

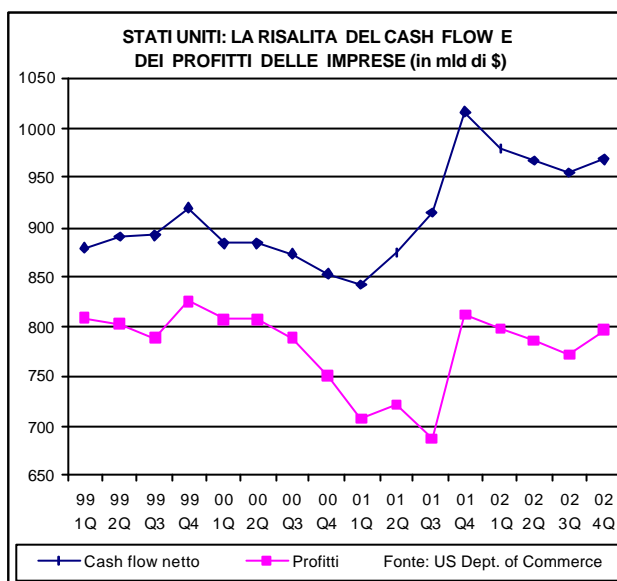
Focus settimanale del Servizio Studi BNL

13 maggio 2003
n. 16 - 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



- ✓ Nel cocktail di fattori in grado di mitigare il rischio-deflazione sullo scenario USA un ruolo importante va alla ripresa degli investimenti produttivi. La ripartenza di un ciclo di accumulazione da parte delle imprese americane potrebbe essere favorita sia dal deprezzamento del dollaro - che riduce la competitività dei beni importati rispetto alle produzioni nazionali - sia dai bassi livelli dei tassi di interesse e degli *spread* sui *corporate bonds*. Ma sugli "animal spirits" degli imprenditori americani inciderà anche il consolidamento di un migliore clima di fiducia sulla capacità del sistema di aver superato i problemi di *corporate governance* seguiti al caso Enron.
- ✓ La deflazione è già arrivata in Europa. Accade nella Repubblica ceca dove a marzo 2003 i prezzi al consumo hanno registrato una variazione annua negativa pari al -0,4%. Colpa della debolezza dell'attività economica che spinge il tasso di disoccupazione sopra il 10%. Colpa, soprattutto, del forte apprezzamento della corona ceca che segue le orme dell'euro nella rivalutazione contro dollaro. L'adozione della moneta unica europea, però, rimane un progetto di medio termine in presenza di un rapporto tra il disavanzo pubblico ed il prodotto interno lordo che si proietta oltre il 6% nelle previsioni del 2003.

RIPRESA USA AFFIDATA ALLE IMPRESE

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

- La congiuntura americana sembra arrivata a un punto in cui la ripartenza degli investimenti è diventata cruciale per una crescita maggiormente equilibrata e duratura dell'economia.
- I più recenti sviluppi dello scenario economico interno e internazionale sono favorevoli a una graduale ripresa delle spese in conto capitale.
- Il principale ostacolo alla crescita degli investimenti sembra ricondursi all'elevata prudenza che caratterizza attualmente il mondo imprenditoriale americano.

Dopo tre trimestri di crescita positiva, nei primi tre mesi di quest'anno gli investimenti in macchinari e *software* hanno subito una battuta di arresto: rispetto al trimestre precedente sono diminuiti del 4,4% annualizzato, pur risultando ancora in crescita rispetto al corrispondente trimestre del 2002 (+2,8%). Nel frattempo, gli investimenti in immobili commerciali hanno continuato a cedere (-3,4%). Infine, è rallentato il timido processo di ricostituzione delle scorte avviato nel secondo trimestre del 2002.

La congiuntura americana è arrivata a un punto di svolta in cui la ripresa degli investimenti diventa cruciale per una crescita maggiormente equilibrata e duratura dell'economia. I consumi e l'edilizia residenziale non hanno fino ad ora negato il loro sostegno allo sviluppo economico, ma una mancata stabilizzazione del mercato del lavoro e l'assenza di nuovi investimenti produttivi rischiano di indebolire questi due pilastri dell'espansione economica in un momento in cui anche la spesa pubblica potrebbe rallentare.

I più recenti sviluppi dello scenario economico interno e internazionale sono favorevoli per una graduale ripresa degli investimenti negli Stati Uniti nel corso del 2003. Il principale ostacolo alla loro crescita sembra ricondursi all'elevata prudenza che caratterizza attualmente il mondo imprenditoriale americano.

In aprile, dopo la fine della guerra e il calo del prezzo del petrolio, il clima di fiducia delle famiglie è migliorato sensibilmente; quello delle imprese ha registrato invece risultati contrastanti. L'indagine Ism sui direttori agli acquisti ha presentato un peggioramento per le imprese del settore manifatturiero (l'indice è sceso a 45,4, un minimo degli ultimi 18 mesi) ma un miglioramento per il settore dei servizi, dove l'indice si è portato poco sopra quota 50, livello che funge da spartiacque tra espansione e contrazione.

Il basso tasso di utilizzo della capacità produttiva nell'industria (74,8% in marzo), che caratterizza soprattutto il settore manifatturiero *high-tech*, potrebbe non essere determinante nel frenare la ripresa degli investimenti, sia perché il settore manifatturiero nel suo insieme rappresenta solo il 20% degli investimenti totali nel paese, sia perché a fronte del progresso tecnologico alcuni investimenti di sostituzione debbono comunque essere effettuati per evitare l'obsolescenza e conservare competitività. Nel complesso, se si escludono alcuni settori come quello delle telecomunicazioni, l'eccesso di investimenti accumulato nella seconda metà degli anni novanta è stato in parte riassorbito, con il calo degli investimenti iniziato a partire dal quarto trimestre del 2000 ancor prima che il ciclo economico avesse raggiunto il suo picco.

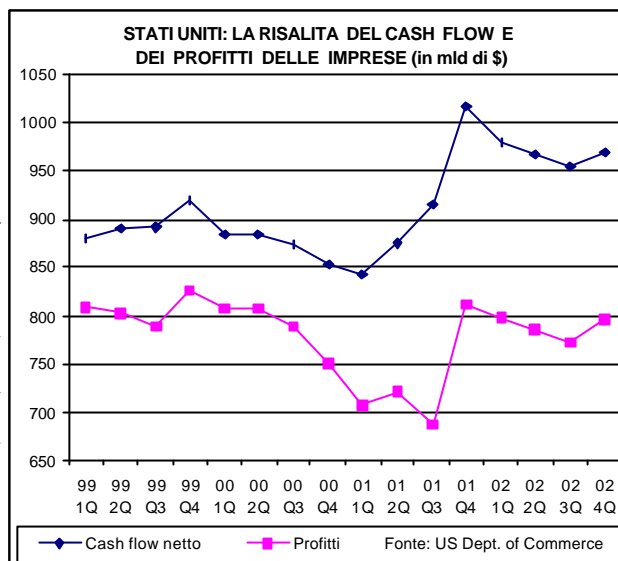
In un quadro di elevata incertezza sulla tenuta dei consumi e sulla ripresa delle esportazioni, le imprese hanno continuato a ridurre i costi di produzione. I forti guadagni di produttività (+2,3% a/a nel primo trimestre di quest'anno) che ne sono conseguiti e la debole dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto (+0,9%) hanno permesso notevoli guadagni di efficienza. Le imprese americane sono state così in grado di ampliare i margini di profitto, nonostante il basso "pricing power" che le ha fino ad ora penalizzate, riuscendo allo stesso tempo a concedere cospicui aumenti salariali (3,3% a/a).

Sul finire del 2002 ha ripreso a migliorare sia la redditività sia la capacità di spesa delle imprese, fenomeni che, se confermati nei prossimi mesi, preludono a una crescita degli investimenti. Per il quarto trimestre del 2002 i dati di contabilità nazionale del US Department of Commerce registrano infatti un aumento del 3,3% t/t per i profitti e dell'1,5% per il *cash flow*, dopo tre trimestri di cali consecutivi. Si tratta di indicazioni importanti perché diversamente dai dati aziendali non includono eventuali svalutazioni di partecipazioni e oneri eccezionali.

Le imprese americane hanno quindi iniziato il 2003 con una buona capacità di spesa, alla quale si aggiunge il notevole miglioramento delle condizioni di finanziamento, come dimostra il rialzo dei corsi azionari e la notevole riduzione degli *spread* sui *corporate bonds* e sui tassi *swap* rispetto ai rendimenti sui titoli del Tesoro a 10 anni registrata negli ultimi mesi. Inoltre, i bassi tassi a lunga hanno favorito l'allungamento della durata media del debito. Se a tutto questo si sommano i segnali positivi che provengono dal pronunciato aumento in marzo degli ordinativi di beni capitali esclusi quelli per la difesa e i velivoli (+4,4% m/m), le prospettive per una ripresa degli investimenti in macchinari e *software* sembrano nuovamente migliorate.

Fra i fattori di freno a una crescita delle spese in conto capitale vi potrebbe essere un rallentamento della domanda di consumo, qualora le famiglie dovessero decidere di aumentare sensibilmente il tasso di risparmio, o un eventuale eccesso di disinflazione che tenderebbe a restringere i margini di profitto. Contro quest'ultima ipotesi gioca il marcato deprezzamento del dollaro, che oltre a ridare competitività alle esportazioni americane, contribuisce a restituire "pricing power" alle imprese grazie all'aumento dei prezzi dei beni e servizi importati. Per quel che riguarda la tenuta della domanda di consumo delle famiglie, numerosi sono i fattori che potrebbero contribuire a una ripresa della crescita nella seconda metà di quest'anno. Si tratta in particolare dell'allentamento delle tensioni geopolitiche, del calo del prezzo del petrolio, dei bassi tassi di interesse e delle possibili nuove misure fiscali che potrebbero essere adottate nel 2003 nell'ambito di un pacchetto decennale di \$350-\$550 mld proposto dall'Amministrazione Bush.

L'analisi dei fattori più tradizionali porta quindi a concludere che un aumento degli investimenti è a questo punto probabile. La forza di questa conclusione è però attenuata dallo sfavorevole clima di fiducia delle imprese, che nel più recente passato è stato giustificato soprattutto dalle tensioni geopolitiche e dai timori di un nuovo *shock* petrolifero, ma che in generale potrebbe essere causato, sia pure in misura difficile da precisare, anche dai problemi di *corporate governance* seguiti al caso Enron, che da un lato inducono sensazione di instabilità nel *management* e dall'altro distolgono la loro attenzione dalle dinamiche economiche correnti.



LA LENTA RIPRESA DELL'AMERICA LATINA

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

- Nel 2003, l'America Latina si avvia verso una lenta ripresa, dopo un biennio di stagnazione, in cui molti paesi hanno sperimentato la peggiore crisi degli ultimi vent'anni.
- Il superamento, almeno in parte, dell'incertezza politica potrà facilitare il cammino di grandi paesi, come il Brasile e l'Argentina, sul terreno delle riforme e della lotta alla povertà.
- I paesi a economia più aperta, come Messico e Cile, potranno trarre più consistenti vantaggi dalla futura ripresa della congiuntura mondiale. Restano ancora incognite su Venezuela e Uruguay, che dovranno attendere il 2004 per tornare alla crescita.

Dopo un biennio irto di difficoltà, l'America Latina sembra avviarsi nel 2003 verso una lenta ripresa, stimata in una crescita complessiva del prodotto interno lordo intorno al 2%. Se la tendenza dovesse tenere, nel 2004 si potrebbe arrivare al 3,5-4%. Il sub-continente americano, con una crescita pro-capite vicina allo zero, rischia comunque ancora una volta di perdere terreno sul piano del progresso sociale e di allontanarsi dall'obiettivo fissato dalle Nazioni Unite di dimezzare il tasso di povertà dell'area entro il 2015. Il 2002 è stato un anno difficile per l'America Latina almeno per quattro ragioni: la forte decelerazione delle economie industriali e del commercio internazionale, la riduzione dei prezzi delle materie prime e dei flussi finanziari in entrata, eventi naturali come la più grave siccità degli ultimi settanta anni in Brasile, le crisi di Argentina, Venezuela, Uruguay. Ora il peggio sembra essere passato: a Buenos Aires ci sono segnali evidenti di ripresa, il cambio del peso si è stabilizzato intorno a 2,80 contro dollaro e il clima di fiducia sta migliorando. Gli accordi conclusi in gennaio con il Fondo monetario internazionale hanno aiutato il paese agli occhi della comunità internazionale. Ancora incerta resta la situazione in Uruguay, dove si sta giocando la carta della ristrutturazione del debito per evitare il *default*, mentre il Venezuela sembra attraversare la peggiore recessione degli ultimi decenni. La crisi di Caracas non riflette comunque una tendenza regionale. Al di là della congiuntura economica, l'America Latina sembra attraversare una fase politica piuttosto critica o almeno in transizione.

L'abbrivo per tempi migliori per l'intera area non potrà venire che dal Brasile, che in cinque mesi di governo Lula ha già ottenuto un recupero in termini di *feeling* con i mercati. Ora però il paese è in mezzo al guado: non può restare lì dov'è, pena il rischio di essere investito nuovamente da un calo di fiducia degli investitori. Saranno cruciali qualità, intensità e tempi delle riforme. Dal Brasile si attende anche una spinta ad accelerare i tempi per la realizzazione dell'ambizioso progetto di un'unica Area di libero scambio delle americhe (Alca), dall'Alaska alla Terra del Fuoco, da realizzare, secondo i piani Usa, entro il 2005. A circa un anno e mezzo dalla dichiarazione di moratoria sul debito estero e dalla svalutazione del peso, gli indicatori economici segnalano il superamento della fase più critica dell'economia argentina. L'economia è in ripresa dopo una profonda recessione che nel 2002 aveva visto il Pil flettere dell'11%. Nel 2003, il tasso di sviluppo del paese potrebbe attestarsi intorno al 3%. Sempre quest'anno, paesi a economia più aperta, come lo stesso Cile e Messico, potranno beneficiare più di altri del possibile miglioramento dell'economia mondiale, a causa soprattutto dei più forti rapporti commerciali con altri continenti e dei prodotti esportati, particolarmente sensibili ai mutamenti del clima internazionale. Altri paesi che nel biennio passato hanno mantenuto solidi fondamentali e non hanno subito forti deprezzamenti delle valute, come il Perù, potranno anch'essi sperimentare una più veloce fase di sviluppo. Per il 2003 si prevede altresì una ripresa dei flussi di capitali privati fino a circa 40 miliardi di dollari, dopo un 2002 particolarmente avaro, in cui sono entrati nell'area 28 miliardi, il livello più basso degli ultimi 20 anni. Solo quattro anni fa, i capitali privati in America Latina ammontavano a 75 miliardi.

Le crisi che negli ultimi anni hanno dominato la scena in America Latina sono state accompagnate da politiche economiche di breve periodo e che hanno avuto il sapore di misure tampone piuttosto che interventi efficaci volti a superare le inefficienze strutturali del sistema. Con la ripresa della congiuntura internazionale potrebbe essere il momento buono per guardare più lontano, coniugando miglioramento della competitività e riduzione della disoccupazione e del grado di povertà.

PIL America Latina

Var % in termini reali

	2001	2002	2003*
Argentina	-4,4	-11	3,0
Brasile	1,4	1,5	2,8
Cile	2,8	1,9	3,2
Colombia	1,4	1,8	2,0
Ecuador	5,1	3,0	3,5
Messico	-0,3	0,9	2,2
Perù	0,2	4,9	3,8
Uruguay	-3,1	-10,1	-2,0
Venezuela	2,8	-8,9	-13
America Latina	0,1	0,2	2,0

*previsioni

Fonte: IIF

IL DEFICIT/PIL FRENERA' L'ADOZIONE DELL'EURO A PRAGA

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

- A metà giugno i cechi si recheranno alle urne per ratificare l'ingresso nella Ue con referendum popolare.
- La prospettiva dell'adozione dell'euro però si allontana verso la fine di questo decennio. Il disavanzo pubblico è salito al 4,5% del Pil nel 2002 ed è proiettato oltre il 6% nel 2003. La fragile coalizione governativa di centro-sinistra non ha la forza di varare un rigoroso programma di risanamento fiscale.
- D'altra parte, un mix di politica monetaria e fiscale espansive favorirà l'accelerazione della crescita nel 2003-2004.

Nel gennaio del 1993 sono nate Repubblica Ceca (RC) e Slovacchia dalla scissione della Cecoslovacchia. Due paesi destinati a ritrovarsi nella Unione europea (Ue) dal 2004. Dopo la firma dei Trattati di adesione avvenuta in aprile ad Atene, i cechi si recheranno alle urne il 15-16 giugno per ratificare l'ingresso nella Ue con referendum.

I paesi dell'area dell'euro sono già tra i partner commerciali privilegiati della RC con Germania, Austria e Uk in testa. L'industria pesa per circa il 40% del Pil e ha i suoi punti di forza nella metallurgia, macchinari e attrezzature, armamenti e vetreria. I prodotti più venduti all'estero sono macchinari e mezzi di trasporto, chimici e materie prime. I servizi coprono circa il 50% del Pil, ma sono ancora presenti sacche di inefficienza. L'agricoltura ha un peso contenuto.

Un mix di politiche economiche espansive e un forte afflusso di capitali dall'estero ha risollevato l'economia ceca dalla recessione del 1997-1999, proiettando il paese su ritmi di crescita superiori al 3% nel 2000-2001. In seguito, il forte apprezzamento della corona ceca che ha toccato il suo punto di massimo contro euro il 10 luglio 2002 a quota 28,82, la stagnazione economica mondiale, la debolezza congiunturale dell'Europa occidentale, i danni provocati dall'inondazione dell'estate 2002 hanno imposto un deciso rallentamento alla RC che ha visto decelerare il suo ritmo di sviluppo al 2% nel 2002. Rallentamento economico e ristrutturazioni aziendali hanno spinto il tasso di disoccupazione oltre il 10% a marzo 2003 dall'8,9% di un anno prima.

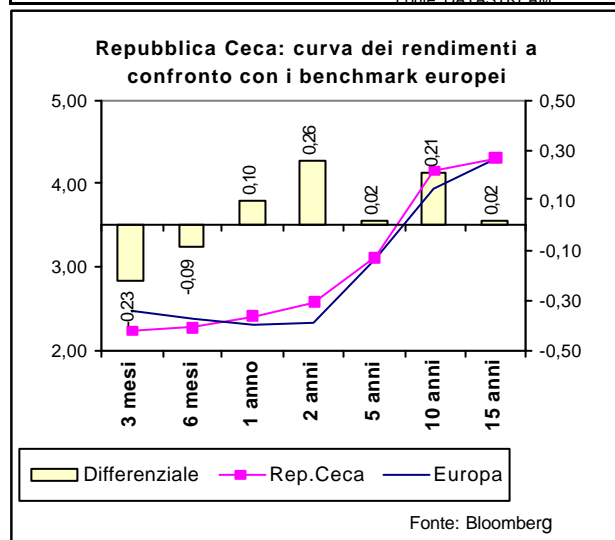
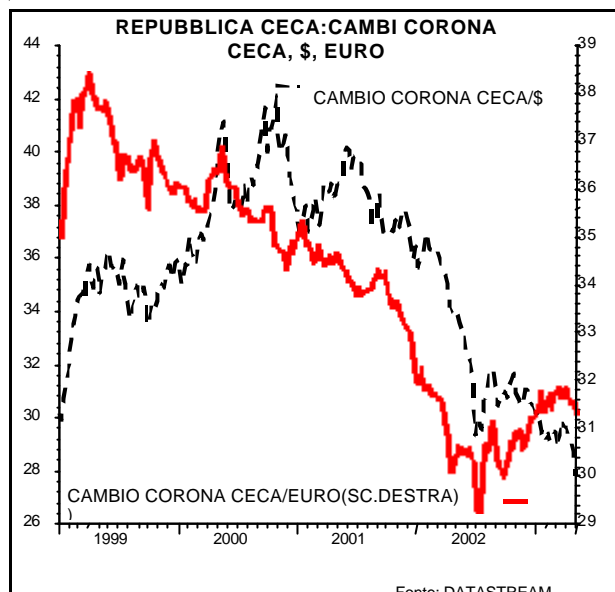
Le politiche monetaria e fiscale tenderanno a rimanere accomodanti e, insieme all'aumento atteso per gli investimenti nazionali ed esteri, dovrebbero riportare la crescita verso il 2,5% dal 2003.

L'apprezzamento della corona ceca nella prima metà del 2002, insieme alla caduta dei prezzi alimentari, ha contribuito a comprimere la variazione tendenziale dei prezzi al consumo dall'oltre 4% di dicembre 2001 al -0,4% dei primi tre mesi del 2003, passato a -0,1% a/a ad aprile 2003. L'inflazione si è portata in territorio negativo nel primo quadrimestre del 2003, sotto l'obiettivo della Banca centrale ceca (Bcc) che si riproponeva di limitarla gradualmente dal 3-5% di gennaio 2002 al 2-4% entro il 2005. Il calo dei prezzi ha consentito alla Bcc di contrastare l'apprezzamento della corona con un deciso allentamento monetario e operazioni di mercato aperto. La Bcc ha avviato la fase monetaria espansiva a novembre 2001 tagliando il tasso repo a due settimane di 50 punti base al 4,75%, di 200 centesimi al 2,75% nel 2002 per portarlo al 2,50% a inizio 2003 uniformandolo al saggio guida della Bce. I tassi cechi si trovano a livelli minimi, in certi segmenti inferiori a quelli europei. La manovra è riuscita a indebolire la corona ceca rispetto ai picchi raggiunti contro euro a luglio 2002, anche se nella media del 2002 la divisa risulta apprezzata rispetto all'anno precedente.

Nei primi mesi del 2003 la corona ha continuato a deprezzarsi contro euro, ma si è rafforzata sul dollaro.

Il fattore di maggior rischio risiede nei conti pubblici. Il deficit è salito al 4,5% del Pil nel 2002 dal 2,9% del 2001. Le misure adottate con la legge finanziaria 2003 lasciano presagire un ulteriore aumento del deficit al 6,6% del Pil nell'anno in corso. La coalizione di centro-sinistra emersa dalle elezioni di giugno conta su una maggioranza di un solo seggio alla Camera dei deputati e non ha la forza per varare una più rigorosa strategia di risanamento dei conti pubblici. Ad ottobre le elezioni per rinnovare un terzo del Senato hanno fatto perdere alla coalizione governativa il controllo di questa camera a favore dell'Ods, il partito di centro-destra all'opposizione. E' probabile quindi che la necessaria riforma fiscale sarà successiva alle elezioni parlamentari del 2006. I parametri di Maastricht saranno rispettati con ritardo e l'adozione dell'euro, dopo l'ingresso nella Ue, potrebbe realizzarsi intorno al 2009.

Repubblica Ceca	2001	2002	2003*
Popolazione (milioni di abitanti)		10,2	
Pil pro capite (in \$ Usa)		5.600	
Pil (var. % annua in termini reali)	3,1	2,0	2,5
Prezzi al consumo (var. % annua)	4,7	1,8	0,5
Debito estero (in % del Pil)	39,1	37,8	34,4
Deficit PA (in % del Pil)	2,9	4,5	6,6
Cambio contro \$ Usa (media annua)	34,1	30,8	32,6
Cambio contro Euro (media annua)	38,0	32,8	29,0
Rating debito in valuta estera	Moody's	S&P	FITCH
a lungo termine (Bloomberg)	A1	A-	BBB+
Fonte: IIF, Comm. europea e nostre elaborazioni su Datastream E Bloomberg			
(*) Previsioni			



GIOIELLI, PIÙ TECNOLOGIA PER COMPETERE

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

- Le vendite di preziosi italiani all'estero hanno registrato, nel 2002, un calo dell'8%. Alla flessione delle esportazioni, che costituiscono i quattro quinti della produzione nazionale, hanno concorso soprattutto la stasi dei consumi negli Stati Uniti - principale acquirente estero - e l'apprezzamento dell'euro sul dollaro.

- Nonostante la posizione di eccellenza a livello internazionale (primo paese esportatore e secondo produttore), le imprese orafe italiane devono fare i conti con una concorrenza agguerrita e la perdita di quote di mercato. Crescita dimensionale e consistenti investimenti in tecnologia sono i fattori indispensabili per la competitività di queste aziende sul mercato.

Nel 2002, l'export italiano di prodotti orafi e argentieri ha mostrato una flessione dell'8% scendendo a 4,9 miliardi di euro. Sulla dinamica negativa delle esportazioni ha influito la diminuzione della propensione agli acquisti dei consumatori, soprattutto di beni voluttuari, nonché l'apprezzamento dell'euro sul dollaro. Una perdita di competitività che ha penalizzato le aziende italiane sul mercato statunitense e ha favorito l'ingresso di nuovi *competitors* come Cina, Hong Kong e Taiwan, la cui moneta nazionale è strettamente legata al biglietto verde. Il calo dell'export di prodotti orafi è il risultato di andamenti differenziati: alle *performance* positive in Messico (+21,4%), Canada (+25,3%), Hong Kong (+12%), si è contrapposta

la lieve flessione negli Stati Uniti (-3,3%) che assorbe il 35% circa dell'export orafa italiano. Diminuzioni generalizzate si sono riscontrate nell'area europea, particolarmente in Svizzera (-27,4%) e Regno Unito (-4,8%), rispettivamente secondo e terzo mercato di riferimento. In forte contrazione sono apparsi anche i flussi diretti nei paesi di smistamento (attraverso i quali transita circa un quarto delle esportazioni italiane di oreficeria), i cui *buyers*, con buona probabilità, hanno continuato ad usufruire delle scorte residue accumulate nel precedente periodo di espansione (1999-2000), riducendo in tal modo gli acquisti all'estero. Dal quadro dell'export orafa emerge chiaramente l'assenza di un'area economica forte e in grado di trainare la congiuntura: i mercati emergenti come i paesi dell'ex galassia sovietica, sono di taglia ancora decisamente ridotta per compensare il calo dei bacini tradizionali (Vecchia Europa, Stati Uniti, Paesi Arabi, Giappone). Il calo dell'export delle aziende italiane si inserisce in un contesto generalizzato di riduzione della domanda di gioielleria che ha interessato tutte le aree del pianeta. A livello mondiale, la domanda di preziosi è diminuita in quantità dell'11% con un calo significativo in India, primo consumatore mondiale (-20%), dove l'aumento del prezzo dell'oro ha dissuaso gli acquisti e spinto gli indiani a vendere l'oreficeria di proprietà.

Nonostante una congiuntura sfavorevole, l'industria orafa italiana resta una delle eccellenze del *made in Italy*: primo paese esportatore e secondo produttore, dopo l'India, nella graduatoria mondiale. In un quarto di secolo (dal 1975 al 2001), il valore dell'export è cresciuto di 60 volte e nonostante la concorrenza, continua a mantenere una posizione di rilievo. La quota italiana sull'export mondiale ha tuttavia mostrato, negli ultimi anni, un progressivo arretramento (dal 10,4% del 1996 al 7,3% del 2001). La perdita di competitività del settore deve fare i conti con una inadeguata polverizzazione della sua struttura industriale: le aziende hanno quasi sempre volumi insufficienti a sostenere un robusto piano di investimenti in ricerca, marketing e distribuzione a livello internazionale. Le capacità competitive delle imprese orafe sono spesso condizionate da un modello di specializzazione ormai superato, incentrato su modelli tradizionali che necessitano di nuove strategie e di consistenti investimenti tecnologici. La tecnologia, per quanto strano possa apparire in una lavorazione antichissima come quella dell'oro, ha molto da offrire alla produzione di preziosi sia in termini di *design* sia di costi di lavorazione. Tra le tecniche che si stanno facendo strada nel mondo dei gioielli, emerge l'*electroforming*, c elettroformatura, che consiste nel rivestire d'oro dei modelli in cera precedentemente "metallati" (pennellati con un velo di metallo). Il processo è di tipo elettrochimico: i sali d'oro, sciolti in un particolare bagno, vanno a depositarsi sul metallo ottenendo una superficie d'oro, uniforme. L'anima interna di cera viene eliminata con il calore. Con l'elettroformatura si creano gioielli di grande effetto, di incredibile leggerezza e con forme che sarebbe molto difficile realizzare con altre tecniche.

Altro esempio di supporto tecnologico al *design* proviene dalle classiche macchine per maglieria adattate alla lavorazione dei fili d'oro che producono collane e braccialetti molto diversi da quelli tradizionali sia per l'originalità della fattura sia per il colore derivato dall'accostamento delle varie gradazioni dell'oro. L'impiego del laser, altro supporto tecnologico, permette incisioni che risaltano le gradazioni cromatiche del metallo nascoste sotto lo strato superficiale. Attualmente, il massimo esempio in termini di opportunità offerte da materiali innovativi al design orafa è quello del Gold Clay messo a punto in Giappone. E' una mistura di polvere d'oro e materiale organico che ricorda l'argilla e come tale può essere modellata usando le stesse tecniche e gli stessi semplici strumenti. L'economia dei costi di lavorazione è notevole e i risultati stupefacenti per brillantezza dei colori e combinazione di effetti cromatici.

ESPORTAZIONI ITALIANE DI OREFICERIA E ARGENTERIA Principali 20 paesi di destinazione

ANNO 2002 (dati provvisori)

PAESI	MILIONI DI EURO		VAR. % 2002/01	In % sul totale
	2001	2002		
Stati Uniti	1.775,05	1.715,95	-3,3	34,6
Emirati Arabi	362,89	336,51	-7,3	6,8
Regno Unito	330,91	314,89	-4,8	6,3
Svizzera	367,30	266,56	-27,4	5,4
Francia	286,29	263,74	-7,9	5,3
Hong Kong	224,89	252,20	12,1	5,1
Germania	197,45	172,86	-12,5	3,5
Spagna	178,86	157,69	-11,8	3,2
Giappone	125,65	120,77	-3,9	2,4
Panama	149,88	103,87	-30,7	2,1
Messico	78,91	95,78	21,4	1,9
Cina	97,98	80,36	-18,0	1,6
Antille Oland.	123,70	69,16	-44,1	1,4
Israele	67,18	66,66	-0,8	1,3
Canada	47,46	59,46	25,3	1,2
Australia	53,73	59,19	10,2	1,2
Portogallo	63,86	57,16	-10,5	1,2
Turchia	37,67	56,88	51,0	1,1
Belgio	61,09	44,84	-26,6	0,9
Grecia	46,68	41,33	-11,5	0,8
Altri Paesi	718,10	626,65	-12,7	12,6
Totale	5.395,53	4.962,51	-8,0	100,0

Fonte: Analisi e Studi Industriali; elaborazione su dati ISTAT

FARMACI: I PROBLEMI DEI “RICCHI” E QUELLI DEI “POVERI”

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

- Il miglioramento della qualità della vita in tutto il mondo si deve in gran parte allo sviluppo tecnologico: in particolare, il progressivo sviluppo dei farmaci ha contribuito in percentuale considerevole all'allungamento della vita media e all'abbassamento della mortalità infantile.
- I benefici non sono tuttavia distribuiti uniformemente sul pianeta e le disparità nell'accesso ai farmaci appaiono enormi. Così, mentre il principale mercato mondiale (gli Stati Uniti) è alle prese con il tentativo di ridurre il consumo di farmaci da parte della popolazione, nei paesi a basso reddito le risorse destinate alla cura delle malattie appaiono inconsistenti.
- Grave appare inoltre la scarsa attenzione alla ricerca di cure per malattie specifiche dei paesi in via di sviluppo.

Negli ultimi cento anni lo sviluppo tecnologico, soprattutto in campo farmaceutico, ha permesso l'allungamento della vita media e l'abbassamento della mortalità infantile. Secondo studi condotti in molti paesi, infatti, ben il 74% della riduzione della mortalità infantile tra il 1962 e il 1987 si deve alla scoperta e diffusione di nuovi farmaci, il 21% al miglioramento dell'istruzione e solo il 5% all'aumento del reddito procapite. Tali benefici non hanno tuttavia conosciuto una diffusione uniforme sul pianeta; soprattutto, le risorse disponibili nel campo della ricerca hanno avuto sempre più come obiettivo la cura di patologie tipiche dei paesi sviluppati. Secondo stime della Banca Mondiale, infatti, ogni anno solo il 5% della ricerca farmaceutica è destinato allo studio di malattie tipiche dei paesi in via di sviluppo, basti pensare che dei 1.233 principi brevettati tra il 1975 e il 1997, solo 13 riguardavano la cura di malattie tropicali, e di questi 5 erano frutto di ricerche fatte in campo veterinario, due erano basati su principi già conosciuti e due erano stati sviluppati dall'esercito statunitense. Anche nel caso di malattie comuni a paesi sviluppati e paesi in via di sviluppo, la ricerca tende spesso a sviluppare prodotti più adatti all'utilizzo nei paesi ricchi, presso i quali si privilegiano terapie basate sull'uso di farmaci piuttosto che su vaccini.

In definitiva, il mercato farmaceutico nei paesi più poveri ha uno spessore quasi inesistente. Nel 1998 (secondo stime del 2001 della Banca Mondiale), i paesi sub-sahariani a basso reddito hanno speso il 6% circa dei 300\$ di Pil procapite per la cura (pubblica e privata) della salute: non più di 18\$ a persona. Nello stesso anno, la spesa complessiva (pubblica e privata) negli Stati Uniti è stata pari al 13% dei 32.000\$ di Pil procapite: circa 4.000\$ a persona. Nel 1998 (secondo uno studio pubblicato sul *Journal of Economic Perspectives*) il la spesa sanitaria del Connecticut è stata pari a quella totale di 38 paesi sub-sahariani a basso reddito.

La situazione è ben riflessa anche nella distribuzione delle vendite di farmaci: gli Stati Uniti assorbono infatti il 39,6% delle vendite mondiali, seguiti dall'Europa con il 26,2%. I paesi africani assorbono l'1%, l'America Latina il 7,5% e la Cina e il sud-est asiatico insieme il 7%.

Nel corso degli anni, negli Stati Uniti il peso della spesa farmaceutica sul totale di quella sanitaria è andato crescendo: dal 5,6% del 1990, infatti, la quota è arrivata al 9,7%, che si traduce in una ammontare complessivo di circa 121,8 miliardi di dollari l'anno (che nel 2002 dovrebbe essere arrivato a circa 161 miliardi di \$). L'aumento della spesa si deve per il 75% alla crescita del consumo di farmaci, sia dei prodotti noti sia dei nuovi, e solo per il 25% all'aumento dei prezzi.

Alla crescita dei consumi (accanto alla disponibilità di nuovi farmaci per la cura di nuove e vecchie malattie) sembrano aver concorso altri fattori: in primo luogo un'intensa attività di promozione dei farmaci presso i consumatori da parte delle case farmaceutiche. Negli ultimi 5 anni la spesa per tale attività è cresciuta fino a rappresentare il 15% circa del valore delle vendite annue. L'attività di marketing ha inoltre modificato i propri canali di diffusione: se infatti fino all'inizio degli anni '90 le campagne pubblicitarie erano indirizzate soprattutto ai medici (attraverso il contatto diretto con rappresentanti delle aziende o con il veicolo della stampa specializzata), oggi gli sforzi dei pubblicitari sono diretti principalmente al consumatore, tramite campagne pubblicitarie condotte sulla stampa quotidiana e attraverso la televisione. La domanda di farmaci ha mostrato una elevata sensibilità a questo tipo di promozione, anche se mancano stime quantitative precise del fenomeno.

Ancora più rilevante, tuttavia, nello stimolare la crescita dei consumi, sembra essere stato l'aumento della copertura assicurativa privata delle spese per l'acquisto di farmaci: se infatti nel 1967 solo il 3,5% circa della spesa farmaceutica veniva in media rimborsato dalle assicurazioni private, oggi la copertura è pari al 63%. Le compagnie assicurative hanno pertanto cercato di frenare la corsa all'acquisto di farmaci, ad esempio creando prontuari di prodotti consigliati e prevedendo meccanismi di compartecipazione alla spesa diversi per i farmaci generici e per quelli di marca.

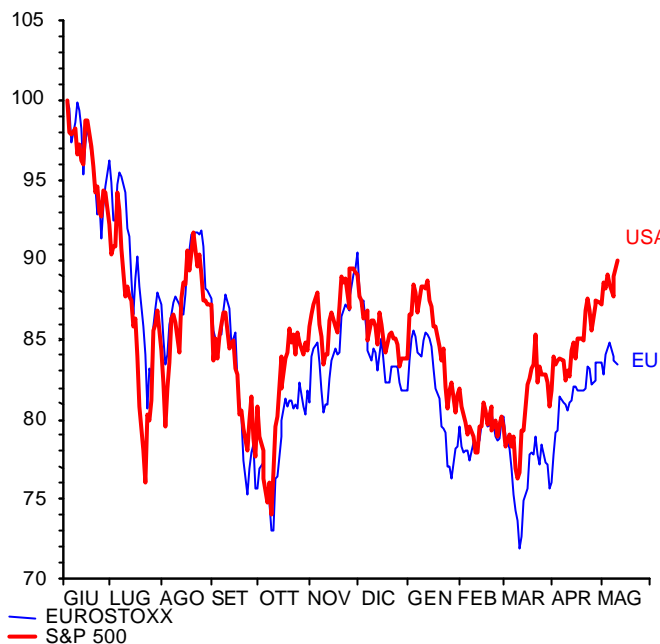
MERCATO FARMACEUTICO MONDIALE: VENDITE PER REGIONE					
REGIONE	% DI MERCATO				
STATI UNITI	39,6				
EUROPA	26,1				
GIAPPONE	15,4				
AMERICA LATINA	7,5				
SUDE EST ASIATICO E CINA	7				
CANADA	1,9				
AFRICA	1				
MEDIO ORIENTE	0,9				
AUSTRALIA	0,6				
Fonte: PhRMA, 2000					
SPESE PER LA SALUTE NEGLI STATI UNITI (in % sul totale)					
CATEGORIA	1990	1995	1998	1999	2000
CURE OSPEDALIERE	38,0	36,1	34,1	33,4	32,8
SERVIZI MEDICI	21,7	20,4	23,1	23,0	22,8
FARMACI	5,6	5,9	7,8	8,0	9,7
ASSISTENZA DOMICILIARE	7,5	7,8	8,0	7,6	7,3
ALTRE SPESE	27,2	29,8	26,8	27,2	27,4
Fonte: Centres for Medicare and Medicaid Services, National Health Account, vari anni					

LA RICERCA DELLA BASE

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

Dopo la lunga stagione di tensioni geopolitiche i mercati azionari si dedicano con cautela alla formazione di una larga base di sostegno da cui ripartire. Il lavoro di perfezionamento di questa piattaforma di "rilancio" richiede tuttavia del tempo perchè un tasso di volatilità così basso è controproducente e ridimensiona statisticamente le ambizioni del Toro. Una volatilità compressa ai minimi rappresenta infatti una minaccia costante per i listini. La ricerca della base di accumulazione avviene quindi più per tentativi che per convinzione, provando la forza relativa dei vari supporti e delle diverse resistenze, con il risultato di esporre gli indici a frequenti cambi di direzionalità. La formazione dei canali guida del futuro *trend* laterale richiede un ulteriore perfezionamento delle fasce di supporto, ancora immature e da consolidare con altri test di rottura. Appare quindi estremamente rischioso ogni tentativo di anticipare il mercato, in fase ancora viva e piena di consolidamento. La dinamica del *cross* euro/dollaro indebolisce le prospettive dei mercati azionari europei e dei titoli maggiormente legati all'export, ma apre le strategie di *allocation* ad interessanti possibilità di arbitraggio. Se da un lato svia i flussi finanziari diretti alle borse continentali a vantaggio di depositi e reddito fisso, dall'altro crea opportunità di inserimento oltreoceano con l'acquisto di azioni e titoli denominati in dollari. Dai minimi di marzo (piena guerra Iraq) i mercati azionari europeo e statunitense si sono infatti nuovamente divisi per *performance*, determinando un allargamento progressivo della forbice (cfr. primo grafico) a vantaggio di Wall Street. La plusvalenza relativa dei titoli americani rispecchia fedelmente la debolezza del dollaro, i differenziali di crescita ed il variare dei rapporti di forza sul mercato valutario. Nell'ambito del mini *rally* statunitense, il maggior contributo alla causa rialzista è venuto dai titoli ad alta crescita (*growth*) rispetto ai più lenti e tradizionali titoli ad alto valore intrinseco (*value*), meno reattivi e più sensibili al peso vincolante della congiuntura. Nel lento processo di consolidamento del mercato, malgrado la pressione costante sui margini le azioni *growth* restano comunque favorite, e ben attrezzate a giustificare con adeguate aspettative di crescita i multipli tuttora elevati (p/e).

Apertura della forbice Usa/Eu



Nuovo distacco sui titoli value



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

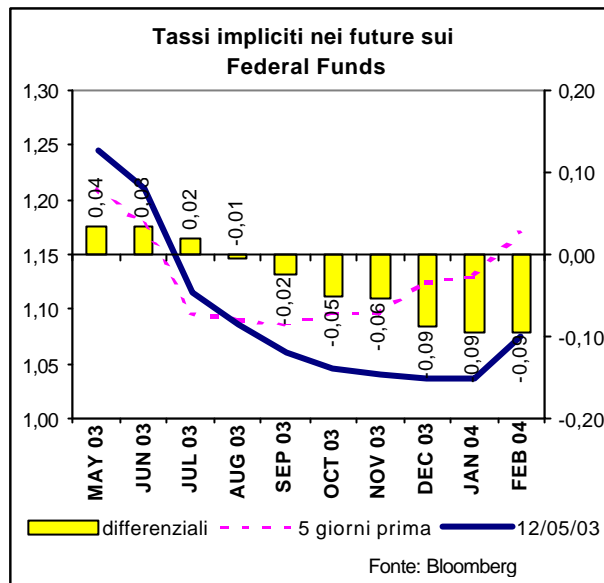
	Dati storici				inizio '01		inizio '00		Variazioni percentuali				
	9/5/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno					-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	17.832	17.731	17.201	22.794	29.834	28.094			0,6	3,7	-21,8	-40,2	-36,5
MIB 30	24.488	24.322	23.650	31.234	42.906	41.477			0,7	3,5	-21,6	-42,9	-41,0
DOW JONES IND.	8.605	8.583	8.198	10.037	10.646	11.358			0,3	5,0	-14,3	-19,2	-24,2
NASDAQ	1.520	1.503	1.357	1.650	2.292	4.131			1,1	12,0	-7,9	-33,7	-63,2
STANDARD & POOR'S	933	930	866	1.073	1.283	1.455			0,4	7,8	-13,0	-27,3	-35,9
NIKKEI 225	8.152	7.907	8.058	11.633	13.786	18.934			3,1	1,2	-29,9	-40,9	-56,9
FTSE100	3.969	3.953	3.861	5.198	6.175	6.930			0,4	2,8	-23,6	-35,7	-42,7
CAC40	2.968	2.963	2.888	4.387	5.799	5.917			0,2	2,8	-32,3	-48,8	-49,8
DAX30	2.957	2.986	2.734	4.966	6.290	6.751			-1,0	8,1	-40,5	-53,0	-56,2
MADRID	667	673	670	820	879	1.012			-0,9	-0,5	-18,7	-24,1	-34,1
SINGAPORE	1.310	1.299	1.293	1.734	1.896	2.583			0,8	1,3	-24,5	-30,9	-49,3
HONG KONG	9.084	8.808	8.637	11.701	14.870	17.370			3,1	5,2	-22,4	-38,9	-47,7
DJ EURO STOXX50	2.314	2.322	2.280	3.526	4.702	4.849			-0,3	1,5	-34,4	-50,8	-52,3
MSCI WORLD	831	822	772	967	1.202	1.422			1,1	7,7	-14,0	-30,8	-41,5
MSCI EMU	121	121	117	180	233	243			-0,0	2,7	-33,2	-48,3	-50,4
MSCI FAR EAST	1.541	1.487	1.475	1.977	2.572	3.605			3,6	4,5	-22,0	-40,1	-57,2
MSCI NORTH AMERICA	943	938	873	1.078	1.302	1.525			0,5	8,0	-12,5	-27,6	-38,2

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, il 6 maggio la Fed ha lasciato i tassi di interesse invariati. Il comunicato del Fomc include per la prima volta una valutazione dei rischi separata per la crescita e per l'inflazione, concludendo che i primi sono bilanciati, mentre per i prezzi vi è il pericolo di un'eccessiva disinflazione. Il Fomc ha di conseguenza lasciato la porta aperta per un eventuale allentamento monetario. E' comunque apparso chiaro che negli Usa i tassi di interesse potrebbero rimanere bassi per più lungo tempo anche in presenza di una più decisa ripresa dell'economia, fino a quando i rischi di eccessiva disinflazione non saranno spariti. Allo stesso tempo, la reazione dei mercati finanziari indotta da questa innovazione nella strategia di politica monetaria ha ridotto la possibilità di un taglio dei tassi nel prossimo futuro. La Fed è riuscita a non allarmare le borse, grazie alla sua visione non pessimistica sulla crescita, mentre ha ottenuto un allentamento delle condizioni monetarie influenzando sulle aspettative. I rendimenti sui titoli del Tesoro a lungo termine sono scesi di oltre un quarto di punto e il dollaro si è deprezzato ulteriormente. Una divisa debole restituisce competitività alle esportazioni americane e allo stesso tempo contribuisce a ridare "pricing power" alle imprese americane in concorrenza con gli esportatori extra-Usa.



- La Banca centrale europea ha mantenuto i saggi guida invariati, ma non ha escluso la possibilità di un ulteriore allentamento monetario qualora lo scenario non mostrasse sintomi di miglioramento, quantomeno nel clima di fiducia, e il cambio dell'euro si confermasse sugli attuali elevati livelli. Il presidente della Bce ha ammesso nel corso della conferenza stampa dell'8 maggio che il Consiglio direttivo ha discusso ampiamente la possibilità di ridurre il costo del denaro. Tuttavia, la necessità di accumulare maggiori evidenze sull'andamento dell'euro e sullo scenario economico una volta fugate le tensioni generate dal conflitto in Irak ha suggerito di rimandare la decisione. I tempi per un allentamento monetario potrebbero essere maturi al prossimo meeting della Bce del 5 giugno, mese in cui verranno comunicati gli indici di fiducia di maggio successivi alla fine delle ostilità, l'inflazione dello stesso mese, il Pil definitivo del primo trimestre 2003, nonché la revisione delle previsioni macroeconomiche della Bce.
- L'Istituto centrale ha reso note importanti modifiche della strategia di politica monetaria. Viene riquilibrato il primo cardine su cui si basa la strategia, vale a dire la definizione quantitativa della stabilità dei prezzi: intesa come un aumento tendenziale dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo inferiore al 2%, cui però il Consiglio direttivo aggiunge l'intenzione di mantenere l'inflazione vicina al 2%. Questa precisazione mira a evidenziare l'impegno contro fenomeni di eccessiva disinflazione, accentuando la flessibilità di reazione a sostegno della crescita. Il ruolo di primo piano della moneta viene ridimensionato, dato che l'analisi monetaria diventa complementare all'analisi economica nella valutazione complessiva dei rischi che pendono sulla stabilità dei prezzi. Infatti, la revisione annuale del valore di riferimento di M3 non verrà più effettuata.
- Nel frattempo, i dati macroeconomici di Eurolandia hanno continuato a segnalare una persistente debolezza congiunturale che si contrappone all'ulteriore rafforzamento dell'euro contro dollaro a 1,1624, un livello che non si vedeva dal 25 gennaio del 1999, per poi retrocedere marginalmente. Il tasso di disoccupazione dell'area è rimasto invariato all'8,7% in marzo e riflette l'aumento di quello tedesco al 9,4% e il calo di quello spagnolo all'8,9%. In Germania, sono in diminuzione anche gli ordini alla fabbrica e la produzione industriale di marzo.

	dati storici		13/05/03	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	126	119	117	116	123
dollaro-euro	0,916	1,077	1,155	1,180	1,140
yen-euro	116	129	135	137	140
sterlina-euro	0,628	0,670	0,718	0,721	0,670
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,91	1,34	1,30	1,30	1,50
euro	3,46	2,69	2,47	2,30	2,40
yen	0,08	0,06	0,07	0,05	0,08
sterlina	4,15	3,75	3,69	3,60	3,80
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	5,14	3,88	3,65	3,95	4,55
Germania	5,17	3,96	3,90	3,95	4,40
Giappone	1,36	0,83	0,57	0,70	0,95
Italia	5,41	4,16	4,11	4,10	4,55
Gran Bretagna	5,24	4,19	4,21	4,24	4,69

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

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

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	98,7	98,2	99,2	99,9	100,3	100,5	100,3	99,9	100,3	100,8	101,0	101,1	100,0
2002	101,1	100,8	101,7	102,4	102,7	102,8	102,7	102,5	103,1	103,6	103,9	104,1	102,6
2003	103,9	103,4	104,7	105,5	105,7	105,8	105,6	105,4	105,8	106,2	106,4	106,5	105,4
variazioni congiunturali													
	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	0,8	0,2	0,1	-0,2	-0,2	0,4	0,4	0,2	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	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	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4	2,3	2,7

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	121,3	121,6	121,8	121,9	121,9	122,0	122,1	122,3	122,4	122,5	121,8
variazioni congiunturali													
	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
variazioni tendenziali													
	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	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,3	2,3	2,0	2,0	2,5

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

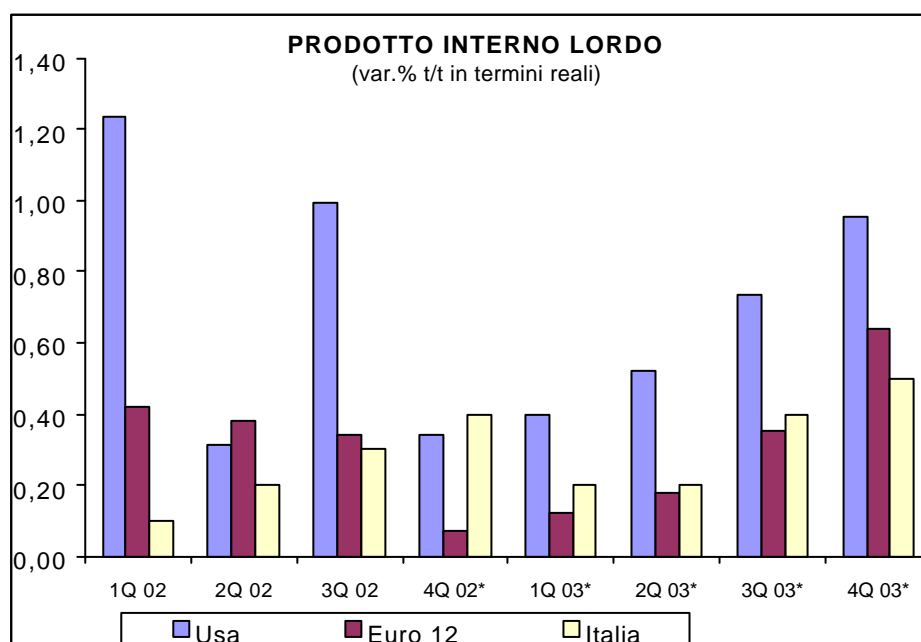
AREA EURO

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

ITALIA

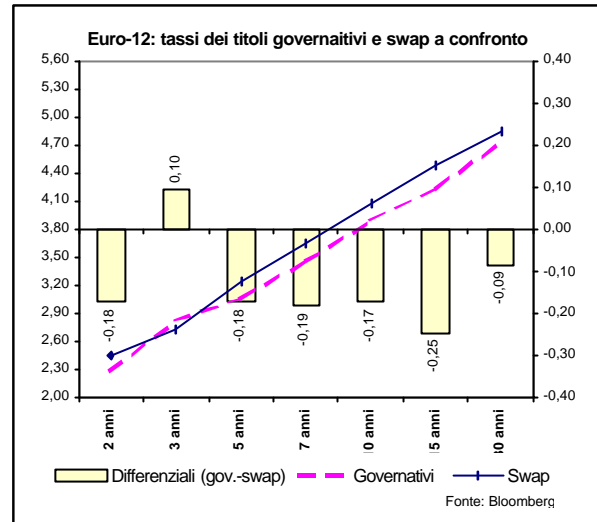
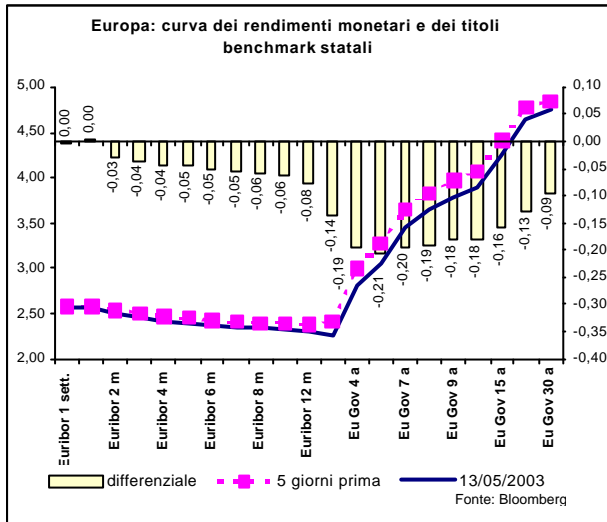
	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,1	0,2	0,3	0,4	0,2	0,2	0,4	0,5
var.% trim su trim annualizzato				0,4	0,8	1,2	1,6	0,8	0,8	1,6	2,0
var.% anno su anno	1,8	0,4	1,0	0,0	0,2	0,5	1,0	0,7	0,8	1,1	1,3

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



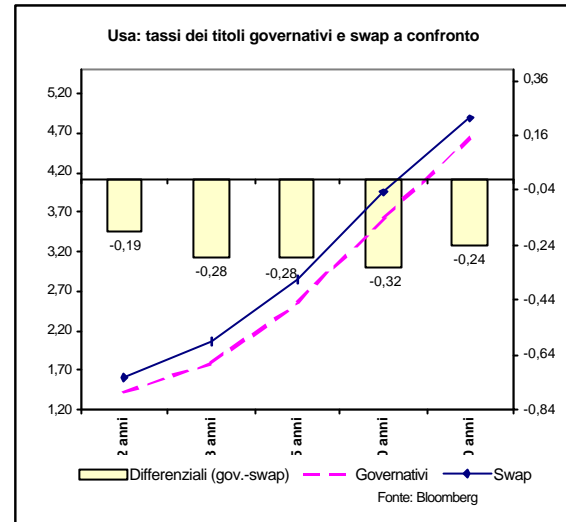
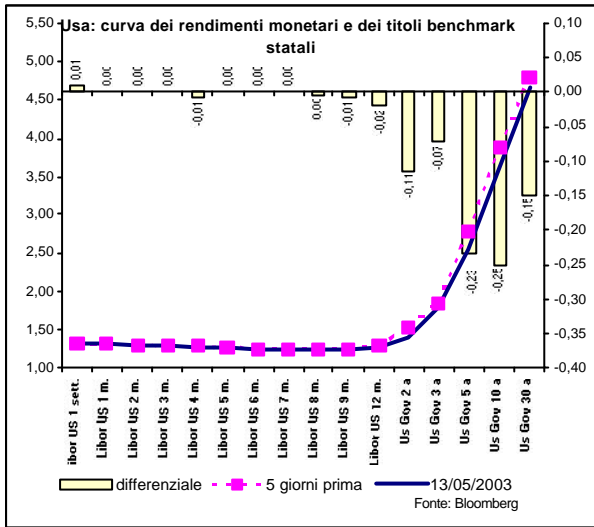
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	12/5/03	- 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	1,160	1,122	1,074	0,912	1,049	1,179	3,4	8,0	27,2	10,6	-1,6
Canada	1,611	1,593	1,562	1,423	1,655	1,800	1,1	3,1	13,2	-2,7	-10,5
Australia	1,787	1,775	1,777	1,677	1,856	1,910	0,7	0,6	6,5	-3,7	-6,5
Nuova Zelanda	1,997	1,989	1,971	2,016	1,998	2,223	0,4	1,3	-1,0	0,0	-10,2
Giappone	135,1	133,5	129,1	116,6	124,4	133,7	1,2	4,6	15,8	8,6	1,0
Argentina	3,204	3,175	3,113	2,939	3,531	1,180	0,9	2,9	9,0	-9,3	171,6
Svizzera	1,513	1,513	1,497	1,455	1,452	1,617	0,0	1,1	4,0	4,2	-6,4
Regno Unito	0,720	0,700	0,684	0,624	0,651	0,711	2,9	5,2	15,4	10,6	1,2
Svezia	9,194	9,083	9,138	9,306	9,153	9,470	1,2	0,6	-1,2	0,5	-2,9
Danimarca	7,425	7,426	7,426	7,436	7,429	7,450	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,3
Norvegia	7,876	7,866	7,900	7,565	7,276	8,855	0,1	-0,3	4,1	8,2	-11,1
Cipro	0,587	0,588	0,587	0,579	0,573	0,582	-0,2	0,1	1,5	2,4	0,8
Repubblica Ceca	31,46	31,29	31,49	30,62	31,58	35,11	0,6	-0,1	2,8	-0,4	-10,4
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	245,2	245,0	244,5	244,4	236,3	251,5	0,1	0,3	0,3	3,8	-2,5
Lettonia	0,652	0,640	0,625	0,569	0,614	0,667	1,9	4,4	14,6	6,2	-2,2
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,430	0,427	0,423	0,405	0,418	0,443	0,8	1,7	6,2	2,9	-2,9
Slovacchia	41,16	41,16	41,10	42,57	41,50	42,99	0,0	0,2	-3,3	-0,8	-4,3
Slovenia	233,0	232,8	232,3	224,9	230,2	189,0	0,1	0,3	3,6	1,2	23,2
Polonia	4,3472	4,239	4,247	3,659	4,021	4,071	2,6	2,4	18,8	8,1	6,8
Russia	35,77	35,09	33,64	28,51	33,53	25,32	1,9	6,4	25,5	6,7	41,3
EURO	90,8	89,2	87,1	79,6	84,5	93,3	1,8	4,2	14,1	7,5	-2,7
<i>cambio effettivo nominale</i>											

Fonte : Datastream.

PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

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



Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute

	Dati storici valuta locale per dollaro Usa						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa					
	12/5/03	- 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	1,390	1,412	1,453	1,559	1,572	1,598	1,6	4,6	12,2	13,1	15,0
Australia (*)	0,650	0,634	0,605	0,545	0,562	0,516	2,6	7,4	19,3	15,8	26,1	
Nuova Zelanda (*)	0,581	0,568	0,546	0,453	0,524	0,425	2,4	6,5	28,2	10,9	36,7	
Giappone	117,0	118,6	120,5	127,6	118,8	131,8	1,4	3,0	9,1	1,5	12,7	
Corea del Sud	1.200	1.214	1.240	1.285	1.200	1.320	1,2	3,3	7,1	0,0	10,0	
Filippine	52,08	52,39	52,99	49,65	53,60	51,60	0,6	1,8	-4,7	2,9	-0,9	
Indonesia	8.425	8.575	8.890	9.285	8.950	10.370	1,8	5,5	10,2	6,2	23,1	
Singapore	1,733	1,763	1,781	1,803	1,734	1,849	1,7	2,8	4,1	0,1	6,7	
Thailandia	42,37	42,63	42,92	42,88	43,11	44,05	0,6	1,3	1,2	1,7	4,0	
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
India	47,17	47,30	47,41	48,97	47,97	48,27	0,3	0,5	3,8	1,7	2,3	
Argentina	2,76	2,80	2,93	3,19	3,36	1,00	1,2	6,1	15,5	21,6	-63,9	
Brasile	2,86	3,04	3,16	2,47	3,54	2,30	6,2	10,4	-13,7	23,8	-19,8	
Cile	694,9	698,8	721,1	655,2	720,3	646,3	0,6	3,8	-5,7	3,7	-7,0	
Colombia	2.828	2.856	2.924	2.292	2.867	2.297	1,0	3,4	-19,0	1,4	-18,8	
Messico	10,17	10,17	10,71	9,50	10,46	9,11	0,0	5,2	-6,7	2,8	-10,5	
Perù	3,47	3,47	3,46	3,45	3,50	3,44	-0,1	-0,4	-0,8	0,8	-0,9	
Uruguay	29,18	29,03	28,53	16,85	27,20	14,75	-0,5	-2,2	-42,2	-6,8	-49,4	
Venezuela	1.598	1.598	1.598	956	1.387	759	0,0	0,0	-40,2	-13,2	-52,5	
Israele	4,48	4,49	4,68	4,94	4,75	4,48	0,2	4,5	10,2	6,0	0,1	
Sud Africa	7,29	7,21	7,81	10,19	8,57	12,37	-1,2	7,0	39,7	17,5	69,6	
Turchia	1.495.139	1.531.232	1.645.451	1.377.404	1.643.699	1.429.847	2,4	10,1	-7,9	9,9	-4,4	
Europa (*)	1,160	1,122	1,074	0,912	1,049	0,904	3,4	8,0	27,2	10,6	28,3	
Regno Unito (*)	1,611	1,606	1,571	1,464	1,610	1,439	0,3	2,6	10,0	0,1	11,9	
Svizzera	1,310	1,343	1,393	1,590	1,383	1,650	2,5	6,3	21,4	5,6	26,0	
Danimarca	6,42	6,58	6,94	8,13	7,08	8,28	2,5	8,1	26,7	10,3	29,1	
Norvegia	6,86	7,01	7,36	8,30	6,97	8,87	2,2	7,3	20,9	1,5	29,2	
Svezia	7,93	8,05	8,50	10,22	8,69	10,28	1,5	7,1	28,8	9,6	29,6	
Russia	31,10	31,10	31,28	31,21	31,78	30,14	0,0	0,6	0,4	2,2	-3,1	
Polonia	3,76	3,76	3,94	4,00	3,81	3,96	0,2	5,0	6,6	1,4	5,4	
Repubblica Ceca	27,45	27,89	29,32	33,58	30,14	35,27	1,6	6,8	22,3	9,8	28,5	
Ungheria	211,8	217,1	227,6	267,4	224,9	272,9	2,5	7,5	26,2	6,2	28,8	
DOLLARO USA	102,9	105,2	108,0	119,3	110,5	122,0	-2,2	-4,7	-13,7	-6,9	-15,7	






(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 13 AL 19/5/2003)

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

GIORNO	EVENTI
Mercoledì 14	Stati Uniti: discorso di Hoenig della Federal Reserve sull'economia a Denver
Giovedì 15	Area Euro: pubblicazione bollettino mensile della BCE Area Euro: la Commissione Europea pubblica le previsioni del PIL del I e II trimestre Regno Unito: la Banca d'Inghilterra pubblica il rapporto sull'inflazione trimestrale
Venerdì 16	Francia: riunione ministri delle finanze G8 Slovacchia: referendum sull'ingresso nella UE
Domenica 18	Argentina: ballottaggio elezioni presidenziali

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 13	Germania	Indice Zew 	maggio	18,4	18,7
Mercoledì 14	Francia	Bilancia commerciale	marzo	371 mln	300 mln
		Produzione industriale	marzo	0,6% m/m; 2,0% a/a	-0,2% m/m; 1,0% a/a
	Italia	Produzione industriale	marzo	-0,3% m/m; -1,2% a/a	-0,2% m/m; -1,6% a/a
	Spagna	IPCA	aprile	0,7% m/m; 3,7% a/a	0,8% m/m; 3,1% a/a
	Regno Unito	Numero di disoccupati	aprile	1.800	-190
		Tasso di disoccupazione	aprile	3,1%	3,1%
		Retribuzioni (media ult. tre mesi)	marzo	3,0% a/a	3,2% a/a
Giovedì 15	Germania	PIL (prel.) 	I tr. 03	0,0% t/t; 0,7% a/a	0,1% t/t; 0,5% a/a
	Italia	Bilancia commerciale	marzo	- 423 mln	- 127 mln
Bilancia commerciale (UE)		marzo	- 911 mln	- 304 mln	
PIL (prel.)		I tr. 03	0,4% t/t; 1,0% a/a	0,1% t/t; 1,1% a/a	
	Area Euro	Stima flash sul Pil 	I tr. 03	0,1% t/t; 1,2% a/a	0,1% t/t; 0,9% a/a
Venerdì 16	Germania	Prezzi alla produzione	aprile	0,1% m/m; 1,7% a/a	-0,3% m/m; 1,5% a/a
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 13	Stati Uniti	Bilancia commerciale	marzo	-\$ 40,3 mld	-\$ 42,5 mld
Mercoledì 14	Stati Uniti	Vendite al dettaglio 	aprile	2,1% m/m	0,2% m/m
		Vendite al dettaglio (escl. auto)	aprile	1,1%	0,0% m/m
Giovedì 15	Stati Uniti	Indagine Empire Mfg	maggio	-20,37	3,90
		Scorte delle imprese	marzo	0,6% m/m	0,2% m/m
		Prezzi alla produzione	aprile	1,5% m/m	-0,8% m/m
		Prezzi alla produzione (escl. alim.& en.)	aprile	0,7% m/m	-0,1% m/m
		Produzione industriale 	aprile	-0,5% m/m	-0,5% m/m
		Utilizzo capacità produttiva	aprile	74,8%	74,6%
		Indice Fed di Philadelphia	maggio	-8,8	2,3
Venerdì 16	Stati Uniti	Prezzi al consumo	aprile	0,3% m/m	-0,3% m/m
		Prezzi al consumo (escl. alim.& en.)	aprile	0,0% m/m	0,0% m/m
	Stati Uniti	Ind. fid. consumatori Univ. Michigan	maggio	86,0	90,0