

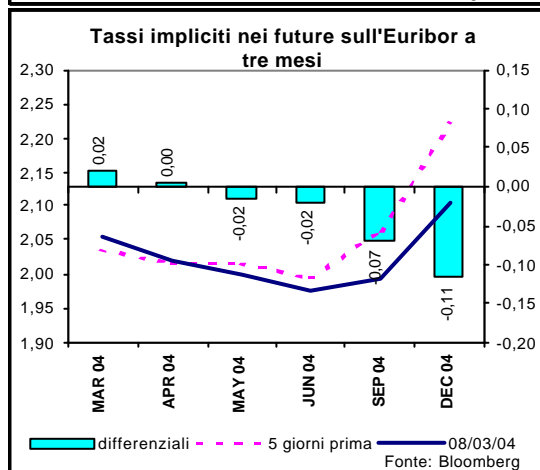
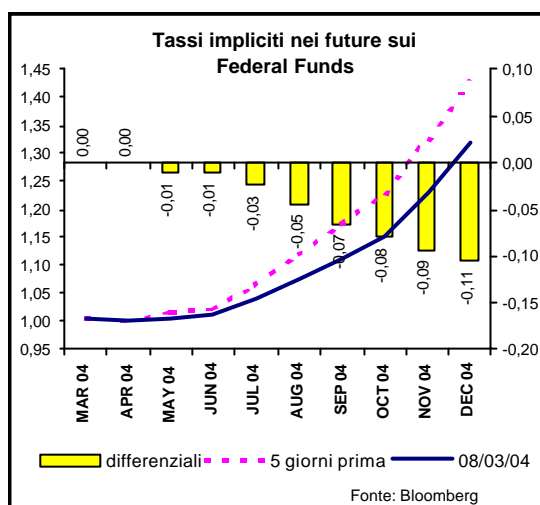
Focus settimanale del Servizio Studi BNL

9 marzo 2004
n. 9 - 2004

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 2003 la geografia della crescita economica globale è stata caratterizzata da spiccate connotazioni regionali. La spinta degli USA e della Cina ha favorito le vivaci progressioni registrate da molti paesi dell'Asia e delle Americhe. In Europa, ad ovest e ad est di un corridoio renano di sostanziale ristagno, una crescita più robusta è stata realizzata da vecchi e nuovi membri dell'Unione a 25 che partirà dal prossimo mese di maggio.

CRESCITA GLOBALE, GEOGRAFIE REGIONALI

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

- La progressiva diffusione dei dati preliminari di consuntivo e il raffinamento delle precedenti stime consentono di mettere a fuoco una prima immagine del risultato conseguito nel 2003 dall'economia globale. A livello Mondo, il 2003 appare essere stato un anno di crescita relativamente vivace e caratterizzata da significative connotazioni regionali. In Asia e nelle Americhe si trovano i paesi che hanno realizzato i maggiori saggi di incremento del prodotto interno lordo. Ad essi si aggiunge la Russia.
- In Europa una situazione di relativo ristagno ha caratterizzato le economie con baricentro sull'asse renano: dalla Germania ai Paesi Bassi, alla Francia, alla Svizzera e, più a sud, all'Italia. Ma nella stessa Europa, a ovest e ad est di un'area centrale di economie meno dinamiche, si collocano le *performance* maggiormente brillanti di paesi come il Regno Unito, la Spagna, la Polonia.

Come è andato il 2003 per la crescita globale? Piuttosto bene, si può rispondere guardando ai dati di pre-consuntivo o agli aggiornamenti delle stime che vengono diffusi in queste settimane dagli istituti centrali di statistica e dai principali enti di ricerca mondiali. I riscontri disponibili (v. tabella a fianco) per quella quarantina di paesi che rappresentano il gruppo di testa delle economie industrializzate e di quelle emergenti indicano nella grande maggioranza dei casi numeri superiori allo zero per la variazione annua del prodotto interno lordo. E questo già rappresenta un risultato confortante se si ricorda come, nella primavera di un anno fa, sullo scenario economico mondiale incombessero minacce di una deflazione globale.

La deflazione globale non c'è stata. Anzi, per economie come quella giapponese che di deflazione soffrono da tempo il 2003 ha marcato un periodo di netto miglioramento con una significativa ripresa del PIL e un'attenuazione del calo dei prezzi al consumo. Allo stesso modo, l'anno passato ha visto tornare in territorio positivo la dinamica del prodotto di paesi come l'Argentina che negli esercizi precedenti avevano sperimentato fasi di profonda e prolungata recessione. E il 2003 ha rappresentato un periodo di consolidamento di una crescita che era già vivace per grandi economie candidate sempre più a divenire protagoniste dello sviluppo globale come la Cina, la Russia, l'India.

Nell'insieme, la geografia della crescita mondiale nel 2003 ha privilegiato due grandi ambiti territoriali: l'Asia e le Americhe. Gli USA e la Cina sono stati i due maggiori propulsori di un incremento produttivo che si è riverberato anche in aree contigue sotto il profilo geografico. Il ruolo della Cina come "driver" di uno sviluppo regionale si avverte, ad esempio, leggendo i brillanti risultati realizzati nel 2003 dalle economie del Sud-est asiatico oltre che nella inattesa ripresa del Giappone. Con Pechino che cresce del 9%, la Thailandia ha visto aumentare il proprio prodotto lordo del 6%, la Malesia e le Filippine di circa il 5% e l'Indonesia del 4%. Dall'altra parte del Pacifico, la spinta proveniente dalla vivace progressione degli USA contribuisce ai buoni risultati messi a segno da un Perù che cresce del 4% e da un Cile che vede il proprio prodotto lordo aumentare del 3%.

In questa geografia di apprezzabile sviluppo l'Europa appare collocarsi in una posizione relativamente defilata. Un'area di sostanziale ristagno dell'economia nel corso del 2003 si è messa in evidenza in quei paesi centrali del continente che si collocano lungo l'asse del Reno con propaggini a nord e a sud di esso: in questa regione andiamo da un minimo del -0,8% registrato dal Pil olandese al -0,4% della Svizzera, al -0,1% della Germania e della Danimarca per risalire al +0,2% della Francia e al +0,3% dell'Italia. Ma ad ovest e ad est del corridoio renano i ritmi di crescita registrati nel 2003 dall'economia europea tornano a rivelarsi significativamente più robusti. Ad occidente, è il caso della Spagna e del Regno Unito. Ad oriente, spicca la crescita di paesi come la Polonia, la Repubblica ceca e l'Ungheria che tra meno di due mesi entreranno a far parte dell'Unione europea a 25 membri.

PAESE	PIL Tasso di crescita 03
Cina	9,1
Russia	7,3
Argentina	6,9
India	6,4
Tailandia	6,3
Turchia	4,9
Malesia	4,8
Filippine	4,5
Indonesia	4,1
Perù	4
Polonia	3,7
Colombia	3,5
Taiwan	3,3
Cile	3,2
Stati Uniti	3,1
Hong Kong	3
Repubblica Ceca	2,9
Ungheria	2,8
Australia	2,7
Giappone	2,7
Corea del Sud	2,7
Spagna	2,4
Gran Bretagna	2,1
Sud Africa	1,9
Egitto	1,8
Canada	1,7
Svezia	1,5
Israele	1,2
Messico	1
Austria	0,9
Singapore	0,8
Belgio	0,7
Area Euro	0,4
Brasile	0,4
Italia	0,3
Francia	0,2
Danimarca	-0,1
Germania	-0,1
Svizzera	-0,4
Olanda	-0,8
Venezuela	-9,2

Fonte: stampa economica

PMI: UNA CHANCE PER L'ECONOMIA RUSSA

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

- Nei paesi dell'Europa centro orientale le piccole e medie imprese spesso non hanno svolto un ruolo trainante nella fase di transizione all'economia di mercato.
- In alcuni di questi paesi le PMI risultano molto piccole. Non così in Russia, dove la dimensione delle piccole è di gran lunga superiore anche a quella media del complesso delle imprese della Ue.
- Le PMI russe registrate occupano complessivamente 7,3 milioni di addetti e realizzano ogni anno circa il 13% del Pil del paese. La loro diffusione sul territorio è ancora limitata e presenta un'elevata concentrazione territoriale e settoriale.
- La crisi finanziaria del 1998 con il deprezzamento del rublo e la necessità di sostituire i beni importati ha rappresentato un punto di svolta per le PMI.

Nel lungo processo di cambiamento dell'economia dei paesi dell'Europa centro orientale le piccole e medie imprese spesso non hanno svolto il ruolo di traino all'economia, come molti operatori si attendevano. In realtà, lo sviluppo delle PMI segue, e non precede quello economico: se pure il loro numero aumenta, la loro forza economica può rimanere limitata se non adeguatamente supportata da riforme strutturali. In questo senso, l'esperienza dei paesi dell'Europa centro orientale è varia. In Russia, ad esempio,

vi sono ancora oggi poche piccole e medie imprese rispetto all'estensione territoriale del paese, mentre in altri casi le PMI erano (e sono) troppe e troppo piccole. Nel complesso dei paesi dell'Europa centro orientale le PMI appaiono concentrate soprattutto nei settori più tradizionali, a forte connotazione artigianale e hanno una dimensione media molto ridotta; vi sono pochi esempi di integrazione verticale con le grandi imprese (rapporti di subfornitura) e rari sono i legami di tipo orizzontale (distretti o reti di imprese); le PMI infine appaiono spesso carenti dal punto di vista delle capacità tecniche e commerciali. Molte di queste imprese sono nate da *spin-off* di imprese statali o da ex cooperative o, ancora, si tratta dell'evoluzione di esperimenti tentati in passato su forme di proprietà alternative a quella totalmente pubblica.

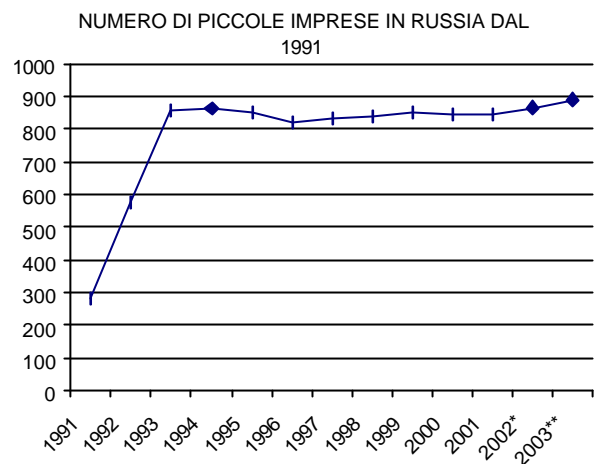
Nonostante le difficoltà vissute durante il periodo di transizione, il numero di PMI in questi paesi è cresciuto, anche se i dati riportati dalle statistiche ufficiali sono risultati talvolta sovrastimati e spesso le definizioni adottate male si accordano con quelle del resto dei paesi europei. In Russia, ad esempio, la distinzione tra piccole e medie imprese non è esistita per molto tempo; in seguito la categoria delle medie imprese è stata inclusa in quella delle grandi, lasciando le piccole come categoria autonoma. La stessa soglia dimensionale è stata spesso modificata, rendendo difficili i confronti temporali e con gli altri paesi. Ancora oggi il limite per la piccola impresa è posto in corrispondenza di 100 occupati, cosa che impedisce rigorosi confronti con i paesi della Ue.

In Russia la dimensione media delle piccole imprese è di 7,6 dipendenti, un valore elevato sia rispetto a quello registrato nella Ue (dove per le piccole e medie imprese si contano in media 4 persone e 6 per le imprese in genere), sia rispetto agli altri paesi dell'Europa Orientale: in Ungheria la dimensione media delle PMI è ad esempio pari a 2,6 addetti.

Secondo i dati del *Goskomstat* (l'ufficio russo di statistica), a giugno 2003 le piccole imprese russe regolarmente registrate erano circa 890.000, per un totale di 7,3 milioni di addetti e un fatturato di 790 miliardi di rubli. Il peso sul Pil (13% nel primo semestre dello scorso anno) della loro attività potrebbe tuttavia essere sottostimato, a causa dell'operare nel paese di molte imprese di piccole dimensioni non registrate. Secondo i dati ufficiali vi sarebbero quindi solo 6 piccole imprese ogni 1000 abitanti, un dato decisamente basso, se si considera ad esempio quello degli Stati Uniti (74 ogni 1000) e del Regno Unito (46 ogni 1000).

Le imprese registrate appaiono piuttosto concentrate sia a livello territoriale sia, soprattutto, settoriale: circa il 20%, infatti, opera nell'area intorno Mosca, mentre il 12% in quella di San Pietroburgo; il 47,9% opera nel commercio, il 13,7% nell'industria, il 12,8% nell'edilizia.

Un punto di svolta per la crescita delle piccole imprese russe si è avuto paradossalmente con la crisi finanziaria del 1998, quando la svalutazione del rublo ha determinato un fenomeno di sostituzione delle importazioni con produzioni interne determinando un aumento della domanda rivolta soprattutto verso i beni prodotti dalle imprese più piccole. Queste tuttavia non riescono ancora oggi a rappresentare una forza trainante per lo sviluppo del paese, soprattutto dal lato della formazione di nuovi posti di lavoro. La maggior parte di queste imprese ritiene che il freno allo sviluppo sia determinato da una serie di fattori tra cui la mancanza di una conoscenza approfondita dell'ambiente normativo in cui esse si muovono, una scarsa informazione sui possibili partner stranieri e sulle possibilità di accesso ai finanziamenti. Per cercare di superare questi problemi, negli ultimi dieci-dodici anni sono stati fatti molti tentativi di creare strutture legali a sostegno delle PI e di definire politiche a livello statale di sostegno e sviluppo. Ciò ha permesso la creazione di *network* di organizzazioni private ma anche pubbliche (federali e locali) per offrire servizi, informazioni e consulenza legale e finanziaria alle imprese di minori dimensioni; tuttavia, fonti russe parlano ancora oggi di notevoli problemi insoluti, relativi, ancora una volta, all'accessibilità delle informazioni: un'impresa su due, ad esempio, dichiara di non essere a conoscenza di programmi statali o delle amministrazioni locali a loro favore. Infine, esiste talvolta un problema di coordinamento tra autorità centrali e locali, che molto spesso porta a forti differenze nell'ambiente in cui operano le piccole imprese.



* STIMA

** VALORE A GIUGNO 2003

Fonte: Goskomstat

LE DUE MAGGIORI BANCHE OLANDESI SEMPRE PIÙ GLOBALI

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

- **I due maggiori gruppi olandesi chiudono il 2003 migliorando tutti gli indici di redditività bancaria.**
- **Trading finanziario, contenimento dei costi e capacità di salvaguardare la qualità del portafoglio prestiti sono le chiavi del successo.**
- **Solo metà dei profitti operativi lordi proviene dal mercato domestico. Il mercato bancario e assicurativo statunitense si propone sempre più come il principale teatro di diversificazione.**

I due maggiori gruppi olandesi partecipano a pieno titolo al favorevole trend di risultati che con poche eccezioni caratterizza il settore bancario a livello internazionale. L'ABN Amro, infatti, ha chiuso il 2003 con un utile netto record (quasi 3,2 mld di euro). ING, tra i maggiori operatori di *bancassurance*, registra una flessione dell'utile consolidato del 10,3% (a 4 mld di euro) dovuta però interamente al non ripetersi dei rilevanti guadagni straordinari dell'anno precedente. Escludendo questi ultimi (quasi 1,1 mld di euro), l'utile netto progredisce del 20,9%. Le attività bancarie registrano risultati in forte crescita a fronte di un progresso sostanzialmente nullo del comparto assicurativo. Pur avendo attivato un'ampia azione di copertura, entrambi i gruppi hanno dovuto sopportare un significativo impatto negativo in conseguenza della rilevante rivalutazione dell'euro rispetto alla quasi generalità delle altre valute.

Scorrendo il conto economico si può rilevare che la crescita dell'utile lordo dei due gruppi citati (ING considerato solo per la parte bancaria) è per circa tre quarti attribuibile a tre fattori:

- ◆ favorevole andamento dell'attività di trading sui mercati finanziari (in media +32%). I profitti congiuntamente realizzati sono stati pari ad oltre 2,5 mld di euro (l'80% per opera di ABN Amro);
- ◆ significativo contenimento dei costi (in media - 3,2%), con i risparmi più consistenti realizzati sulla voce personale;
- ◆ minore fabbisogno di accantonamenti a copertura del portafoglio prestiti (in media -23%). A quest'ultimo proposito si può aggiungere che i due gruppi hanno stanziato accantonamenti pari allo 0,41% del portafoglio prestiti (0,38% ING, 0,43% ABN Amro).

A fine 2003 il *cost / income ratio* risulta ridotto di 5 punti percentuali nel caso di ABN Amro, di 4 nel caso di ING, il ROA (rapporto tra risultato operativo e attivo ponderato) migliora in media di 36 centesimi posizionandosi a 1,4% per ING e a quasi 2,8% per ABN Amro. Il ROE netto è prossimo al 19% nel caso di ABN Amro e supera il 21% nel caso di ING (versante bancario e assicurativo).

Con un attivo di bilancio in entrambi i casi superiore ai 500 mld di euro, i due gruppi considerati rappresentano gran parte del sistema bancario olandese nel cui ambito solo la Rabobank ha una dimensione non troppo inferiore (400 mld di euro). Un gap di oltre 300 mld di euro separa la quarta banca del paese dal vertice del sistema. Oltre che nel dato dimensionale, il tratto distintivo dei due gruppi maggiori è nella forte proiezione internazionale: nel 2003 ING e ABN Amro hanno realizzato al di fuori del mercato domestico, rispettivamente, il 48% ed oltre il 55% dei profitti operativi lordi totali. La Rabobank, gruppo di origine cooperativa ancora molto legato al settore agricolo, opera invece quasi esclusivamente nell'ambito domestico.

Sia ING che ABN Amro sono il risultato di processi di aggregazione perfezionati nei primi anni novanta. Nel primo caso a unirsi furono un gruppo assicurativo (Nationale Nederlanden) e il più importante operatore finanziario olandese non bancario (Postbank). Il salto dimensionale prodotto da questa fusione rese ancor più pressante un'accentuazione della proiezione internazionale, che nel caso di ING ha avuto il suo sviluppo prevalente nel contesto assicurativo. Tra le molte acquisizioni, le più importanti sono, infatti, quelle di tre compagnie americane operanti nel ramo vita (Equitable Life of Iowa, ReliaStar, Aetna Life). Nel 2003 ING ha realizzato negli USA il 16% dei suoi profitti operativi lordi, quasi esclusivamente attraverso l'attività assicurativa (oltre 24 mld di euro di premi raccolti).

La crescita all'estero di ABN Amro è avvenuta, invece, soprattutto nel comparto bancario tradizionale, attraverso un processo in cui si sono combinate crescita organica e acquisizioni. Con un attivo di bilancio totale di quasi \$ 140 mld ABN Amro North America è oggi l'11° gruppo bancario statunitense (quota di mercato del 4% nel mercato dei mutui fondiari). Uno dei maggiori impegni strategici di ABN Amro è quello di consolidare queste posizioni e al tempo stesso sviluppare altri comparti (ad esempio, nell'ambito delle attività *wholesale*) per non lasciare il gruppo troppo esposto alle vicende della congiuntura americana.

La più recente crescita bancaria all'estero di ING è soprattutto riassunta dallo sviluppo della sua banca *on-line* (ING Direct). A sette anni dal suo avvio (Canada, maggio 1997) ING Direct può vantare una significativa presenza in otto dei maggiori paesi industrializzati, con quasi nove milioni di clienti e cento mld di euro di raccolta (circa 400mila e 9 mld di euro in Italia). In anticipo rispetto ai programmi e ben diversamente da molti altri operatori *on-line*, ING Direct ha conseguito nel 2003 un risultato operativo lordo positivo (151 mln di euro, perdita di 48 mln di euro nel 2002).

ABN Amro e ING sono stati spesso partner di alcuni importanti gruppi bancari italiani. ABN Amro, oltre a detenere da tempo una rilevante partecipazione in Capitalia (9%) e in Banca Antoveneta (12,7%), dalla fine del 2003 ha Banca Intesa come partner (quota 11,6%) in Banco ABN Amro Real. Quest'ultimo, infatti, ha rilevato da Intesa il controllo di Banco Sudameris Brasil, pagando con azioni e contanti. ING, da parte sua, ha acquisito da Capitalia la proprietà di Entrium (in precedenza parte del gruppo BIPOP), tra i principali *broker on line* tedeschi.

MARMI E PIETRE, UN'INDUSTRIA GRANITICA

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

- L'elevata specializzazione raggiunta nella lavorazione delle pietre naturali ha portato le aziende italiane a conquistare la leadership in Europa e un posto di rilievo nel panorama mondiale del settore lapideo.
- Nel 2003 l'export del settore ha sofferto della minore ricettività dei principali mercati (USA, Europa) e della comparsa sulla scena mondiale di una concorrenza sempre più specializzata.
- I nuovi paesi Ue e numerosi altri mercati offrono valide opportunità di crescita alle aziende di lapidei. Il settore si confronta con uno sforzo evolutivo in termini dimensionali.

L'industria italiana ha espresso nella lavorazione delle pietre naturali una specializzazione tecnologica ed estetica che l'ha portata a conquistare un posto di rilievo nel panorama mondiale del settore. Con 10,4 milioni di tonnellate estratte nel 2002, l'industria lapidea nazionale è al primo posto tra i produttori europei e tra i primi cinque esportatori a livello internazionale. Insieme a Cina, Spagna, India e Portogallo il nostro paese esprime il 53,6% dell'estrazione mondiale. L'offerta italiana è tra le più ricche del mondo: il porfido del Trentino (800mila tonnellate estratte l'anno), il botticino del bresciano, l'ardesia della Liguria (esportata soprattutto negli Usa), il serpentino della Valtellina, la pietra serena dell'Appennino e il marmo bianco della zona apuana. E ancora il travertino romano, il granito sardo e l'alabastro di Volterra: pietre naturali famose e molto ricercate sui mercati internazionali. Negli scorsi anni, il settore ha conosciuto uno sviluppo sostenuto ma da due anni a questa

parte ha risentito del clima economico incerto che, in presenza di un calo della spesa delle famiglie italiane sia generale sia nel settore delle manutenzioni e ristrutturazioni edili, ha determinato una stagnazione della domanda di pietre lavorate. Sul fronte estero, la domanda di lapidei ha risentito del rallentamento economico mondiale: nei primi sette mesi del 2003 (ultimo dato disponibile), l'Italia ha esportato lapidei per un totale di 1008 milioni di euro, 1000 dei quali dovuti a marmi, graniti e travertini lavorati. Pur restando su livelli considerevoli, l'export è risultato in flessione del 5,3% in quantità e dell'11,8% in valore, con particolare sofferenza per le vendite dei marmi (grezzi e lavorati) diretti nei principali mercati, Unione Europea, Nordamerica e Medio Oriente (flessioni dell'ordine del 20% in quantità). In controtendenza è apparsa la performance del granito lavorato che ha mostrato un incremento dell'1,7% dovuto al traino del mercato americano dove le esportazioni sono aumentate del 31%. Nelle altre principali aree di sbocco le vendite sono risultate in flessione. In generale, le produzioni di cava più penalizzate non sono state tanto quelle legate a fattori di moda o di scelta estetica, quanto quelle più sostituibili da produzioni a minor costo e a minor prezzo di vendita, quelle cioè più esposte a una concorrenza basata soprattutto sul prezzo e non su gli altri fattori che caratterizzano ancora i prodotti di fascia più elevata. Congiuntura a parte, il settore costituisce una realtà sana e vitale che sta tuttavia facendo i conti con un mercato in rapida trasformazione in cui soggetti fortemente competitivi, come Cina, Turchia, India e Brasile - che contando su una manodopera a basso costo e prezzi ridotti dell'energia - insidiano le quote di mercato conquistate dall'Italia. Tra i nuovi competitors, protagonista assoluta sullo scenario internazionale del comparto è la Cina, che, analogamente a quanto accade per il suo prodotto interno lordo, sta incrementando la produzione lapidea a ritmi molto sostenuti (+17,5% nei primi 5 mesi 2003), dilagando sui mercati esteri soprattutto su quelli europei. Se nel '90 l'import di pietre lavorate della Ue provenienti dalla Repubblica Popolare ammontava a un paio di milioni di dollari, nel 2002 è arrivato a 288 milioni di dollari. Nello stesso arco temporale, la quota di mercato dell'Italia nell'import Ue è scesa dal 46,9% al 28,6%, mentre quella della Cina è salita dallo 0,2 al 17%. Inoltre il prezzo medio dell'export cinese di manufatti lapidei è sceso, nel 2002, a poco più di 13 euro per metro quadrato, contro i 39,20 euro dell'export italiano: il differenziale, che nel 1994 era di poco superiore al 50%, ha raggiunto oggi il 200%.

Non meno impetuoso è stato lo sviluppo della Turchia che possiede il più vasto deposito di pietra naturale del mondo (il 40% delle riserve mondiali di marmo) ed è entrata a buon diritto nel ristretto novero dei primi paesi esportatori, conquistando, tra l'altro, il posto di primo fornitore del mercato statunitense, di primaria importanza per l'export di marmi italiani.

Intanto nuovi mercati offrono all'industria del settore opportunità di sbocco. Il prossimo ingresso dei nuovi paesi nella UE allargherà il ruolo del mercato comunitario, tanto più che alcuni di questi paesi (Polonia, Repubblica Ceca) sono in crescita sia economica generale sia di importanza per il settore, come consumatori, produttori e trasformatori. Insieme a loro stanno crescendo, in partnership e in autonomia, i paesi del Nord Africa, sia pure su cifre ancora contenute. In Russia il consumo lapideo, dopo alcuni anni di stasi è tornato a crescere: nella sola Mosca, i centri distributivi specializzati hanno superato il centinaio, e i progetti importanti, tra cui due iniziative per un impegno complessivo pari a due miliardi di dollari, prevedono sempre più spesso finiture in graniti e marmi di pregio. Gli acquisti dall'Italia hanno superato, nel 2002, i 12 milioni di euro. In Iran la domanda di lapidei sta emergendo negli ultimi anni grazie al passaggio di molte aziende pubbliche al settore privato e alla richiesta di costruttori e proprietari per abbellire gli esterni delle abitazioni con l'uso di pietre ornamentali. L'Italia ha già creato delle joint-venture con i produttori locali di travertino. Una recente opportunità per le aziende italiane è giunta dal Paraguay che a gennaio ha aperto alle imprese straniere la gara d'appalto per il rifacimento della Baia di Asuncion.

La ricollocazione delle vendite su nuovi mercati potrebbe non essere sufficiente: per interagire con il mercato che cambia le imprese del settore, soprattutto quelle dei distretti più avanzati - Carrara e Verona - si confrontano con uno sforzo evolutivo in termini di aumento dimensionale, investimenti in ricerca, formazione e una nuova cultura manageriale.

ESPORTAZIONI ITALIANE DI LAPIDEI		
<i>periodo gennaio-luglio 2003</i>		
	<i>var.% annue</i>	
	<i>quantità</i>	<i>valore</i>
Marmo blocchi e lastre	-15,3	-21,1
Granito blocchi e lastre	10,0	21,5
Marmo lavorato	-21,8	-20,5
Granito lavorato	1,7	-1,0
Altre pietre lavorate	-5,7	-9,0
Ardesia grezza	1,9	-12,0
Ardesia lavorata	-25,0	-33,0
Pietra pomice	238	55,7
Granulati e polveri	-6,8	-5,0
TOTALE	-5,3	-11,8

Fonte: Internazionale Marmi e Macchine Carrara

L'OMBRA DELL'ORSO

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

La delusione per i dati sull'occupazione negli Stati Uniti non ha depresso il mercato ma ha piuttosto rilanciato gli indici verso nuovi massimi. Seppur silenziosamente, Piazza Affari ha toccato i livelli più alti degli ultimi due anni.

Paradossalmente, gli investitori hanno interpretato le brutte notizie sul fronte macro Usa come ulteriore messaggio di accomodamento monetario. Se la ripresa americana stenta a carburare, gli indici possono ancora godere di un'estensione del periodo di amnistia sul fronte tassi.

Con l'imprevista contrazione dei posti di lavoro si allontana così lo spettro di un imminente rialzo dei tassi d'interesse, le cui crescenti attese avevano inibito gli slanci di borsa drogati dall'enorme liquidità.

Questa spinta propulsiva, di natura macroeconomica, viene però neutralizzata da aspettative di ribasso degli indici motivate da ragioni tecniche.

Con l'assenza perdurante di rotazioni settoriali, con la concentrazione ossessiva su titoli tecnologici ed energetici (questi non in chiave difensiva ma speculativa post-rally del greggio) e soprattutto con la perdita dell'economicità dei listini il mercato fatica a trovare una via d'uscita che non passi per un ritracciamento salutare.

La sopravvalutazione diffusa e la lenta pressione dei multipli iniziano a farsi sentire sulle gambe del rally. Gli indici tutti sono tornati in posizioni estremamente delicate, a ridosso di cedimenti teorici, livelli cioè di supporto fondamentali.

Per poter proseguire nella scommessa rialzista è necessario quindi valutare la tenuta di questi bastioni, aspettando che il mercato scarichi prima le tensioni da ipercomprato.

Altrimenti il margine di rivalutazione dei titoli non riuscirebbe a competere con il crescente rischio di downside.

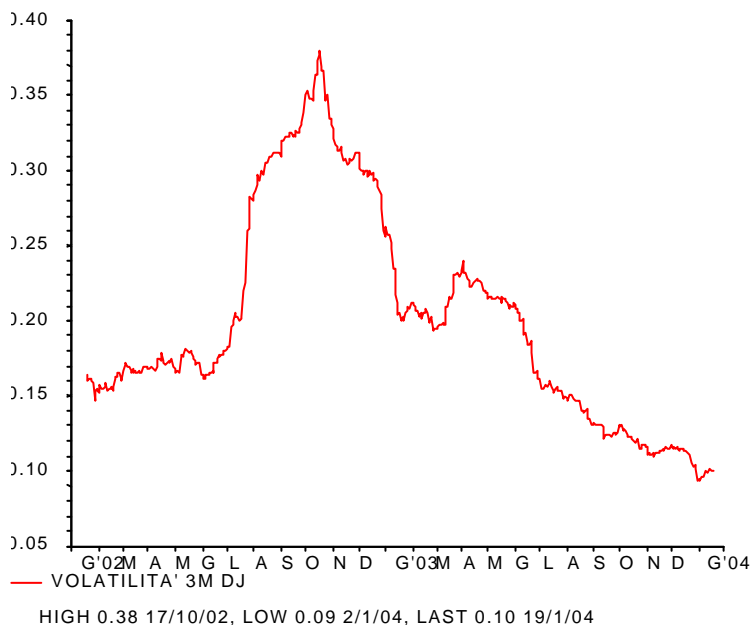
Se sul fronte asiatico, la scadenza prossima dell'anno fiscale giapponese è da stimolo ad operazioni di window-dressing e ad una chiusura positiva dei bilanci, negli Stati Uniti ed ancor più in Europa il Toro risulta intrappolato in un range di appiattimento laterale.

Il livello di equilibrio raggiunto è paralizzante. Gli indici restano ostaggio del loro appagamento, che da un lato soddisfa le ragioni macro-fondamentali ma nel contempo soffoca le ambizioni di prosecuzione del rally con la zavorra dei P/e. Una empasse da sbloccare prima dell'arrivo della primavera, quando le prospettive degli indici saranno già ombrate dal risveglio delle ansie di un nuovo rialzo dei tassi Usa.

Dopo 6 anni e 2 crisi, p/e al punto di partenza



Waal Street: volatilità ai minimi storici

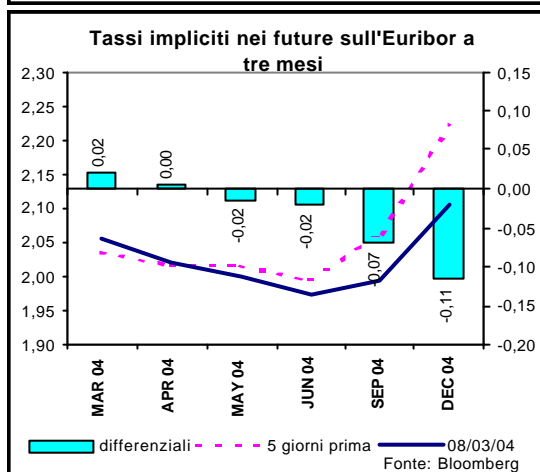
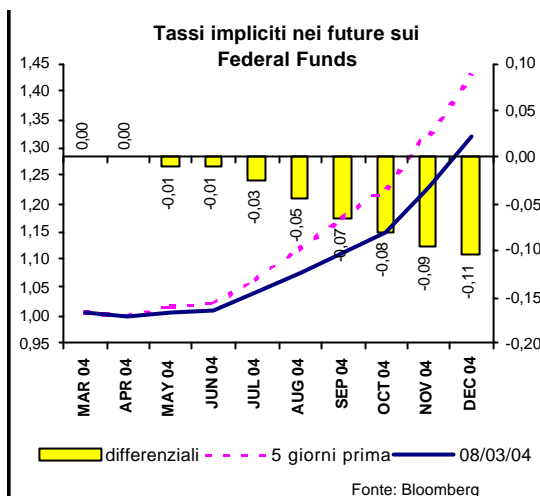


Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

- Negli Usa gli indicatori congiunturali confermano che l'economia prosegue lungo un sentiero di sviluppo ancora vivace, anche se emerge qualche sintomo di affaticamento. L'elemento di maggiore preoccupazione rimane la scarsa creazione di nuovi posti di lavoro che si profila come un fattore di rischio sulle prospettive dei consumi. Non a caso i due principali indici di fiducia, calcolati dall'Università di Michigan e dal Conference Board, hanno evidenziato un cedimento in febbraio. Un leggero calo in febbraio è stato registrato anche dall'Ism manifatturiero (a 61,4 da 63,6) e da quello relativo ai servizi (a 60,8 da 65,7), che fotografano l'umore dei settori di riferimento, va però sottolineato che i due indici si trovano ampiamente sopra il livello di 50 che funge da separazione tra espansione e contrazione dell'attività e segnalano il proseguimento della fase di crescita. Queste indicazioni si sommano al tono positivo del *Beige Book*, il rapporto sullo stato di salute dell'economia pubblicato dalla Federal Reserve, che ha tra l'altro sottolineato l'aumento dei prestiti corrisposti dalle banche alle aziende, un elemento in grado di tradursi in maggiori investimenti. In progresso nella maggior parte dei distretti risultano anche le spese per consumo.
- Ha deluso, invece, la creazione di nuovi posti di lavoro che in febbraio sono stati solo 21.000, frenati da emorragie nel settore manifatturiero e in quello delle costruzioni. Il solo aspetto positivo di questi dati è che da settembre 2003 l'economia ha ripreso a creare occupazione; ma i nuovi posti di lavoro rimangono scarsi e sempre al di sotto delle 100.000 unità mensili nel semestre citato. Bisogna ritornare a febbraio 2001 per riscontrare una creazione di oltre 100.000 nuovi occupati.
- I persistenti sintomi di debolezza sul mercato del lavoro sono stati alla base di un *rally* sui prezzi del mercato obbligazionario e sui *future* sui *Federal Funds* che hanno allontanato le attese di una stretta monetaria a fine anno. L'aumento delle quotazioni dei *bond* governativi Usa è proseguito sull'attesa che Boj acquisti titoli di Stato Usa a 5 e 10 anni in asta questa settimana, influenzando in positivo anche i prezzi dei titoli di Stato europei che si sono mossi con minore enfasi.
- La crescita economica europea rimane debole, con un incremento congiunturale dello 0,3% e tendenziale dello 0,6% nel IV trimestre del 2003. L'aspetto positivo di questi dati è che, nonostante l'apprezzamento dell'euro, la fase di recupero congiunturale non si è arrestata grazie a un risveglio, seppure modesto, della domanda interna. Guardando ai contributi alla crescita dal lato delle variazioni congiunturali emerge che l'incremento dello 0,3% è dipeso da un aumento dell'1% della domanda interna cui va sottratto un contributo netto dall'estero negativo del -0,7%. Miglioramenti diffusi si sono registrati nell'ambito delle componenti della domanda interna diverse dai consumi privati che sono aumentati solo dello 0,08% t/t. L'incremento dello 0,4% del Pil nel 2003 è pressoché dimezzato rispetto al 2002. La Commissione europea si aspetta che la crescita prosegua con incrementi congiunturali compresi tra lo 0,3% e lo 0,7% nei primi due trimestri del 2004. Queste proiezioni collimano probabilmente con lo scenario della Bce che in questo contesto dovrebbe mantenere i saggi guida invariati. Nel caso in cui lo sviluppo si rivelasse inferiore a tali stime, circostanza a cui le autorità europee attribuiscono al momento una probabilità di realizzazione minore rispetto allo scenario di base, si potrebbero aprire margini per un calo dei saggi guida.
- Forse di riflesso alle operazioni di Boj, sommate alla debolezza della ripresa economica europea, forse anche sulla scia di interventi non dichiarati della Bce, l'euro si è indebolito contro dollaro fino a 1,2192 di venerdì 5 marzo. Tuttavia, i fattori alla base della debolezza del dollaro sono lungi dall'essere rimossi, circostanza che farebbe pensare a nuove onde di apprezzamento dell'euro e dello yen nell'ambito di una prolungata fase di volatilità.



	dati storici		08/03/04	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	118,72	106,45	112,10	105,0	108,0
dollaro-euro	1,081	1,261	1,237	1,29	1,24
yen-euro	128,3	134,3	138,6	135,5	133,9
sterlina-euro	0,683	0,693	0,669	0,660	0,695
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,29	1,13	1,11	1,20	2,00
euro	2,53	2,09	2,05	2,10	2,20
yen	0,06	0,06	0,01	0,05	0,10
sterlina	3,66	4,06	4,28	4,50	4,90
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	3,80	4,13	3,78	4,40	4,60
Germania	4,02	4,19	3,92	4,25	4,50
Giappone	0,72	1,33	1,37	1,40	1,55
Italia	4,20	4,32	4,15	4,40	4,60
Gran Bretagna	4,27	4,78	4,66	4,85	5,03

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
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	113,1	113,2	113,1	113,3	113,7	113,8	113,9	114,2	113,2
2004	114	114,2	114,9	115,1	115	115,1	115	115,1	115,5	115,7	115,7	116	115,1
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	-0,1	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,1	0,1	0,3	0,2
2004	-0,2	0,2	0,6	0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,3	0,2	0,0	0,3	0,1
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	1,8	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0	2,2	2,0	2,1
2004	1,9	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6	1,6

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

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	105,7	105,3	106,1	106,5	106,8	106,8	105,5
2004	106,1	105,8	107,0	107,7	107,9	107,9	107,8	107,5	108,3	108,6	108,9	108,9	107,7
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	-0,1	-0,4	0,8	0,4	0,3	0,0	0,2
2004	-0,7	-0,3	1,1	0,7	0,2	0,0	-0,1	-0,3	0,7	0,3	0,3	0,0	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,8	2,6	2,9	3,0	2,9	2,9	2,9	2,7	2,9	2,8	2,8	2,6	2,8
2004	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,0	2,0	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	2,1

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
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	121,8	122,0	122,3	122,6	122,7	123,0	123,1	122,0
2004	123,3	123,8	124,0	124,3	124,4	124,4	124,5	124,7	124,9	125,1	125,3	125,4	124,5
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,0	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2
2004	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	2,4	2,5	2,5	2,4	2,4	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	2,6	2,7	2,8	2,8	2,6	2,5	2,5	2,7
2004	2,2	2,4	2,3	2,3	2,1	2,1	2,0	1,9	1,9	2,0	1,9	1,9	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com (per Euro-12, Usa)

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com (per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

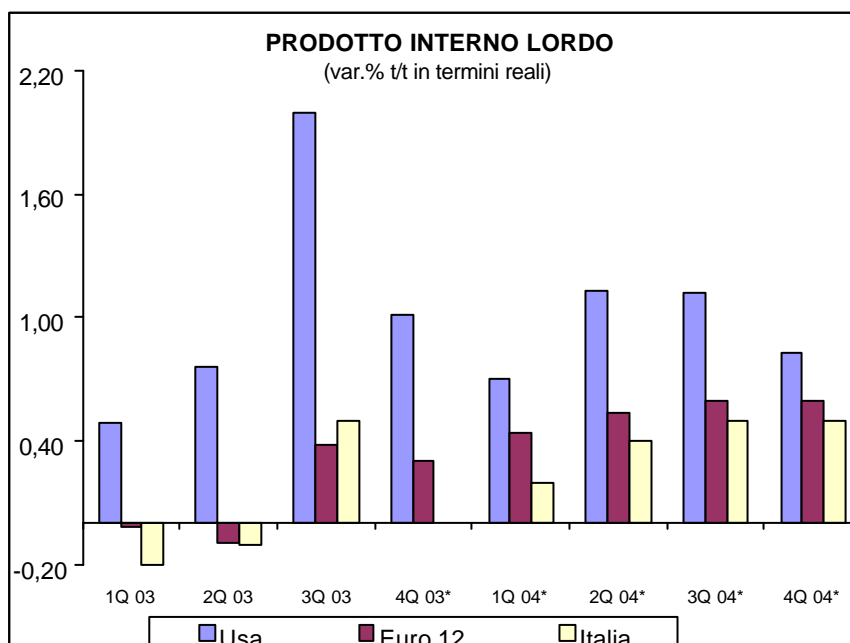
	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,5	0,8	2,0	1,0	0,7	1,1	1,1	0,8
var.% trim su trim annualizzato				2,0	3,1	8,2	4,1	2,8	4,6	4,5	3,3
var.% anno su anno	2,2	3,1	4,3	2,1	2,4	3,6	4,3	4,5	4,9	4,0	3,8

AREA EURO

	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,0	-0,1	0,4	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6
var.% trim su trim annualizzato				-0,1	-0,4	1,6	1,2	1,8	2,2	2,4	2,4
var.% anno su anno	0,9	0,4	1,7	0,7	0,1	0,3	0,6	1,1	1,7	1,9	2,2

ITALIA

	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				-0,2	-0,1	0,5	0,0	0,2	0,4	0,5	0,5
var.% trim su trim annualizzato				-0,8	-0,4	2,0	0,0	0,9	1,8	2,1	2,2
var.% anno su anno	0,4	0,3	1,2	0,6	0,2	0,4	0,1	0,6	1,1	1,2	1,8



PIL 2002 (mld di euro)
a prezzi correnti

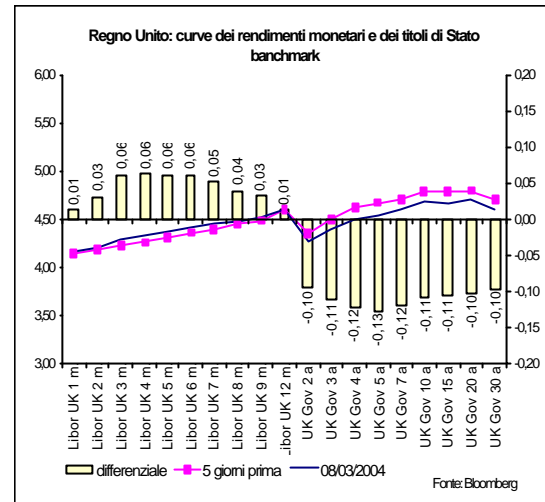
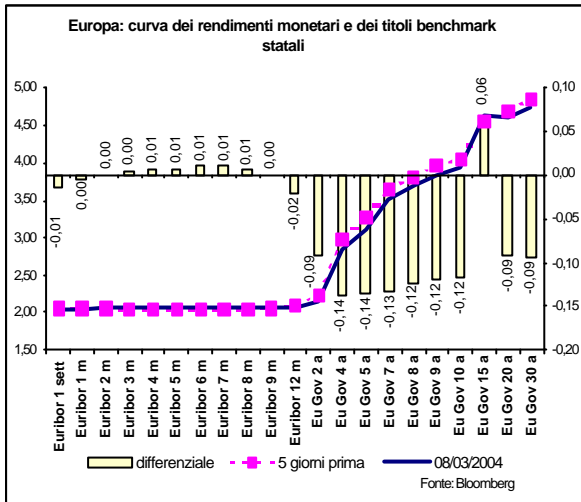
Stati Uniti 11.054

Euro 12 7.071

Italia 1.254

PANORAMA TASSI & EURO

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



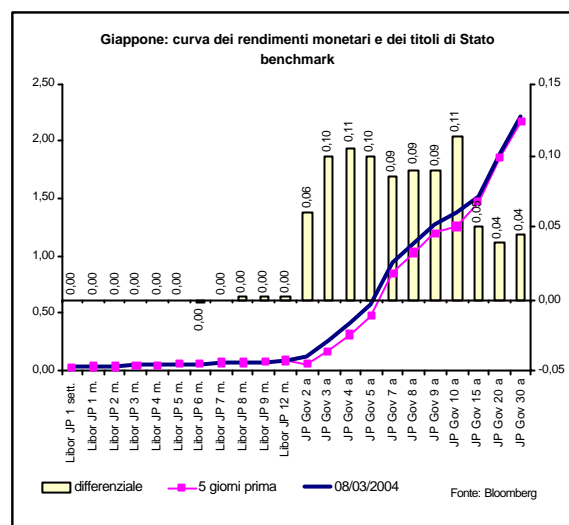
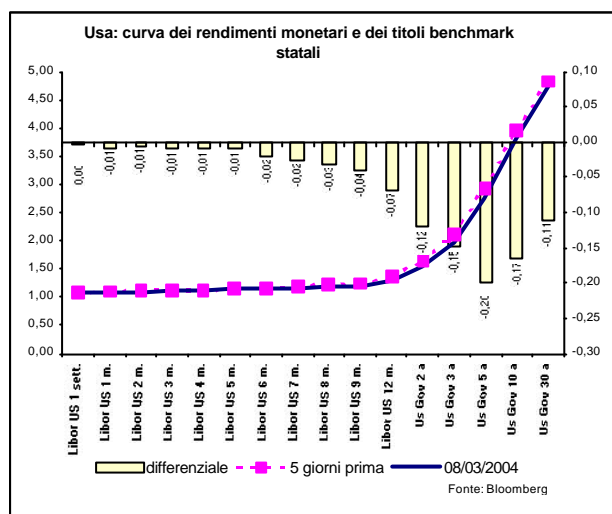
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %				
	dell'euro contro le altre valute										
	5/3/04	- 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	1,219	1,242	1,258	1,097	1,049	1,179	-1,8	-3,1	11,2	16,3	3,4
Canada	1,628	1,676	1,678	1,616	1,655	1,800	-2,9	-3,0	0,7	-1,7	-9,6
Australia	1,625	1,616	1,647	1,778	1,856	1,910	0,6	-1,3	-8,6	-12,4	-14,9
Nuova Zelanda	1,822	1,816	1,834	1,946	1,998	2,223	0,3	-0,6	-6,3	-8,8	-18,0
Giappone	135,5	135,6	132,7	128,8	124,4	133,7	-0,1	2,1	5,2	8,9	1,3
Argentina	3,646	3,631	3,736	3,497	3,531	1,180	0,4	-2,4	4,3	3,2	209,0
Svizzera	1,578	1,578	1,570	1,459	1,452	1,617	0,0	0,5	8,1	8,6	-2,4
Regno Unito	0,670	0,670	0,685	0,688	0,651	0,711	0,1	-2,2	-2,5	3,1	-5,7
Svezia	9,200	9,232	9,176	9,189	9,153	9,470	-0,3	0,3	0,1	0,5	-2,8
Danimarca	7,452	7,452	7,451	7,427	7,429	7,450	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0
Norvegia	8,665	8,737	8,737	7,778	7,276	8,855	-0,8	-0,8	11,4	19,1	-2,1
Cipro	0,586	0,586	0,586	0,581	0,573	0,582	0,0	-0,1	0,8	2,2	0,6
Repubblica Ceca	33,12	32,44	33,32	31,85	31,58	35,11	2,1	-0,6	4,0	4,9	-5,7
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	256,2	257,1	266,9	245,3	236,3	251,5	-0,3	-4,0	4,4	8,4	1,9
Lettonia	0,659	0,665	0,669	0,630	0,614	0,667	-0,8	-1,4	4,7	7,4	-1,1
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,454	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,426	0,427	0,429	0,425	0,418	0,443	-0,1	-0,7	0,4	1,9	-3,8
Slovacchia	40,65	40,54	40,57	41,85	41,50	42,99	0,3	0,2	-2,9	-2,1	-5,5
Slovenia	238,0	238,0	237,3	231,7	230,2	189,0	0,0	0,3	2,7	3,4	25,9
Polonia	4,8436	4,872	4,837	4,295	4,021	4,071	-0,6	0,1	12,8	20,5	19,0
Russia	35,46	35,42	35,96	34,68	33,53	25,32	0,1	-1,4	2,3	5,8	40,1
EURO	91,7	91,5	92,1	87,4	84,5	93,3	0,2	-0,4	5,0	8,6	-1,7

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				
	5/3/04	- 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	1,322	1,336	1,337	1,469	1,572	1,598	1,0	1,1	11,1	18,9
Australia (*)	0,761	0,774	0,761	0,616	0,562	0,516	-1,6	-0,1	23,6	35,5	47,5
Nuova Zelanda (*)	0,674	0,686	0,686	0,566	0,524	0,425	-1,8	-1,7	19,0	28,6	58,5
Giappone	112,0	109,4	105,8	117,3	118,8	131,8	-2,4	-5,6	4,7	6,0	17,7
Corea del Sud	1.172	1.175	1.168	1.193	1.200	1.320	0,2	-0,3	1,8	2,4	12,7
Filippine	56,45	56,33	56,02	54,75	53,60	51,60	-0,2	-0,8	-3,0	-5,0	-8,6
Indonesia	8.585	8.453	8.453	8.855	8.950	10.370	-1,5	-1,5	3,1	4,3	20,8
Singapore	1,731	1,697	1,694	1,732	1,734	1,849	-2,0	-2,1	0,1	0,2	6,8
Thailandia	39,41	39,28	39,02	42,55	43,11	44,05	-0,3	-1,0	8,0	9,4	11,8
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,32	45,25	45,23	47,64	47,97	48,27	-0,1	-0,2	5,1	5,9	6,5
Argentina	2,93	2,92	2,96	3,18	3,36	1,00	-0,4	0,8	8,3	14,6	-66,0
Brasile	2,89	2,91	2,95	3,55	3,54	2,30	0,6	1,9	22,9	22,5	-20,6
Cile	598,8	589,8	595,3	756,2	720,3	646,3	-1,5	-0,6	26,3	20,3	7,9
Colombia	2.683	2.682	2.755	2.961	2.867	2.297	0,0	2,7	10,4	6,9	-14,4
Messico	10,93	11,06	11,28	11,20	10,46	9,11	1,3	3,2	2,5	-4,2	-16,6
Perù	3,47	3,47	3,49	3,48	3,50	3,44	-0,1	0,5	0,1	0,8	-0,9
Uruguay	29,56	29,46	29,57	28,53	27,20	14,75	-0,3	0,0	-3,5	-8,0	-50,1
Venezuela	3.519	3.293	3.109	1.598	1.387	759	-6,4	-11,7	-54,6	-60,6	-78,4
Israele	4,50	4,49	4,47	4,86	4,75	4,48	-0,2	-0,6	8,0	5,5	-0,4
Sud Africa	6,60	6,64	6,98	7,94	8,57	12,37	0,6	5,9	20,4	29,9	87,6
Turchia	1.326.410	1.324.492	1.324.509	1.605.443	1.643.699	1.429.847	-0,1	-0,1	21,0	23,9	7,8
Area dell'Euro (*)	1,219	1,242	1,258	1,097	1,049	0,904	-1,8	-3,1	11,2	16,3	34,9
Regno Unito (*)	1,846	1,868	1,835	1,603	1,610	1,439	-1,2	0,6	15,2	14,7	28,3
Svizzera	1,276	1,263	1,250	1,330	1,383	1,650	-1,1	-2,1	4,2	8,4	29,3
Danimarca	6,02	5,97	5,93	6,77	7,08	8,28	-1,0	-1,5	12,4	17,5	37,5
Norvegia	7,11	7,04	6,94	7,09	6,97	8,87	-1,0	-2,3	-0,2	-2,0	24,7
Svezia	7,42	7,39	7,32	8,37	8,69	10,28	-0,4	-1,4	12,8	17,1	38,5
Russia	28,67	28,51	28,53	31,58	31,78	30,14	-0,5	-0,5	10,2	10,9	5,1
Polonia	3,91	3,92	3,87	3,91	3,81	3,96	0,2	-1,1	0,0	-2,6	1,2
Repubblica Ceca	27,17	26,12	26,48	29,05	30,14	35,27	-3,9	-2,6	6,9	10,9	29,8
Ungheria	206,7	205,5	212,9	223,8	224,9	272,9	-0,6	3,0	8,3	8,8	32,0
DOLLARO USA	96,4	96,3	94,7	106,4	110,5	122,0	0,1	1,8	-9,4	-12,8	-21,0

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 9 AL 15 MARZO 2004)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 9	Area Euro: riunione del consiglio Ecofin
Giovedì 11	Ara Euro: pubblicazione del bollettino mensile Bce di marzo Area Euro: intervento del Presidente della Bundesbank Welteke Norvegia: annuncio tassi di interesse Stati Uniti: testimonianza di Greenspan all'House Education Committee
Venerdì 12	Stati Uniti: discorso di Greenspan al Boston College

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 9	Regno Unito	Produzione industriale	gennaio	-0,1% m/m;-0,8% a/a	-0,4% m/m;0,5% a/a
		Produzione manifatturiera	gennaio	-0,1% m/m;0,5% a/a	0,5% m/m;1,6% a/a
		Bilancia commerciale (globale)	gennaio	- £ 4,16 mld	-£ 3,50 mld
		Bilancia commerciale (non UE)	gennaio	- £ 1,40 mld	-£ 1,90 mld
Mercoledì 10	Germania	Produzione industriale [Ⓛ]	gennaio	0,1% m/m;3,0% a/a	-0,4% m/m;1,3% a/a
	Germania	Bilancia commerciale	gennaio	€10,4 mld	€10,0 mld
	Italia	Pil (def.)	IV tr. 03	0,5% t/t;0,5% a/a	0,0% t/t;0,1% a/a
Giovedì 11	Spagna	IPCA	febbraio	-0,8% m/m;2,3% a/a	0,1% m/m;2,1% a/a
Venerdì 12	Francia	Produzione industriale	gennaio	0,3% m/m;2,0% a/a	0,4% m/m;1,8% a/a
		IPCA	gennaio	0,1% m/m;2,2% a/a	0,3% m/m;1,8% a/a

STATI UNITI E GIAPPONE

Mercoledì 10	Stati Uniti	Bilancia commerciale	gennaio	-\$ 42,5 mld	-\$ 42,0 mld
		Scorte all'ingrosso	gennaio	0,5% m/m	0,3% m/m
Giovedì 11	Stati Uniti	Prezzi all'importazione	febbraio	1,3% m/m;1,8% a/a	0,5% m/m;0,7% a/a
		Richieste sussidio di disoccupazione	6 marzo	345.000	350.000
		Vendite al dettaglio [Ⓛ]	febbraio	-0,3% m/m	1,0% m/m
		Vendite al dettaglio (escl. auto) [Ⓛ]	febbraio	0,9% m/m	0,7% m/m
		Fabbisogno mensile	febbraio	- \$ 96,7 mld	-\$ 98,7mld
Venerdì 12	Giappone	Produzione industriale	gennaio	3,4% m/m	1,5% m/m
	Stati Uniti	Scorte delle imprese	gennaio	0,3% m/m	0,2% m/m
		Partite correnti	IV tr. 03	-\$ 135 mld	-\$ 137,5 mld
Lunedì 15	Stati Uniti	Indice di fiducia Università Michigan	marzo	94,4	93,0
		Produzione industriale	febbraio	0,8% a/a	0,2% a/a