLIO (\$ per barile)



Fonte: International Energy Agency

LE EPIDEMIE DELL'ULTIMO DECENNIO: ALCUNI DATI

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

- L'epidemia di SARS nei paesi del sud-est asiatico ha destato la preoccupazione degli analisti anche per le ripercussioni economiche che potrebbe comportare.
- Non esistono studi sistematici sui costi economici delle epidemie, ma alcuni episodi negli ultimi dieci anni confermano come turismo ed esportazioni siano le prime "voci" a subirne le conseguenze. La capacità di risollevarsi dalle crisi dipende in modo rilevante dalla reputazione che il paese e il suo sistema sanitario godono agli occhi dell'opinione pubblica mondiale.

Sebbene sia diffusa la percezione che le epidemie comportino costi anche dal punto di vista economico, la loro quantificazione risulta sempre difficile. È piuttosto comune l'idea che la maggiore diffusione delle epidemie sia andata di pari passo con l'aumento del commercio internazionale che, a partire dalla seconda guerra mondiale, risulta aumentato del 1000% circa a livello mondiale. La letteratura economica, a partire dall'inizio del secolo scorso, tuttavia, non è molto ricca di spunti in proposito; studi approfonditi non esistono neanche relativamente ai costi della diffusione del virus dell'HIV, che ormai su tutto il pianeta conta oltre 40 milioni di contagiati. È piuttosto condivisa, però l'ipotesi che le epidemie seguano spesso i tagli negli investimenti per la sanità pubblica, mentre i costi sostenuti per debellare le infezioni e per riabilitare l'area interessata agli occhi dell'opinione pubblica mondiale (compresa quindi la ripresa dei normali flussi commerciali e del turismo) dipendono anche dalla reputazione che il paese in questione e il suo sistema sanitario hanno presso i principali partner commerciali. Nei costi, inoltre, spesso non si tiene conto del crollo dei prezzi dei prodotti che non vengono esportati e che quindi devono trovare una collocazione sul mercato interno.

Alcuni episodi relativi all'ultimo decennio permettono di osservare interessanti conseguenze economiche della diffusione di epidemie. Il primo si riferisce allo scoppio di una epidemia di colera in Perù nel 1991 (la prima avvenuta nel paese). Scoperta a fine gennaio, a fine anno la malattia aveva colpito nel paese 300.000 persone, provocando circa 3.000 morti. La diffusione in altri paesi dell'America Latina tra il 1991 e il 1994 provocò oltre 10.400 decessi. Dopo la comunicazione alle autorità sanitarie internazionali, il Perù vide crollare le sue esportazioni di frutta fresca e prodotti ittici, mentre il settore turistico subì un calo del 70% a/a nel solo primo trimestre del 1991. Le perdite dovute alle mancate esportazioni, ai maggiori controlli e all'abbassamento dei prezzi dei prodotti esportati ammontarono a circa 700 milioni di dollari solo nel 1991.

Nel settembre del 1994 a Surat, una città dell'India occidentale, si verificarono focolai di peste polmonare (*pneumonic plague*). Un mese dopo i contagiati erano 2500, i deceduti 50. L'epidemia si accompagnò a una vera e propria ondata di panico tra la popolazione con una fuga da Surat. Il governo indiano impose una serie di restrizioni ai commerci e ai viaggi per il paese, il cui costo complessivo fu di 1,3 miliardi dollari; a questa cifra va aggiunta la perdita derivante dai mancati investimenti esteri e il crollo del mercato dei diamanti, a causa dell'esodo dei lavoratori del settore nella zona colpita dall'epidemia.

Due anni dopo, nel giugno 1996 in Giappone un'epidemia di E Coli 1057:H7 contagiò 14.153 persone in poche settimane provocando tre decessi. L'epidemia si diffuse soprattutto a Sakai City, ad Osaka, in una zona densamente popolata e come veicolo venne identificato un tipo di radice comunemente utilizzata nella cucina giapponese. A parte i costi legati alla cura e al contenimento del contagio, l'epidemia provocò un blocco delle importazioni di questo vegetale dagli Stati Uniti (principale fornitore) che da un valore di circa 4 milioni di dollari del 1995 arrivò, nel 1997, a 1,4 milioni, penalizzando quindi entrambi i paesi.

Nel maggio del 1997 a Hong Kong si verificò il primo caso di trasmissione di influenza dalle galline. Sebbene si trattasse di casi isolati (18 con sei morti), l'assenza di precedenti provocò allarme in tutto il mondo. Le autorità sanitarie di Hong Kong bloccarono le importazioni di prodotti avicoli dalla Cina ed eliminarono l'intera popolazione avicola dell'isola. Il costo di questa operazione fu di 13 milioni di dollari, cui va aggiunto il crollo del turismo. Un'epidemia analoga si ebbe nello stesso periodo anche in Cina, ma i costi in quel caso non furono quantificati.

Oggi l'attenzione dell'opinione pubblica è rivolta alla nuova minaccia della SARS, e ai costi che questa comporterà. L'epidemia, diffusa soprattutto nel sud-est asiatico, potrebbe provocare danni economici consistenti. A Hong Kong la paura del contagio ha già determinato una caduta dei consumi del 30% rispetto allo scorso anno, le spese per alberghi da parte degli operatori stranieri sono scese in poche settimane del 65%. A parte il turismo, è l'high tech l'altro settore destinato a subire le maggiori conseguenze. Due terzi dei microchip utilizzati in tutto il pianeta vengono prodotti in Asia, soprattutto a Hong Kong, Shangai e Singapore, tra le città più colpite dal virus. Molte case produttrici hanno ridotto i turni, permettendo (dove possibile) agli operai di lavorare a rotazione o a casa. Alcune hanno completamente bloccato la produzione. La crescita dell'area è a rischio, e alcuni analisti parlano di un forte rallentamento.

COSTI DI ALCUNE EPIDEMIE NEGLI ANNI NOVANTA		
EPIDEMIA	FONTI DELLE PERDITE ECONOMICHE	AMMONTARE DELLE PERDITE IN \$
1991 EPIDEMIA DI COLERA IN PERÙ	RESTRIZIONI AL COMMERCIO AUMENTO DEI CONTROLLI CALO DEL TURISMO	TRA I 700 MILIONI E 1,5 MILIARDI
1994 PESTE POLMONARE IN INDIA	RESTRIZIONI AL COMMERCIO AUMENTO DEI CONTROLLI CALO DEL TURISMO RIENTRO FORZATO DI EMIGRANTI DA ALTRI PAESI	1,3 MILIARDI
1996 E. EOLI 0157:H7 IN GIAPPONE	AUMENTO DEI CONTROLLI CALO DELLE IMPORTAZIONI	ALMENO 1,5 MILIONI PER MANCATE IMPORTAZIONI; ALTRI COSTI SCONOSCIUTI
1997 INFLUENZA AVICOLA CON TRASMISSIONE AGLI UMANI A HONG KONG	RESTRIZIONI AL COMMERCIO AUMENTO DEI CONTROLLI CALO DEL TURISMO RIENTRO FORZATO DI EMIGRANTI DA ALTRI PAESI	13 MILIONI IN PRODUZIONE PERDUTA DIFFICOLTA NEL QUANTIFICARE ALTRI COSTI

Fonte: "The economics of emerging infections in the Asia Pacific: what do we know and what do we need to know?"
University of Washington

VENEZUELA: RIPRESA RINVIATA AL 2004

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

- La crisi del Venezuela non accenna a diminuire. Per tamponare l'emorragia di capitali in fuga dal Paese sono stati adottati rigidi controlli ed è stato fissato il cambio a 1600 *bolivar* contro dollaro. La situazione politica resta fortemente incerta, in attesa del probabile referendum di agosto.
- Il prodotto interno lordo, dopo aver segnato una flessione di circa il 9% nel 2002, quest'anno è previsto in ulteriore peggioramento. L'inflazione è in crescita mentre è stato di recente annunciata la volontà di ristrutturare il debito estero.

L'economia del Venezuela continua a essere condizionata da una situazione politica fortemente instabile. A febbraio, dopo la fine dei lunghi scioperi, il presidente Chavez è passato alla controffensiva facendo arrestare due *leaders* dell'opposizione. L'incertezza resta elevata ed è destinata a restare tale per tutto l'anno in corso e forse anche nel 2004. Il referendum previsto dalla costituzione per revocare la delega presidenziale a metà mandato potrebbe svolgersi in agosto ma è probabile che Chavez tenti di aggirare anche questo ostacolo. I riflessi di questa situazione sull'economia sono espressi dalle cifre. Il crollo della crescita registrato nel 2002 (-9%) dovrebbe ampliarsi quest'anno mentre l'inflazione è prevista attestarsi poco al di sotto del 40%.

La liberalizzazione del mercato dei cambi in Venezuela è durata un anno. Dopo essersi svalutato di oltre il 50%, il *bolivar* è stato agganciato alla valuta statunitense al cambio di 1600 *bolivar* per dollaro. La decisione è stata presa a febbraio per stabilizzare l'economia del Paese, piegata da oltre due mesi di sciopero generale indetto dall'opposizione. Gli scambi sul mercato valutario, dopo essere stati interrotti per due settimane, sono tornati a regime con un tasso di cambio fisso e una serie di rigidi controlli volti a limitare la fuga di capitali e a proteggere le riserve internazionali del Paese, diminuite di circa il 50% tra il 2000 e il 2002. A fine periodo, le riserve in valuta si attestavano a 8,5 miliardi di dollari. Da parte governativa, si è precisato che i controlli sul mercato agevoleranno il pagamento delle scadenze verso l'estero e l'importazione di generi di prima necessità. Intanto il *bolivar* passa di mano sul mercato nero a un cambio di oltre 2000 contro dollaro. A causa del deprezzamento della valuta, l'inflazione ha iniziato a crescere attestandosi nel 2002 a una media di oltre il 22%, dal 12% del 2000. Nel corso del 2003 tenderà a salire ulteriormente, superando il 30%. Sul fronte del debito pubblico, il Paese ha sempre più problemi nel rifinanziare i titoli di Stato in scadenza, dato che le banche venezuelane stentano ad acquistarli. Il governo ha esercitato forti pressioni sul sistema bancario ma senza particolare successo. Il deficit pubblico è previsto salire nel 2003 intorno al 2,7% del Pil, dal 2,2% del 2002.

L'economia del Venezuela è legata a doppio filo alle quotazioni del petrolio e alle decisioni *Opec* in termini di distribuzione di quote. Il petrolio è una risorsa che da sola rappresenta il 70% del totale delle esportazioni e copre oltre il 50% delle entrate fiscali. Il greggio è il vero nodo dell'economia e tutte le strategie sono mirate a controllarne la produzione. Nel 2003, l'*output* di greggio è previsto in calo a 2,5 milioni di barili al giorno da circa 3 milioni di barili prodotti mediamente nel 2002. Se le quotazioni sui mercati internazionali dovessero mantenersi stabilmente al di sotto dei 25 dollari per barile, i minori introiti dell'export da petrolio potrebbero compromettere il *surplus* delle partite correnti, previsto per quest'anno ancora in attivo e pari a circa il 2% del Pil.

I tempi per l'avvio della ripresa in Venezuela appaiono dunque estremamente incerti e fortemente condizionati dalla situazione politica. Nel 2003, il prodotto interno lordo è previsto ancora in forte calo (-13% circa). Per una crescita positiva occorrerà attendere il 2004 e comunque il ritorno della fiducia degli investitori esteri, difficile da ipotizzare in un clima generale così poco affidabile e con l'attuazione di politiche economiche che hanno finora avuto il sapore di misure tampone, non volte a risolvere i problemi strutturali del Paese. Nel frattempo, senza alcun segnale chiaro di risoluzione politica, ogni prospettiva economica per il Venezuela resta incerta. I rischi maggiori potrebbero venire da una flessione prolungata dei corsi del petrolio sui mercati internazionali, che farebbe precipitare l'economia in una crisi ancor più profonda. Intanto, per il Venezuela si profila una nuova ristrutturazione del debito estero, attualmente pari a circa 36 miliardi di dollari, il 40% del Pil. E' stato lo stesso Chavez ad annunciare a fine marzo l'avvio di negoziati per ristrutturare il debito. Nel 2003, il Paese dovrebbe effettuare rimborsi per 5 miliardi di dollari, una somma troppo alta, sempre secondo il Presidente, per un bilancio dello stato messo alle corde dalla crisi.

VENEZUELA

	2001	2002	2003
Popolazione (milioni di abitanti)	24,53	24,85	25,15
Pil pro capite (in US\$)	5118	4500	4100
Pil (var. % annua)	2,7	-9,0	-13,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	12,3	22,4	37,5
Cambio bolivar/US\$ (media annua)	724	1161	1720

fonte: IIFe ns. previsioni

INDONESIA: UN PAESE IN ATTESA DI RIFORME

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

- **Persistono le incertezze politiche del paese: gli aumenti nel prezzo delle *utilities* e la condotta di governo hanno fatto perdere popolarità al presidente Megawati Soekarnoputri. Non sembra tuttavia in discussione la possibilità di una rielezione nel 2004.**
- **La debolezza del tasso di crescita persisterà anche nel 2003 con un rallentamento ulteriore che porterà la variazione annua del Pil al 3,1%.**
- **Il tasso di inflazione si manterrà elevato. Gli scambi commerciali continueranno a crescere, ma la dinamica delle importazioni sarà superiore a quella dell'export causando una moderata contrazione del surplus di parte corrente.**
- **Si registrano importanti progresso sul fronte della regolamentazione bancaria e antiriciclaggio.**

PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI 2001-2003

VARIABILI	2001	2002	2003
Crescita del Pil	3,3%	3,6%	3,1%
Tasso di inflazione	11,5%	11,9%	10,0%
Esportazioni - merci (mld. Usd)	67,3	52,5	55,1
Esportazioni - servizi (mld. Usd)	7,5	5,7	6,1
Importazioni - merci (mld. Usd)	34,7	31,7	36,5
Importazioni - servizi (mld. Usd)	24,8	22,9	24,1
Debito pubblico in % del Pil	49,7	46,4	44,1
Deficit bilancio pubblico in %	-3,6	-1,6	-2,0
Tasso di cambio rupie per 1 Usd	10.260	9.311	9.011

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati EIU

Il governo del presidente Megawati Soekarnoputri appare al momento piuttosto vulnerabile per effetto di una serie di proteste alle recenti iniziative politiche come l'aumento del prezzo delle utilities operato da gennaio 2003. Il prezzo di elettricità e telefono è aumentato del 6%, mentre quello del carburante (gasolio) è cresciuto del 22%. La scelta del governo di privatizzare la compagnia telefonica Indosat è stata criticata sia in termini di trasparenza, sia per la decisione di venderla a una compagnia straniera (Singapore Technologies Telemedia). Il clima di malcontento che si è creato sta rendendo ancora più difficile accelerare le riforme necessarie a sostenere lo sviluppo del paese. Il presidente è stato accusato tra l'altro di non aver saputo rispondere in modo efficace all'attentato terroristico di Bali dell'ottobre scorso e gran parte della credibilità sarà legata all'efficacia delle misure messe in atto per la lotta al terrorismo.

Le nuove elezioni politiche sono attese nel 2004 e la disillusione sulle capacità del governo ha rinforzato le prospettive elettorali del partito islamico. Al momento non sembra che il partito di opposizione sia grado di precludere alla Megawati Soekarnoputri la possibilità di una rielezione, anche se una perdita di consenso potrebbe ridurre la compattezza del partito di maggioranza accrescendo le difficoltà di governo del paese.

I timori provenienti dallo scenario politico comporteranno un livello degli investimenti più contenuto e una domanda estera più debole di beni e servizi (in particolare il turismo). Il tasso di crescita del Pil nel 2003 sarà del 3,1%, lievemente inferiore a quello dell'anno precedente, anche per gli effetti negativi dell'attacco terroristico di Bali.

Le esportazioni hanno beneficiato di un considerevole aumento dei prezzi dei beni esportati (olio, cacao, olio di palma) cominciato nel secondo semestre del 2002. Nel 2003 gli scambi commerciali continueranno a crescere, ma la dinamica delle importazioni sarà superiore a quella dell'export causando una moderata contrazione del surplus di parte corrente. I consumi privati sono attesi in rallentamento con un tasso di crescita per il 2003 del 3,9% e anche la dinamica degli investimenti privati sarà rallentata (1,4% dal 5,3% dell'anno precedente).

L'efficacia della politica monetaria e di quella fiscale risulta in parte limitata: l'elevato debito pubblico vincola l'espansione fiscale, mentre il livello sostenuto dell'inflazione limita la possibilità di un taglio dei tassi di interesse. Il tasso di inflazione nel 2003 si manterrà elevato (10,1%) sui livelli dell'anno precedente, per effetto soprattutto della continua crescita del prezzo delle *utilities*. Il programma di sostegno del Fondo monetario continua a richiamare il paese a un'azione di *inflation targeting* più aggressiva e a programmi di riforme per ricreare condizioni idonee a favorire l'afflusso di capitali.

Sul fronte bancario il focus del governo è stato quello di sostenere e favorire la ripresa delle istituzioni finanziarie in difficoltà, introducendo tra l'altro misure *ad hoc* per accrescere l'efficienza della vigilanza bancaria e dell'apparato normativo. Nel 2002 l'Indonesia ha adottato i criteri proposti dal Comitato di Basilea e denominati "Core Principle for Effective Banking Supervision". Successivamente, dato lo sviluppo del credito alle piccole e medie imprese, ha subordinato la concessione di tali crediti al rispetto dei vincoli di vigilanza prudenziale.

Ulteriori passi in avanti si registrano sul fronte della normativa antiriciclaggio, anche per tagliare canali di finanziamento alle attività terroristiche. Per rendere ancor più efficiente l'attività di vigilanza si sta pensando, come in molti altri paesi, di costituire un organismo apposito per l'attività di vigilanza denominato "Financial Service Authority".

TUNISIA: TRA AFRICA E DISTRETTI

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

- **La stabile situazione politica della Tunisia ha permesso al paese di realizzare negli ultimi anni considerevoli progressi nel campo sociale ed economico.**
- **I nodi critici rimangono la creazione di posti di lavoro, la ristrutturazione del settore dei servizi finanziari ed il rafforzamento del settore privato.**

La repubblica presidenziale della Tunisia è guidata dal 1987 da Zine al-Abedine Ben Ali, capo del partito Raggruppamento Costituzionale Democratico (RCD), rieletto presidente con mandato quinquennale nel 1999.

Le riforme strutturali avviate alla fine degli anni Ottanta hanno permesso alla Tunisia di stabilizzare il tasso medio annuo di crescita, pari nell'ultimo decennio al 5%, di ridurre il deficit della bilancia commerciale dal -7% del PIL nel 1992 al -3,9% del 2002.

Nel 2002 il tasso di crescita dell'economia è stato pari ad appena il 2%, ma è previsto in ripresa al 4,2% nel 2003, mentre l'inflazione è attesa al 2,2%.

A causa della siccità, l'agricoltura, che rappresenta il 12% del PIL ed occupa il 22% della popolazione, continua a fornire un contributo negativo al valore aggiunto.

Il settore industriale più importante è il tessile, che costituisce oltre il 40% delle esportazioni, e che ha fornito un contributo basso alla crescita a causa dell'indebolimento della domanda estera.

Nel settore dei servizi, il turismo, che pesa per il 16% delle entrate valutarie, ha subito un calo a seguito dell'attentato dell'11 settembre e dell'esplosione di una bomba nella sinagoga di El Griba sull'isola di Djerba nell'aprile del 2002. Nei primi otto mesi del 2002 i proventi da turismo sono diminuiti del 15% a/a.

Dal lato della domanda, la bassa crescita è stata determinata da un forte calo della componente interna ed estera. In particolare, gli investimenti privati sono in forte decelerazione, registrando appena l'1% (4,1% nel 2001 e +7% nel 2000) e le cifre indicano una riduzione di circa il 3% sia nelle esportazioni che nelle importazioni previste in modesta ripresa per il 2003.

Sul fronte del cambio la banca centrale non procede a svalutazioni nominali dal 1990. A seguito delle pressioni sul disavanzo delle partite correnti e per restituire competitività al paese, il governo ha abbandonato l'obiettivo di stabilità del cambio con la conseguenza di un deprezzamento effettivo del dinaro in termini reali pari al 5% nei primi nove mesi del 2002 e al 5,5% contro l'euro.

Alla fine degli anni Ottanta il petrolio costituiva un terzo delle esportazioni, mentre attualmente appena il 9% a causa della riduzione della produzione. Nei primi dieci mesi del 2002 la Tunisia ha prodotto 78.000 barili al giorno (bb/g) di petrolio, corrispondenti ad un declino del 32% rispetto al 1992, anno di picco della produzione (114.000 bb/g). Al tempo stesso la domanda interna di petrolio sta crescendo rapidamente e dal 2000 la Tunisia, per la prima volta in più di venti anni, è diventato un importatore netto di petrolio.

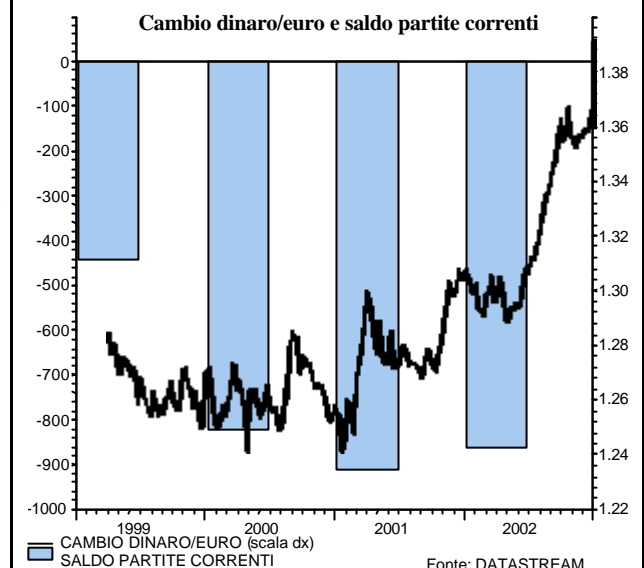
I principali cambiamenti nella struttura del commercio con l'estero sono avvenuti a seguito dell'entrata in vigore dell'accordo di associazione con l'Unione Europea (1998), in base al quale la Tunisia deve, nel corso dei dodici anni successivi, eliminare le barriere tariffarie sui beni importati. Circa l'80% delle esportazioni tunisine è diretto verso la UE, che a sua volta copre il 71% delle importazioni del paese. Sul piano degli investimenti esteri, la Francia è immediatamente seguita dall'Italia con 700 imprese totalmente italiane o a partecipazione mista con investimenti complessivi pari a circa 516 milioni di euro e circa 40.000 addetti. Il paese sta attraversando una fase strategica di riammodernamento del tessuto industriale che cerca di avvicinarsi al modello organizzativo distrettuale italiano formato da piccole e medie imprese. Tra questi il gruppo Eldo ha lanciato un progetto per la creazione di un distretto industriale della moda. Tra i grandi gruppi figurano Benetton, Miroglio, Marzotto, Tacchini ed altri.

I due principali problemi del paese rimangono la siccità che dura ormai da quattro anni e l'elevato tasso di disoccupazione che stime ufficiali fissano al 15%. Le cifre peggiorano se si guarda alla disoccupazione giovanile, pari al 35,8% tra i 18-20 anni ed al 31,3% tra i 20 e i 24 anni. Il Fondo monetario internazionale sta spingendo il paese verso riforme strutturali volte alla riduzione del deficit fiscale (-2,6% sul PIL), alla realizzazione delle privatizzazioni, alla liberalizzazione del commercio e alla diversificazione dell'economia. Le riforme del sistema finanziario sono state avviate nel 1987. Da allora sono stati eliminati i controlli sul credito, ma le due principali banche sono nelle mani statali e controllano il 40% dei depositi. Di rilievo è la fondazione nel 1997 della Banque Tunisienne de Solidarité, specializzata nel microcredito.

Progressi significativi sono stati compiuti a favore della riduzione della povertà. Attualmente il 4,2% della popolazione vive sotto la soglia di povertà, contro il 6,2% degli anni '90 e il 22% della metà degli anni '70. Le spese per la sanità e gli affari sociali rappresentano un quinto delle spese statali con il risultato che alcuni indicatori sociali raggiungono valori tra i più elevati in Africa (il 93,2% della popolazione dispone di acqua potabile e il 95,6% di elettricità).

Tunisia	2001	2002	2003p
Popolazione (milioni di abitanti)		9,8	
Pil (in miliardi di US\$)	28,0	28,8	30,5
Pil (var. % annua)	4,9	1,7	4,2
Prezzi al consumo (var. % annua)	1,9	2,8	2,2
Cambio dinaro / €	1,27	1,31	1,43

Fonte: ns elaborazioni su dati EIU



LA ROMANIA DEVE ACCELERARE LE RIFORME STRUTTURALI

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

- Nel 2000 la Romania si è risolleata da un triennio di profonda recessione e ha confermato un ritmo di sviluppo sostenuto nel 2001-2002. Un mix favorevole di politica fiscale e monetaria ha agevolato il calo dell'inflazione, la diminuzione del deficit interno ed estero superiori alle attese.
- La Commissione europea ha però rimandato l'accesso alla Ue, raccomandando di accelerare le riforme strutturali per accrescere la competitività del paese.

Negli anni '80, la Romania è stata dominata dal regime di Ceausescu, estromesso nel 1989. Il partito comunista è rimasto al potere fino al 1996 ed è stato sostituito da una coalizione di centro-destra. Le ultime elezioni del novembre 2000 hanno portato al potere un governo guidato dal Partito Social Democratico e dal primo ministro Adrian Nastase.

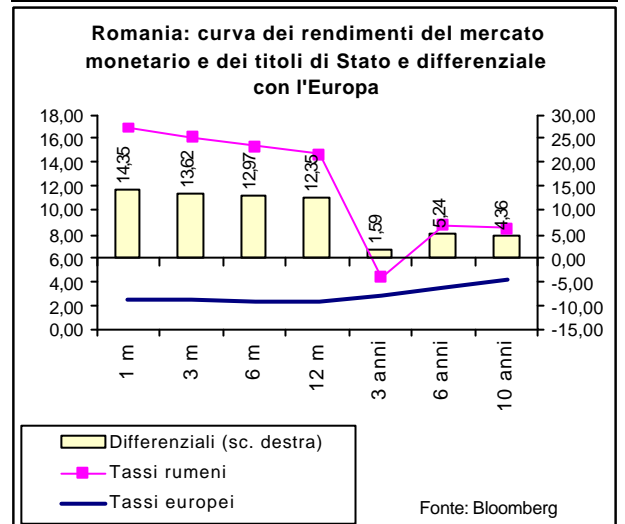
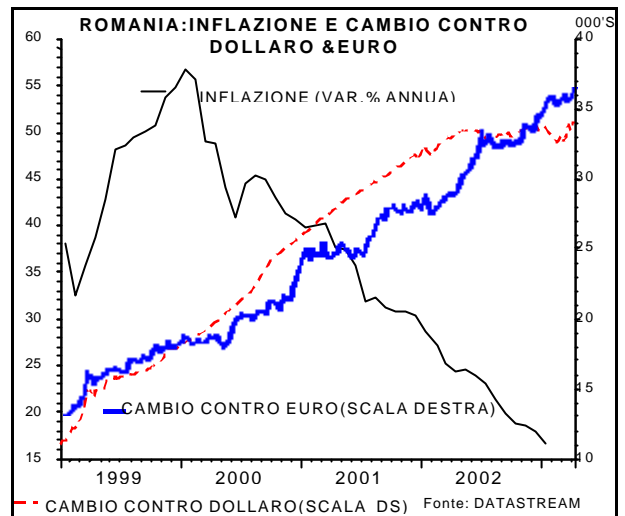
La Romania punta ad entrare nell'Unione europea (Ue). La Commissione europea (Ce) nel rapporto di ottobre 2002, dove ha indicato i paesi ammessi alla Ue a partire dal 2004, ha rimandato il suo ingresso. Secondo la Ce, il paese non ha ancora costruito "un'economia di mercato funzionante", requisito considerato essenziale per sostenere le pressioni concorrenziali all'interno della Ue. La Ce sottolinea che la Romania ha iniziato relativamente tardi, intorno al 1997, il processo di riforme finalizzato a liberalizzare il settore industriale e, nonostante i progressi realizzati soprattutto nel comparto bancario, le riforme sono andate a rilento. Il processo di privatizzazione delle imprese di piccole e medie dimensioni è quasi completo. Viceversa, la vendita delle grandi aziende di proprietà dello Stato è avanzata lentamente. Le imprese controllate dallo Stato, specialmente quelle operanti nel settore dell'energia, devono affrontare un processo di risanamento più profondo e ridurre la posizione debitoria.

I legami commerciali con la Ue sono saldi. Tra i maggiori acquirenti di prodotti rumeni vi è l'Italia che compra oltre il 20% dell'export, la Germania con circa il 16%, seguita dalla Francia con il 7%, la Turchia con il 6%. La Romania, a sua volta, si rifornisce principalmente presso Italia, Germania, Russia e Francia. I settori industriali più attivi sono il tessile e il calzaturiero, l'assemblaggio di macchinari, l'estrazione di minerali, la produzione di legname, materiale da costruzione, metallurgia, chimica e raffinazione del petrolio.

Nel 2000 la Romania si è risolleata da un triennio di recessione. Nel biennio successivo il paese ha confermato un ritmo di sviluppo sostenuto trainato dagli investimenti, dai consumi interni e da un'accelerazione delle esportazioni superiore a quella delle importazioni, nonostante il rallentamento mondiale. Le recenti previsioni della Ce proiettano il proseguimento dello sviluppo su ritmi sostenuti nel 2003-2004, puntando sulla vivacità della domanda interna. I consumi dovrebbero accelerare sulla scia dell'aumento del reddito reale trainato dagli incrementi dei salari minimi decisi a inizio 2003 e gli investimenti dovrebbero confermarsi su buoni livelli. Per contro, il contributo netto dall'estero potrebbe diventare negativo a causa di un incremento più sostenuto dell'import rispetto all'export, giustificato dall'accelerazione dei consumi interni.

Una politica fiscale rigorosa ha favorito il calo dell'inflazione, la diminuzione del deficit interno e verso l'estero oltre le attese, agevolando un rapido allentamento monetario. Gli accordi col FMI avevano individuato un obiettivo d'inflazione al 22,5% nel corso del 2002, la variazione tendenziale dei prezzi al consumo è scesa fino al 17,8% a dicembre del 2002, al 17% a marzo 2003. Il rapporto deficit/Pil è stato piegato al 2,6%, a fronte di un obiettivo del 2,9%, grazie al calo della spesa per interessi e al taglio dei sussidi. Il target per il 2003 è fissato al 2,65%. La Banca centrale è stata libera di ridurre i rendimenti nominali più rapidamente dell'inflazione: l'ultimo taglio del tasso di riferimento è stato deciso il 3 aprile al 17,4%, dal 35% di gennaio 2002.

Un attento dosaggio delle politiche economiche finalizzato a contenere spinte eccessive della domanda interna e l'accelerazione delle riforme strutturali sono due requisiti considerati essenziali per il proseguimento dello sviluppo e per l'ingresso nella Ue.



Romania	2000	2001	2002*2003p
Popolazione in milioni	21,83	21,76	22,39
Reddito pro/capite in \$	1.682	1.825	
Pil nominale (miliardi di leu)	796.534	1.154.146	
Pil reale (var a/a)	1,8	5,7	4,9
Inflazione (media annua - var a/a)	46,2	34,8	22,8
Tasso di disoccupazione	10,9	9,1	10,1
Saldo di parte corrente/Pil (%)	-3,7	-5,5	-3,4
Deficit/Pil (%)	-4,0	-3,3	-2,6
Debito/Pil (%)	28,4	25,0	
Leu rumeno/euro	19.928	26.002	31.257
Leu rumeno/\$	21.703	29.063	33.051
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 MODA: I PIÙ E I MENO

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

- La moda italiana archivia un 2002 con produzione, export e vendite in calo. Il risultato complessivo racchiude andamenti differenziati tra i numerosi comparti: soddisfacenti in alcuni settori a valle della filiera come l'abbigliamento femminile, in pelle, intimo, abiti da sposa a da bambino; negativi per tessuti, filati e maglieria.
- La competitività delle aziende di moda italiana se appare in affanno negli Stati Uniti, dove subisce la competizione cinese, migliora invece in Giappone grazie al prestigio che le griffe italiane godono presso i nipponici rispetto ad altri marchi stranieri.

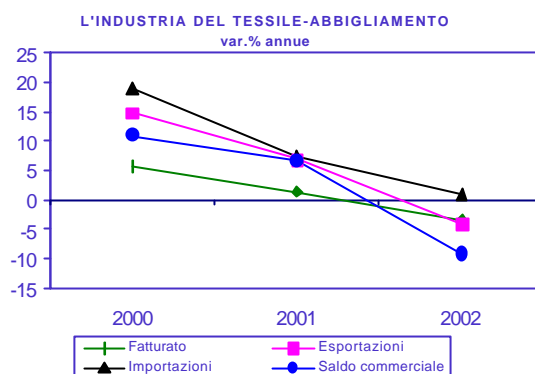
Produzione in calo del 3,6%, esportazioni in flessione del 4,3%, competizione da parte dei paesi emergenti in forte aumento. Il quadro congiunturale della moda italiana nel 2002 e in questo primo scorcio d'anno non è roseo. Il conflitto in Iraq e il rafforzamento dell'euro sul dollaro hanno appesantito la situazione penalizzando consumi ed esportazioni. I comparti che più hanno contribuito al bilancio negativo del 2002 del tessile-abbigliamento sono quelli a monte della filiera. Le esportazioni di filati e tessuti - cuore tecnologico e innovativo della moda italiana - sono diminuite dell'8%, con flessioni superiori al 15% per i prodotti lanieri e per quelli serici. Il comparto cotoniero-liniere ha evidenziato invece una sostanziale tenuta delle esportazioni (-0,6% in quantità, +2,2% in valore). A valle della filiera, il segmento più colpito, in termini di rallentamento della domanda estera, è quello della maglieria (-6,7%). Risultati positivi sono giunti dall'abbigliamento femminile che ha chiuso l'anno con un aumento del fatturato dell'1%, dal comparto dell'intimo, dalle confezioni in pelle, dagli abiti per bambino e da quelli da sposa.

Per quanto riguarda i mercati di destinazione, tra i dieci maggiori sbocchi commerciali del tessile-abbigliamento solo due paesi, Romania e Regno Unito, hanno incrementato, nei primi nove mesi del 2002, la loro capacità di assorbimento di moda *made in Italy*. Nel primo caso si è trattato, in massima parte, di flussi infra-industriali, mentre la *performance* del mercato britannico (+1,5%) non ha ovviamente compensato le flessioni registrate negli altri mercati. Fra questi, le difficoltà maggiori hanno riguardato Germania (1/4 dei consumi finali di abbigliamento della UE), dove le vendite sono diminuite del 13% circa, e gli Stati Uniti dove il calo è stato più vistoso (-18,7%). La crisi economica americana ha portato i consumatori USA a orientarsi su prodotti di qualità medio-bassa favorendo le importazioni di tessile e abbigliamento cinese, aumentate del 109% in quantità nei primi dieci mesi dell'anno a fronte di una riduzione italiana dei volumi pari al 3,7%.

Se la competitività della moda italiana è momentaneamente in affanno negli Stati Uniti, recupera con successo in Giappone dove registra un incremento della propria quota di mercato (dal 5,5% del 2001 al 6% del 2002), grazie sia al prestigio che le griffe italiane godono presso i nipponici rispetto ad altri marchi stranieri, sia all'aumento dei consumi interni spostatisi sulla moda a causa dalla flessione del turismo.

La scarsa vivacità del mercato interno ha influito sulle importazioni di prodotti tessili e d'abbigliamento che, a consuntivo, potrebbero aver registrato un debole aumento dell'1%. Questo risultato, in combinazione con l'andamento riflessivo dell'export, ha penalizzato il saldo commerciale che denuncia una perdita di circa un miliardo di euro rispetto ai livelli raggiunti nel 2001. E' la prima battuta d'arresto dopo un biennio di crescita. I flussi in ingresso di prodotti confezionati hanno mostrato una maggiore vitalità (+7,1%) rispetto alle importazioni di prodotti tessili che hanno accusato un notevole ridimensionamento (-7,2%). La Cina continua a incrementare le proprie esportazioni verso l'Italia a un ritmo a due cifre mentre aumentano costantemente anche i flussi provenienti da Tunisia e Romania (anche per effetto della delocalizzazione). Sul fronte commerciale, un paese che punta a espandersi sul nostro mercato è la Spagna. Da un paio di anni importanti marchi della moda spagnola hanno avviato con successo l'apertura di punti vendita sul territorio italiano. Il vantaggio competitivo degli "store" spagnoli, che puntano ad espandersi nelle principali città, risiede nella capacità di monitorare costantemente un mercato difficile ed esigente come quello italiano offrendo oltre a un elevato numero di modelli (11 mila l'anno), rapidità nelle consegne (due settimane dalla creazione alla consegna nei negozi), e alla capacità di rinnovare continuamente l'offerta.

Le previsioni per il 2003 sono all'insegna dall'incertezza. I primi mesi di quest'anno ci consegnano un quadro congiunturale dell'industria della moda ancora debole in cui stentano ad intravedersi segnali di inversione di tendenza. Questa situazione di stallo potrebbe risolversi positivamente in presenza di un allentamento delle tensioni sul fronte internazionale che potrebbero influire positivamente sul grado di fiducia delle famiglie e creare spazi per una accelerazione delle vendite all'estero. Il punto di svolta ciclico potrebbe verificarsi prima della fine del 2003.



IMPORTAZIONI: PRINCIPALI PAESI FORNITORI
gen-set 2002

	var % import	quota in %*
Cina	11,7	11,5
Romania	17,3	10,1
Germania	-9,3	8,2
Francia	-5,1	7,0
Tunisia	8,2	5,5
Turchia	-6,8	4,3
India	-7,6	3,9
Belgio	-9,2	3,8
Spagna	0,5	3,5
Paesi Bassi	2,7	3,2

(* sul totale delle importazioni del settore)

Fonte: elab. Ufficio Studi Bnl su dati Istat, SMI

IL CREDITO AL CONSUMO DIVENTA EUROPEO

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

- In Italia nel mese di febbraio il credito bancario ha registrato ancora tassi di crescita superiori a quelli dell'area euro (7% e 4,3% a/a rispettivamente).
- Gli impieghi a m/l termine aumentano ad un ritmo superiore al 12% a/a e circa un quarto è destinato alle famiglie per l'acquisto di abitazioni.
- In febbraio per i tassi passivi si è raggiunto il minimo storico (1,18%).

Le rilevazioni della Banca d'Italia del mese di febbraio evidenziano tassi di crescita degli impieghi vivi leggermente più vivaci rispetto alle dinamiche in flessione registrate soprattutto durante il secondo semestre 2002. Gli impieghi totali crescono ad un ritmo del 7% a/a sostenuti prevalentemente dalla intensa dinamica della componente a medio/lungo termine (12,8% a/a), mentre il breve termine continua la fase di quasi stagnazione (+1,2% a/a). Le consistenze del m/l termine (521 mld.) sono ora pari ad oltre il 53% del totale dei prestiti e di esse circa un quarto sono rappresentate da mutui fondiari delle famiglie. Gli analoghi andamenti nell'area dell'euro risultano più contenuti, rispetto all'Italia; il credito nell'eurozona, infatti, cresce da oltre sei mesi ad un ritmo stabile intorno al 4%.

I settori che in Italia hanno mostrato saggi di crescita più vivaci sono ancora quello delle istituzioni finanziarie (+11,9%) e delle famiglie consumatrici (+9,8%), mentre per i settori produttivi le contenute dinamiche riflettono la debolezza della domanda dovuta al periodo di stasi del ciclo economico. Questa debolezza sottolineata anche dalle rilevazioni degli indicatori congiunturali (produzione -1,2% a/a, fatturato +1,3% a/a, ordinativi -1,8% a/a) fa ritenere che una ripresa stabile e duratura non è ancora prossima. L'attuale fase di rendimenti incerti delle attività finanziarie unita alle favorevoli condizioni riservate ai contratti di mutui fondiari sostengono l'attività di prestito alle famiglie per l'acquisto di abitazioni che da oltre quattro mesi mantengono variazioni superiori al 20% a/a (a febbraio +22,7%). Anche il credito al consumo (+19,2%) aumenta ad un ritmo sostenuto, con dinamiche largamente superiori rispetto all'eurozona (4,3% a/a). Grazie alle numerose offerte e a nuove forme di finanziamento flessibili l'incidenza di questa forma tecnica sul totale del credito si sta gradualmente uniformando al livello mediamente rilevabile nell'area dell'euro.

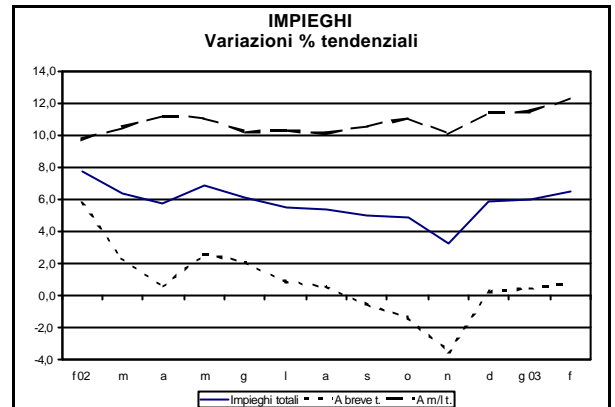
A Bruxelles in riferimento al credito ai consumatori e in ottica di maggiori opportunità per la clientela e per le istituzioni finanziarie è stato di recente elaborato un documento preliminare di commento alla direttiva della Commissione europea finalizzato all'armonizzazione delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli stati membri. Oggi una percentuale compresa tra il 50 e il 65% dei consumatori europei ricorre al credito al consumo e il 30% può contare su una autorizzazione di sconfinamento sul conto corrente. Il volume d'affari di questa tipologia di credito a livello europeo ammonta a oltre 500 mld., corrispondenti al 6,8% del credito totale e il tasso annuale di crescita è pari a circa il 7% a/a. Le cifre sempre crescenti relative a questa forma tecnica hanno spinto alla formulazione di proposte tese ad uniformare la normativa per la tutela sia dei debitori che delle istituzioni finanziarie, con il fine ultimo di realizzare un mercato più trasparente ed efficiente. Tali disposizioni dovrebbero contribuire a realizzare una libera circolazione delle offerte e migliori condizioni per la clientela, consentendo da un lato una più accurata valutazione dei rischi legata al livello di indebitamento dei richiedenti, dall'altro fornendo a questi ultimi informazioni più complete.

Dopo il forte ricorso degli scorsi anni a processi di cartolarizzazione, si assiste ora ad un contenuto incremento delle partite in sofferenza (2,2% a/a). Lo sforzo di rafforzamento patrimoniale ha comunque portato a ridurre ulteriormente il rapporto "sofferenze al valore di realizzo/impieghi" ora al 2,1%. All'attività di finanziamento ha contribuito ancora il disinvestimento del portafoglio titoli (-11,3% a/a).

Il livello dei tassi attivi è ancora in fase di discesa. Rispetto a febbraio 2002 il tasso medio sui prestiti a breve si è ridotto di circa 33 centesimi, quello sulle erogazioni a medio/lungo termine alle famiglie e alle imprese di 51 centesimi.

Quanto all'attività di raccolta si evidenzia un graduale rallentamento (7,4% a/a). Risulta infatti più che dimezzata, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, la crescita dei conti correnti che registrano in febbraio uno sviluppo del 5,5% a/a. L'andamento riflette un'attenuazione della preferenza per la liquidità da parte della clientela ma anche l'ulteriore riduzione del tasso di remunerazione offerto (1,18%). Lo spread tra tassi attivi e passivi rimane costante al 4,3%.

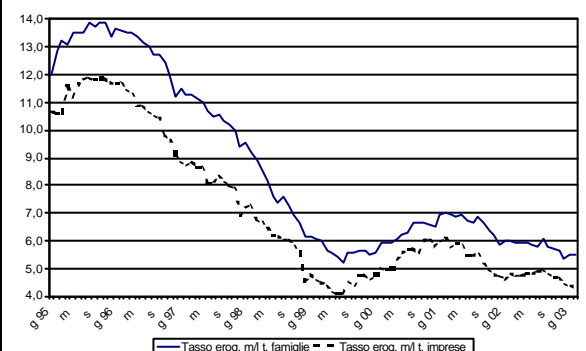
Dinamiche tendenziali in rallentamento ma ancora vivaci hanno caratterizzato nel periodo le obbligazioni (+8,8% a/a).



PRESTITI ALLE FAMIGLIE E ALLE SOCIETA' NON FINANZIARIE
Variazioni % tendenziali

Settori	Area Euro	Italia	Italia
	dic. 02	feb. 03	feb. 03
Società non finanziarie	2,3	5,0	5,9
Famiglie	5,5	9,4	8,8
Credito al consumo	4,3	19,2	19,1
Mutui per l'acquisto di abitazioni	7,7	23,5	22,7
Altri prestiti	-0,9	-3,8	-4,7

TASSI A M/L TERMINE ALLE FAMIGLIE ED ALLE IMPRESE



Fonte: Banca d'Italia.

LA ZAVORRA DEI VOLUMI

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

Dopo aver tempestivamente scontato l'esito del conflitto in Iraq i mercati azionari guardano ora con maggior attenzione agli sviluppi della congiuntura macroeconomica.

Con la caduta del regime iracheno il precario equilibrio dello stato di salute dell'economia statunitense potrà trovare nuove forze nell'inversione di tendenza del *sentiment*.

La fine del lento deterioramento dell'umore dei cittadini americani per la guerra pone le basi per una ripresa dai minimi ed un risveglio della congiuntura attraverso le componenti più reattive come la fiducia e i consumi.

Le *chance* di recupero sono affidate al miglioramento delle aspettative dei consumatori americani, capace di innescare un effetto ricchezza positivo con il vitale aiuto di Wall Street.

La disaffezione verso i listini azionari è giunta infatti ai massimi storici dopo l'ubriacatura del lungo rialzo di fine secolo, dal 1998 al 2000 inarrestabile e insensibile alla forza di gravità (cfr. primo grafico).

La dinamica del ciclo dei volumi esprime con chiarezza il grado di coinvolgimento degli investitori verso il mercato azionario attraverso gli anni della formazione e dello scoppio della bolla speculativa.

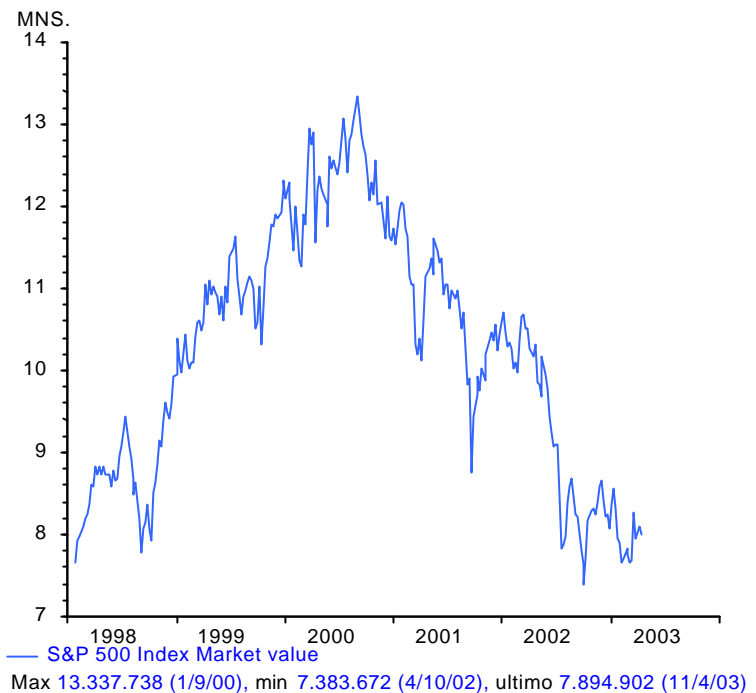
L'attuale esiguo livello delle contrattazioni tradisce la permanenza di un senso di sfiducia verso i listini, espone i corsi a cambi d'umore repentini e nel contempo zavorra i tentativi di *rally* invischiandoli in canali laterali.

Anche i multipli di mercato restano sotto pressione, rischiando di bilanciare le positive sorprese dal fronte macro e aziendale (trimestrali in corso).

Il *price earning* deve ancora ritrovare valori più appetibili (cfr. secondo grafico) per poter rilanciare con convinzione i listini verso rialzi sostenibili.

L'implosione del P/e in direzione dei minimi di supporto e del *target* di equilibrio di lungo periodo (19-21), favorirà la stabilizzazione dei corsi e della volatilità.

Volumi: chiusura del ciclo



P/e verso i valori di supporto di lungo periodo



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

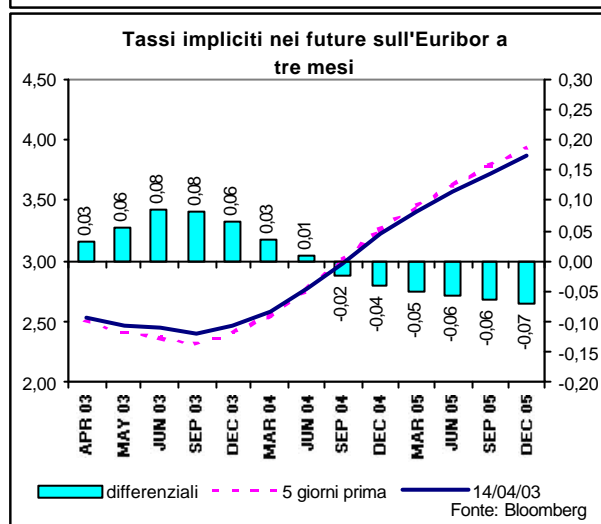
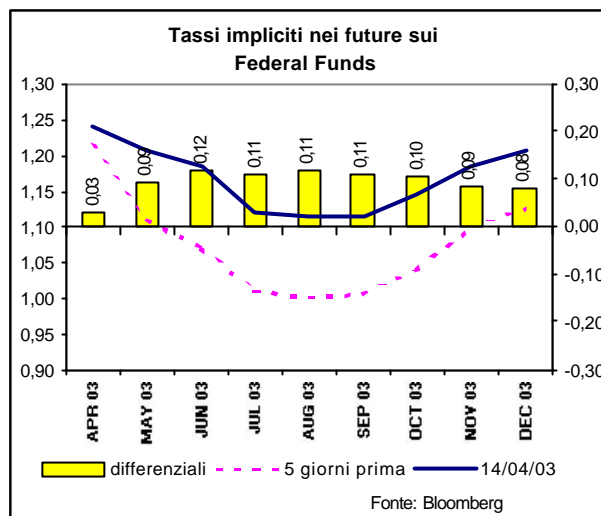
	Dati storici						Variazioni percentuali				
	4/4/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	16.876	16.520	16.745	23.768	29.834	28.094	2,2	0,8	-29,0	-43,4	-39,9
MIB 30	23.178	22.650	22.925	32.816	42.906	41.477	2,3	1,1	-29,4	-46,0	-44,1
DOW 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

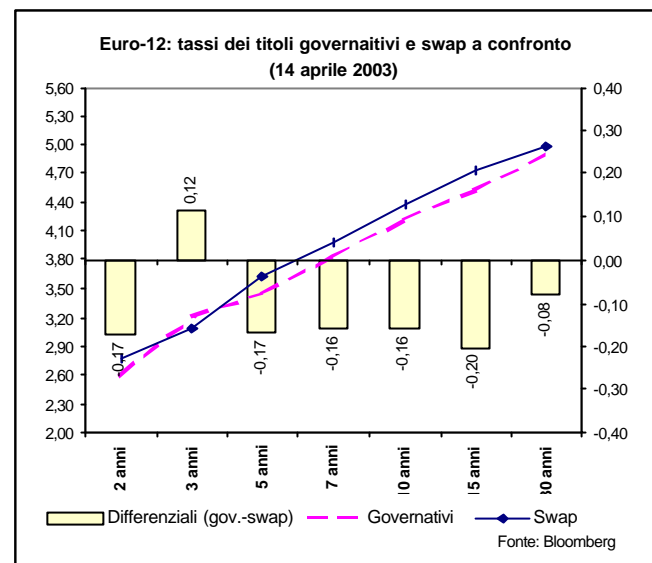
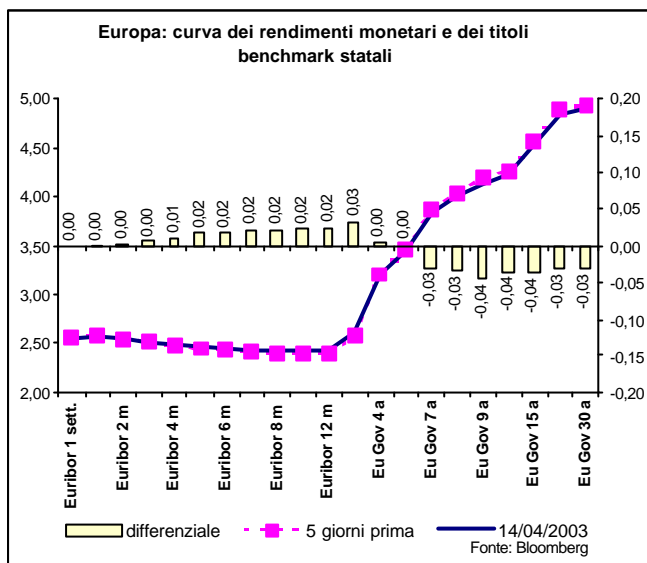
- Con l'evoluzione del conflitto in Iraq più rapida del previsto, l'attenzione dei mercati si è spostata dalle tensioni geopolitiche alle incertezze economiche. Il cambio del dollaro, che all'inizio della guerra si era apprezzato rapidamente, ha nuovamente perso terreno portandosi a ridosso di 1,08 con l'euro.
- Negli Usa, gli indicatori congiunturali hanno confermato una situazione di stallo nei primi due mesi. In marzo, invece, alcuni segnali sono stati favorevoli. Le vendite al dettaglio sono aumentate del 2,1%, recuperando ampiamente il terreno perso in febbraio (-1,3%). In aprile il clima di fiducia delle famiglie dell'Università del Michigan è migliorato (da 77,6 a 83,2). Sono così in gran parte rientrate le attese di un ulteriore ribasso dei saggi guida. Tuttavia, le nubi su una crescita che si presentava già molto fiacca sul finire del 2002 potranno diradarsi solo se si delinea una ripresa degli investimenti e dell'occupazione, un'eventualità che sembra rimandata. L'indagine di aprile 2003 presso i manager delle grandi aziende (Business Roundtable) rivela pessimismo. Nei prossimi 6 mesi, solo il 9% è intenzionato ad aumentare l'occupazione e il 18% ad investire: percentuali in diminuzione rispetto all'indagine di novembre.
- I principali istituti di previsione sono concordi nel ritenere che la crescita europea si attesterà intorno all'1% nel 2003 e che una dinamica di sviluppo più sostenuta si concretizzerà solo nel 2004. Le ultime stime sull'andamento trimestrale del Pil della Commissione europea proiettano una variazione congiunturale modesta compresa tra -0,2% e + 0,2% a gennaio-marzo 2003; tra 0,1% e 0,4% nel secondo trimestre. I dati confermano la persistente debolezza del quadro congiunturale. Ad esempio, la produzione industriale di febbraio è stata fiacca in Germania (-0,7% m/m; 0,2% a/a) e in Italia (-0,3% m/m; -1,2% a/a).
- Ciononostante, i tassi impliciti nei *future* sull'Euribor a tre mesi segnalano che un eventuale allentamento monetario non è considerato imminente. Sulle attese degli operatori hanno pesato le dichiarazioni di alcuni membri del Consiglio direttivo della Bce che sono sembrate particolarmente prudenti sull'ipotesi di un taglio. Durante il fine settimana, Duisenberg avrebbe dichiarato di vedere minori rischi sulla crescita a fronte del ribasso dei corsi petroliferi, Trichet avrebbe ribadito l'attesa di un miglioramento della congiuntura nella seconda parte del 2003, Welteke avrebbe teso a ridimensionare la necessità di un ulteriore allentamento monetario sottolineata dal FMI. In assenza di un'accelerazione dello sviluppo, rimane prevalente l'ipotesi di un nuovo taglio.
- Nel Regno Unito, la Banca centrale ha lasciato i tassi di interesse invariati al 3,75% il 10 aprile, nonostante il peggioramento della situazione economica. La decisione ha seguito la presentazione del bilancio pubblico per l'anno fiscale 2003, che vede una revisione al ribasso delle previsioni di crescita al 2% e un aumento del fabbisogno a £27 mld (2,5% del Pil), inferiore alle attese. Le indicazioni del Ministro Brown hanno allungato i tempi per l'adozione dell'euro. Ai primi di giugno, il paese potrebbe non superare i cinque test che il governo si è auto-imposto, a causa soprattutto della mancata sincronia tra i cicli economici del Regno Unito e dell'area dell'euro.



	dati storici		15/04/03	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	1,31	1,19	1,20	1,22	1,25
dollaro-euro	0,885	1,062	1,077	1,070	1,010
yen-euro	1,16	1,26	1,30	1,31	1,26
sterlina-euro	0,614	0,657	0,685	0,670	0,658
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,97	1,37	1,33	1,29	1,70
euro	3,41	2,84	2,55	2,30	2,40
yen	0,08	0,06	0,06	0,07	0,10
sterlina	4,17	3,98	3,66	3,63	4,00
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	5,20	4,02	4,03	4,10	4,80
Germania	5,16	4,17	4,22	4,20	4,70
Giappone	1,39	0,84	0,66	0,74	1,00
Italia	5,41	4,37	4,37	4,35	4,85
Gran Bretagna	5,21	4,37	4,48	4,48	4,99

PANORAMA TASSI & EURO

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



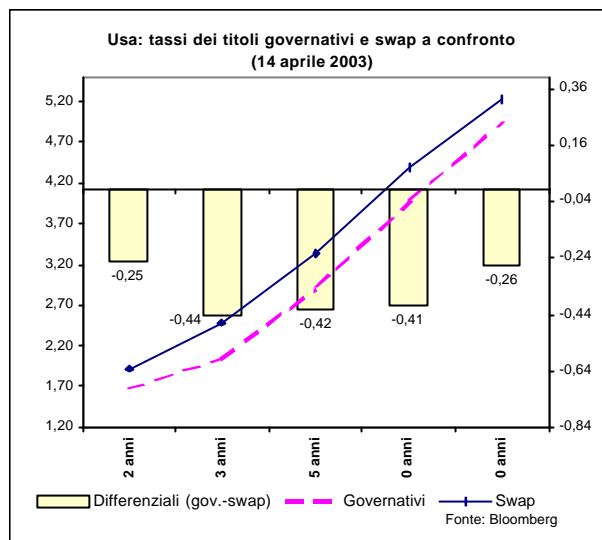
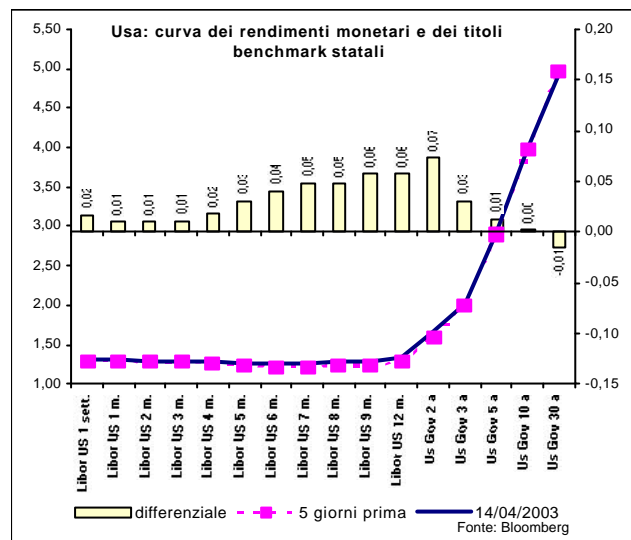
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute					
	11/4/03	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	
	USA	1,074	1,072	1,108	0,879	1,049	1,179	0,1	-3,1	22,1	2,4	-8,9
Canada	1,562	1,582	1,621	1,398	1,655	1,800	-1,3	-3,6	11,7	-5,6	-13,2	
Australia	1,777	1,784	1,814	1,645	1,856	1,910	-0,4	-2,1	8,0	-4,3	-7,0	
Nuova Zelanda	1,971	1,971	1,986	1,993	1,998	2,223	0,0	-0,7	-1,1	-1,3	-11,3	
Giappone	129,1	128,7	129,3	115,8	124,4	133,7	0,3	-0,2	11,5	3,8	-3,4	
Argentina	3,113	3,119	3,488	2,465	3,531	1,180	-0,2	-10,8	26,3	-11,8	163,9	
Svizzera	1,497	1,487	1,466	1,467	1,452	1,617	0,7	2,1	2,0	3,1	-7,4	
Regno Unito	0,684	0,684	0,691	0,613	0,651	0,711	0,0	-1,0	11,7	5,2	-3,8	
Svezia	9,138	9,198	9,296	9,087	9,153	9,470	-0,7	-1,7	0,6	-0,2	-3,5	
Danimarca	7,426	7,427	7,427	7,437	7,429	7,450	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3	
Norvegia	7,900	7,798	7,934	7,623	7,276	8,855	1,3	-0,4	3,6	8,6	-10,8	
Cipro	0,587	0,585	0,582	0,576	0,573	0,582	0,2	0,8	1,9	2,4	0,7	
Repubblica Ceca	31,49	31,78	31,76	30,07	31,58	35,11	-0,9	-0,9	4,7	-0,3	-10,3	
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ungheria	244,5	245,4	245,5	241,4	236,3	251,5	-0,4	-0,4	1,3	3,5	-2,8	
Lettonia	0,625	0,624	0,634	0,558	0,614	0,667	0,1	-1,5	12,1	1,8	-6,3	
Lituania	3,453	3,452	3,453	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8	
Malta	0,423	0,423	0,425	0,400	0,418	0,443	0,0	-0,5	5,9	1,2	-4,5	
Slovacchia	41,10	41,23	41,88	41,46	41,50	42,99	-0,3	-1,9	-0,9	-1,0	-4,4	
Slovenia	232,3	232,0	231,9	224,1	230,2	189,0	0,1	0,2	3,6	0,9	22,9	
Polonia	4,2468	4,362	4,383	3,590	4,021	4,071	-2,6	-3,1	18,3	5,6	4,3	
Russia	33,64	33,47	34,81	27,58	33,53	25,32	0,5	-3,4	21,9	0,3	32,8	
EURO	87,1	86,9	87,9	78,4	84,5	93,3	0,3	-0,9	11,2	3,2	-6,6	
<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										
	11/4/03	- 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	1,453	1,473	1,472	1,588	1,572	1,598	1,4	1,3	9,3	8,2	10,0
Australia (*)	0,605	0,601	0,603	0,535	0,562	0,516	0,8	0,3	13,2	7,8	17,4
Nuova Zelanda (*)	0,546	0,541	0,553	0,442	0,524	0,425	1,0	-1,3	23,4	4,1	28,4
Giappone	120,5	119,9	117,1	131,5	118,8	131,8	-0,5	-2,9	9,1	-1,5	9,4
Corea del Sud	1.240	1.255	1.229	1.329	1.200	1.320	1,2	-0,9	7,2	-3,2	6,5
Filippine	52,99	53,41	54,88	51,00	53,60	51,60	0,8	3,6	-3,8	1,2	-2,6
Indonesia	8.890	8.898	8.880	9.545	8.950	10.370	0,1	-0,1	7,4	0,7	16,6
Singapore	1,781	1,776	1,739	1,836	1,734	1,849	-0,3	-2,4	3,1	-2,6	3,8
Thailandia	42,92	42,87	42,48	43,53	43,11	44,05	-0,1	-1,0	1,4	0,4	2,6
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	47,41	47,44	47,64	48,92	47,97	48,27	0,1	0,5	3,2	1,2	1,8
Argentina	2,93	2,94	3,13	2,82	3,36	1,00	0,4	6,6	-3,8	14,6	-66,0
Brasile	3,25	3,22	3,48	2,28	3,54	2,30	-0,8	7,3	-29,7	9,0	-29,3
Cile	724,6	722,0	752,1	645,7	720,3	646,3	-0,4	3,8	-10,9	-0,6	-10,8
Colombia	2.915	2.945	2.963	2.261	2.867	2.297	1,0	1,7	-22,4	-1,7	-21,2
Messico	10,71	10,67	11,02	9,08	10,46	9,11	-0,3	3,0	-15,2	-2,3	-14,9
Perù	3,47	3,47	3,48	3,44	3,50	3,44	0,2	0,4	-0,8	1,0	-0,7
Uruguay	28,53	28,68	28,63	16,11	27,20	14,75	0,5	0,4	-43,5	-4,7	-48,3
Venezuela	1.598	1.598	1.598	861	1.387	759	0,0	0,0	-46,1	-13,2	-52,5
Israele	4,68	4,70	4,83	4,77	4,75	4,48	0,4	3,2	1,8	1,5	-4,3
Sud Africa	7,81	7,97	7,92	11,21	8,57	12,37	2,1	1,4	43,6	9,8	58,5
Turchia	1.645.451	1.652.469	1.613.652	1.293.315	1.643.699	1.429.847	0,4	-1,9	-21,4	-0,1	-13,1
Europa (*)	1,074	1,072	1,108	0,879	1,049	0,904	0,1	-3,1	22,1	2,4	18,8
Regno Unito (*)	1,571	1,560	1,607	1,438	1,610	1,439	0,7	-2,3	9,2	-2,4	9,1
Svizzera	1,393	1,386	1,329	1,661	1,383	1,650	-0,5	-4,6	19,2	-0,7	18,5
Danimarca	6,94	6,92	6,73	8,43	7,08	8,28	-0,3	-3,0	21,5	2,0	19,4
Norvegia	7,30	7,27	7,16	8,67	6,97	8,87	-0,3	-1,9	18,8	-4,6	21,5
Svezia	8,50	8,57	8,43	10,32	8,69	10,28	0,8	-0,8	21,4	2,3	21,0
Russia	31,28	31,29	31,56	31,17	31,78	30,14	0,0	0,9	-0,4	1,6	-3,7
Polonia	3,94	4,07	3,95	4,07	3,81	3,96	3,3	0,3	3,2	-3,4	0,3
Repubblica Ceca	29,32	29,66	28,68	34,14	30,14	35,27	1,1	-2,2	16,4	2,8	20,3
Ungheria	227,6	228,6	222,6	273,9	224,9	272,9	0,5	-2,2	20,4	-1,2	19,9
DOLLARO USA	108,0	108,6	106,1	122,5	110,5	122,0	-0,6	1,8	-11,8	-2,3	-11,5
<i>cambio effettivo nominale</i>											

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

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	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 (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	0,3	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

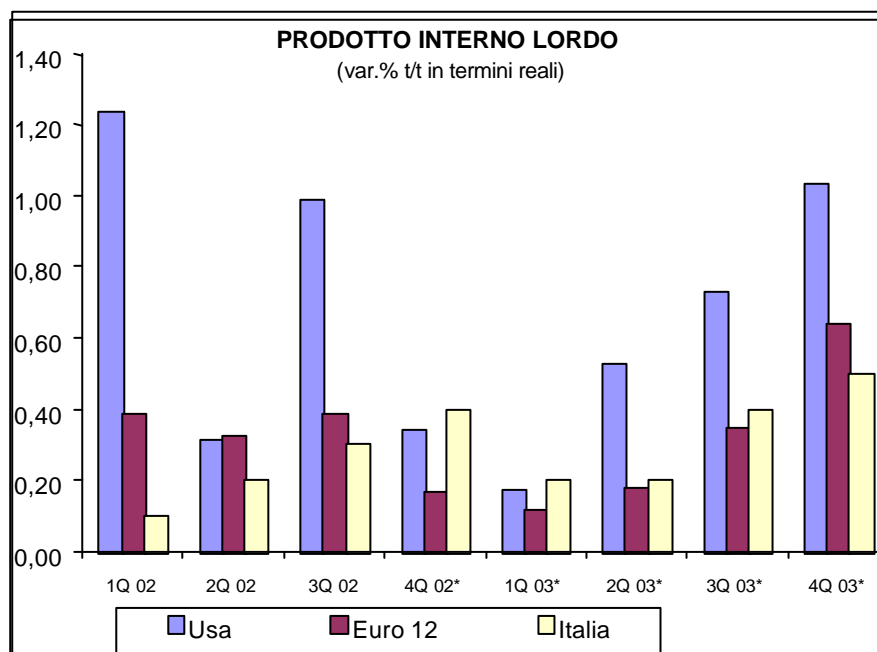
AREA EURO

	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



IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 15 AL 28/4/2003)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 15	Stati Uniti: intervento di Broadus e Poole della Federal Reserve sulla crescita economica Germania: i sei principali istituti economici tedeschi pubblicano le previsioni di primavera per la Germania
Mercoledì 23	Stati Uniti: Beige Book 📄
Giovedì 24	Area Euro: riunione BCE Vienna: riunione OPEC

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 15	Francia	Produzione industriale	febbraio	1,5% m/m;1,0% a/a	-0,3% m/m;1,0% a/a
	Regno Unito	RPI-X	marzo	0,5% m/m;3,0% a/a	0,1% m/m;2,6% a/a
	Germania	Indice ZEW 📄	aprile	17,7	30,0
Mercoledì 16	Francia	Partite correnti	febbraio	541 mln	1000 mln
	Italia	Bilancia commerciale (UE)	febbraio	- 420 mln	- 300 mln
	Regno Unito	Tasso di disoccupazione	marzo	3,1%	3,1%
		Retribuzioni medie (media ult. 3 mesi)	febbraio	3,6% a/a	3,9% a/a
Venerdì 18	Area Euro	IPCA	marzo	0,4% m/m;2,4% a/a	0,6% m/m;2,4% a/a
		Produzione industriale	febbraio	1,1% m/m	0,3% m/m
	Italia	Nuovi ordini	febbraio	0,5% m/m	-1,5% m/m
		Fatturato nell'industria	febbraio	-1,6% m/m	-0,5% m/m

STATI UNITI E GIAPPONE

Martedì 15	Stati Uniti	Indagine Empire Mfg. 📄	aprile	-2,51	-10,0
		Produzione industriale 📄	marzo	0,1% m/m	-0,2% m/m
		Utilizzo capacità produttiva	marzo	75,6	75,4
Mercoledì 16	Stati Uniti	Prezzi al consumo 📄	marzo	0,6% m/m	0,4% m/m
		Prezzi al consumo (escl. alim. & en.)	marzo	0,1% m/m	0,2% m/m
		Nuove unità abitative	marzo	1.622 mln	1.740 mln
		Permessi edilizi	marzo	1.811 mln	1.730 mln
Giovedì 17	Stati Uniti	Richieste sussidio di disoccupazione	12 aprile	405.000	411.000
		Indice Fed di Philadelphia 📄	marzo	-8,0	-10,0
Venerdì 18	Stati Uniti	Budget mensile di spesa	marzo	- \$ 64,2 mld	- \$ 55 mld
Lunedì 21	Stati Uniti	Indicatore anticipatore	marzo	-0,4%	-0,2%
Venerdì 25	Stati Uniti	Pil (prel.)	I tr. 03	1,4% t/t	3,0% t/t
		Vendita case esistenti	marzo	5,84 mln	5,90 mln
		Indice fiducia Università del Michigan	aprile	83,2	83,2