

6 aprile 2004
n. 13 - 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

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

Brasile

	2002	2003	2004
Popolazione (milioni di abitanti)	174,6		
Pil pro capite (in US\$)	3.400		
Pil (var. % annua)	1,9	-0,2	3,4
Prezzi al consumo (var. % annua)	8,5	14,7	6,3
Cambio real/US\$ (media annua)	2,9	3,1	3,0
Saldo partite correnti (in % Pil)	-1,0	0,6	0,1
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's B2	S&P B+	Fitch B
Rating Eca: classe 6			

fonte: IIF, Bloomberg, WB e ns. elaborazioni

- ✓ Dopo un 2003 caratterizzato dal miglioramento di importanti indicatori finanziari, nel 2004 il Brasile punta a incrementare il proprio saggio di crescita economica. Tra i fattori cruciali per la ripresa in evidenza ci saranno le esportazioni, il cui andamento nel 2003 si è già rivelato determinante per trasformare il deficit di parte corrente in un significativo surplus. Anche se la maggior parte degli scambi con l'estero del Brasile avviene con Stati Uniti d'America e Unione europea, uno spazio crescente per l'economia carioca è assunto dal commercio sud-sud, ovvero con altri paesi emergenti. La Cina è un grande acquirente di materie prime brasiliane e rappresenta ormai il quarto partner commerciale del paese dopo USA, Area dell'euro e Argentina.
- ✓ La Tunisia procede in un processo di graduale diversificazione e di apertura sull'estero della propria economia. Agricoltura, esportazioni, turismo e petrolio contribuiscono allo sviluppo di un paese che continua a confrontarsi con il problema di un elevato tasso di disoccupazione, specie giovanile.
- ✓ Al centro del Mediterraneo e alle porte dell'accesso all'Unione europea, Malta propone un interessante esempio di economia che punta sui servizi (turistici, innanzitutto) e sull'innovazione (l'industria dei semi-conduttori).

IL BRASILE HA VOGLIA DI CRESCITA

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

- Se nel 2003 il Brasile ha ritrovato la stabilità finanziaria, nel 2004 l'obiettivo è la crescita. Al riguardo, il governo ha predisposto una serie di misure di politica industriale volte a guadagnare una maggiore fiducia da parte degli operatori esteri, che tra il 2000 e il 2002 hanno dimezzato il flusso di investimenti diretti.
- Le scelte commerciali del Brasile, soprattutto in merito alla costituenda area di libero scambio delle Americhe e all'ampliamento del commercio Sud-Sud, ossia con altri paesi emergenti, saranno determinanti per lo sviluppo. La Cina è ormai il quarto partner commerciale del Brasile, dopo l'area dell'euro, Stati Uniti e Argentina.

Il 2003 è stato per il Brasile un anno di transizione, dove il paese ha ritrovato il proprio riequilibrio finanziario ma ha altresì sperimentato la crescita più bassa degli ultimi dieci anni. Solo nel quarto trimestre il Pil ha registrato un balzo considerevole (6% t/t) che comunque non ha impedito al Brasile di archiviare l'anno con una lieve flessione. Il rischio paese si è ridotto di circa l'80 per cento, dai massimi dell'autunno 2002. Lo *spread* sui titoli brasiliani rispetto a quelli del Tesoro statunitensi si è portato attualmente intorno ai 570 punti base, dopo essere sceso sotto i 400 all'inizio del 2004. Il debito estero non è elevato ed è stata alleggerita la quota a breve espressa in dollari.

Stabilizzata la situazione di mercato, incanalata l'inflazione verso livelli non lontani dall'obiettivo del 5,5% fissato dalla Banca centrale per fine 2004, il Brasile dovrebbe ora cominciare a cogliere i frutti delle politiche monetarie e fiscali introdotte nel 2003. I sette tagli consecutivi del tasso Celic di riferimento per complessivi dieci punti percentuali (attualmente il saggio guida è al 16,5%) dovrebbero spiegare i propri effetti nel corso di quest'anno. Anche le due importanti riforme strutturali di recente approvate, delle pensioni e del fisco, potranno contribuire a irrobustire lo sviluppo. In particolare, la riforma delle pensioni porterà benefici significativi al bilancio pubblico: il deficit del sistema previdenziale ammonta al 3,5% circa del prodotto interno lordo (intorno ai 20 miliardi di dollari) e rappresenta la voce di gran lunga più importante del disavanzo pubblico, che è stato pari al 5% del Pil nel 2003.

Il presidente Lula ha bisogno ora che l'economia torni a crescere per sostenere la sua popolarità, ancora assai alta (i consensi sono attorno al 65%) anche se scesa dai massimi del 2003. Occorrerà quindi dare maggiore slancio all'agenda governativa, imperniata sul miglioramento delle condizioni sociali e della distribuzione del reddito, che in Brasile resta una delle più sperequate del mondo. Il piano è finora rimasto compromesso dall'austerità fiscale (l'obiettivo di un surplus primario del 4,25% per il 2003 è stato superato) e con una macchina governativa ancora poco efficiente. La politica industriale del governo dovrebbe muoversi su tre linee essenziali: esenzioni fiscali a quattro settori considerati chiave (software, semiconduttori, farmaceutica e meccanica strumentale); agevolazioni alle piccole e medie imprese per il rinnovo dei macchinari; rimozione degli ostacoli alla concessione di credito con una riduzione dei tassi. Altre misure saranno volte a stimolare gli investitori esteri, i quali, ad esempio, non sembrano affatto soddisfatti circa il modo in cui il governo ha riformato i regimi regolatori per l'energia ed altri servizi pubblici. Saranno infine ricercate le soluzioni per migliorare le condizioni del mercato del lavoro, che al momento appaiono deboli. Nel 2003, il tasso di disoccupazione è lievemente aumentato rispetto all'anno prima, portandosi nuovamente a ridosso del 12%, mentre i salari reali, pur avendo registrato aumenti nei mesi scorsi, si collocano ancora al di sotto dei livelli di due anni fa.

La crescita del Brasile nel 2004, prevista intorno al 3,5%, sarà trainata dalla domanda interna che, dopo una flessione di oltre 4 punti percentuali nel 2003, potrà far registrare un aumento prossimo al 5%. Il contributo maggiore dovrebbe provenire dai consumi privati, la cui dinamica sarà favorita dal recente incremento dei salari minimi. Anche gli investimenti fissi potranno conferire un sensibile apporto allo sviluppo. Le esportazioni, che già nel 2003 sono state determinanti nel trasformare il deficit di conto corrente in un surplus di circa 4 miliardi di dollari, dovrebbero ulteriormente svilupparsi. L'inflazione potrà significativamente diminuire e collocarsi intorno al 6% nella media 2004. I tassi di interesse potranno scendere ulteriormente fino a portarsi al di sotto del 15% entro fine periodo.

Determinanti ai fini dello sviluppo saranno le scelte commerciali del Brasile, soprattutto in merito alla costituenda area di libero scambio delle Americhe, un progetto caro agli Stati Uniti, che vorrebbero concretizzare entro l'anno. Sulla questione, il Brasile si è sempre mostrato piuttosto tiepido, anche perché il settore privato è nettamente diviso tra i comparti più competitivi, come i componenti per auto e il tessile, che beneficerebbero della creazione dell'Alca, e quelli che vorrebbero continuare a godere della protezione dalla concorrenza americana, come ad esempio il comparto chimico. Anche se la maggior parte degli scambi con l'estero del Brasile avviene con Stati Uniti ed Unione europea, una leva importante per far ripartire la crescita dovrebbe essere quella di favorire il commercio Sud-Sud, ossia con altri paesi emergenti, verso cui l'export è aumentato del 35% negli ultimi cinque anni. La Cina, grande acquirente di materie prime brasiliane –soia innanzi tutto– è ormai il quarto partner commerciale dopo l'area dell'euro, gli Stati Uniti e l'Argentina.

Brasile

	2002	2003	2004
Popolazione (milioni di abitanti)	174,6		
Pil pro capite (in US\$)	3.400		
Pil (var. % annua)	1,9	-0,2	3,4
Prezzi al consumo (var. % annua)	8,5	14,7	6,3
Cambio real/US\$ (media annua)	2,9	3,1	3,0
Saldo partite correnti (in % Pil)	-1,0	0,6	0,1
Rating debito in valuta estera	Moody's	S&P	Fitch
a lungo termine (Bloomberg)	B2	B+	B
Rating Fca: classe 6			

fonte: IIF, Bloomberg, WB e ns. elaborazioni

L'ESTERO ALLA GUIDA DELLA CRESCITA TUNISINA

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

- **La ripresa delle esportazioni e del turismo dovrebbe consentire alla Tunisia di conseguire nel 2004 un tasso di sviluppo superiore al già buon risultato dell'anno precedente.**
- **Prosegue la politica di apertura verso l'estero grazie alla firma dell'accordo di Agadir con Giordania, Egitto e Marocco e alla firma di un accordo con gli Stati Uniti per incentivare gli investimenti.**
- **I problemi principali del paese rimangono l'elevato tasso di disoccupazione e la debolezza della domanda interna.**

La repubblica presidenziale della Tunisia è guidata dal 1987 da Zine al-Abidine Ben Ali, capo del partito Raggruppamento Costituzionale Democratico (RCD), rieletto presidente per il terzo mandato quinquennale nel 1999. Nel 2002 una modifica della Costituzione ha abolito il numero massimo di tre mandati consentendo all'attuale presidente di ricandidarsi alle elezioni di ottobre.

Nel 2003 l'economia tunisina ha realizzato un tasso di crescita del 5,5%, in netto aumento rispetto all'1,7% del 2002, grazie alla ripresa del settore agricolo e delle esportazioni. L'agricoltura, che rappresenta il 14% del Pil ed occupa il 22% della popolazione, ha infatti realizzato, per la prima volta dal 1999, un tasso di crescita positivo (+21,6% a/a). A ciò si aggiunge il miglioramento delle esportazioni (+7% a/a) e la ripresa del turismo, pesantemente penalizzato dopo l'attacco terroristico alla sinagoga di Djerba nel 2002. Inoltre l'aumento delle rimesse dall'estero, seppur inferiore a quello dell'anno precedente (+5,8% a/a, contro +10,9% del 2002), contribuisce per il secondo anno consecutivo al contenimento del deficit di parte corrente.

Per il 2004 ci si attende una crescita intorno al 5,5%, superiore alla media degli ultimi dieci anni (5%), trainata dal settore estero e dal turismo. Quest'ultimo è il più importante motore di crescita del paese, occupa direttamente e indirettamente il 13,5% della forza lavoro, costituisce più del 6% del Pil e il 17% delle entrate valutarie.

Per le pressioni sul disavanzo delle partite correnti e per restituire competitività al paese, il governo ha abbandonato nel 2003 l'obiettivo di stabilità del cambio con la conseguenza di un deprezzamento del dinaro contro euro del 7,9% e di un apprezzamento contro dollaro del 10,3%. Quest'ultimo, unitamente alla ripresa economica nell'area dell'euro, dovrebbe contribuire ad una buona performance delle esportazioni.

L'Unione Europea è, infatti, il principale partner commerciale della Tunisia verso il quale è diretto l'80% delle esportazioni e dal quale proviene il 71% delle importazioni del paese. In particolare Francia, Italia e Germania coprono il 65% delle esportazioni e il 55% delle importazioni. Già dal 1998 è in vigore con l'Unione Europea un trattato di associazione. Di recente è stato firmato ad Agadir l'accordo di libero scambio con Giordania, Egitto e Marocco, al quale si aggiunge un accordo bilaterale con gli Stati Uniti per incoraggiare gli investimenti.

In generale negli ultimi venti anni la struttura del commercio con l'estero della Tunisia è mutata. Il petrolio, che rappresentava un terzo delle esportazioni, ora ne copre appena il 10%. Ciò è strettamente legato sia alla scelta di diversificazione, sia alla riduzione della produzione di petrolio, che nel 2003 è stata pari a soli 66.000 bb/g (-8,6% rispetto al 2002), in netto calo rispetto ai 120.000 bb/g prodotti all'inizio degli anni '80. Al tempo stesso la domanda interna di petrolio è aumentata rendendo il paese nel 2000, per la prima volta in venti anni, un importatore netto di petrolio.

I conti pubblici sono soddisfacenti, con un deficit inferiore al 3% del Pil e il debito complessivo che ammonta a poco più della metà del Pil. Il Governo ha destinato un'ampia fetta del budget alle politiche sociali per cui oggi solo il 6% dei tunisini vive sotto la soglia di povertà e il tasso di alfabetizzazione è arrivato all'85%. La Tunisia è il paese arabo dove è maggiore l'emancipazione femminile: le donne rappresentano l'11% dei membri parlamentari e il 22% dei componenti dei consigli municipali. Nell'ambito di una politica in favore del riconoscimento del ruolo femminile nella società, il partito di governo ha di recente stabilito che almeno un quarto dei suoi candidati alle prossime legislative di ottobre sarà costituito da donne.

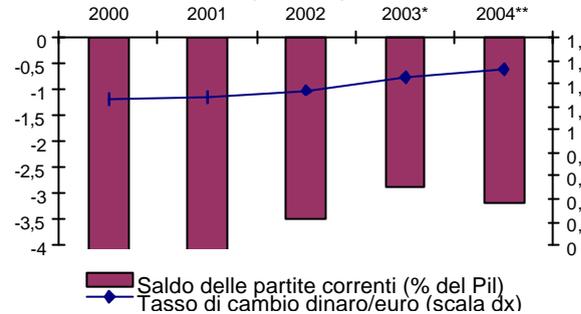
I principali obiettivi del governo in tema di politica economica sono l'aumento della debole domanda interna che presenta una crescita della componente di investimenti privati pari ad appena lo 0,4% e la riduzione della disoccupazione giovanile, considerando che il 55% della forza lavoro ha meno di 25 anni. Stime ufficiali fissano il tasso di disoccupazione al 15%, ma le cifre peggiorano se si guarda alla disoccupazione giovanile, pari al 35,8% tra i 18-20 anni ed al 31,3% tra i 20 e i 24 anni.

Tunisia	2002	2003*	2004**
Popolazione (milioni di abitanti)	9,8		
Pil (var. % annua in termini reali)	1,7	5,5	5,8
Prezzi al consumo (var. % annua)	2,8	2,8	3,4
Saldo partite correnti (in % del Pil)	-3,5	-2,9	-3,2
Saldo bilancio pubblico (in % del Pil)	-3,1	-3,0	-2,6
Cambio dinaro/euro (media annua)	1,34	1,45	1,52
Debito estero (in % del Pil)	60,0	55,5	52,5

Fonte: ns elaborazioni su dati EIU (*)Stime (**) Previsioni

Rating: Baa2 (Moody's), BBB (Standard & Poor's)
ECA: 3

Cambio dinaro/euro e saldo delle partite correnti (% del Pil)



MALTA AL CENTRO DEL MEDITERRANEO, ALLE PORTE DELL'EUROPA

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

- Il 1° Maggio Malta entra nell'Unione europea (Ue).
- Con una popolazione pari a quella della città di Siracusa e con un PIL paragonabile a quello della Valle d'Aosta, l'economia maltese trova nel turismo e nei semiconduttori i settori produttivi di maggiore importanza.
- Il contenimento del deficit pubblico rappresenta la questione principale da affrontare in vista della futura adozione dell'euro.

Malta conquistò l'indipendenza dalla Gran Bretagna nel 1964 dopo circa 150 anni di permanenza entro l'impero britannico. Divenuta Repubblica nel 1974 è fondata su un Parlamento unicamerale (il partito di maggioranza dopo le elezioni del 2003 è il *Nationalist Party*) che, recentemente, ha eletto Presidente della Repubblica l'ex Premier Eddie Fenech Adami. Nuovo capo del Governo è stato, invece, nominato il Vice Primo Ministro Lawrence Gonzi. Particolare attenzione viene oggi posta sulle prossime elezioni per il Parlamento Europeo quale indicatore del reale peso dei due principali partiti politici dopo che il *Malta Labour Party*, oggi all'opposizione, ha fornito il proprio sostegno all'ingresso nella Ue eliminando un elemento di contrasto con la maggioranza che aveva in precedenza caratterizzato il dibattito politico nel paese.

La modesta dimensione, congiuntamente alla concentrazione sul settore turistico (circa il 30% del PIL) e sul segmento dei semiconduttori, rendono l'economia maltese particolarmente vulnerabile. Nel 2002, grazie in particolare modo all'apporto dei consumi, sia privati che pubblici, il PIL è cresciuto del 1,7% registrando, pertanto, un significativo miglioramento rispetto al 2001 (-1,2%). Nel 2003, anno per il quale non si dispone ancora di dati definitivi, l'economia dovrebbe esser cresciuta ad un tasso prossimo allo 0,7%. La ripresa dei flussi di capitale dall'estero,

stimolata dall'entrata nell'Unione europea e da nuovi programmi di privatizzazione, congiuntamente ad una graduale ripresa delle esportazioni, agevolata dal favorevole trend economico di alcuni tra i principali partners commerciali (Stati Uniti e Gran Bretagna rappresentano circa il 30% del totale), dovrebbero rappresentare i fattori propulsivi dell'economia maltese nel 2004. Il tasso di crescita, a causa della contrazione della spesa pubblica e di una persistente debolezza nei consumi privati, dovrebbe attestarsi su valori inferiori al 2%. Il tasso di disoccupazione negli ultimi anni ha registrato un costante peggioramento dal 6,7% nel 2001 al 8,2% nel 2003.

La Banca Centrale nel corso del 2003 ha proseguito nella graduale riduzione del tasso di riferimento portandolo al 3% nel mese di settembre con un taglio dello 0,25%. Tale decisione, motivata da un'inflazione in tendenziale riduzione (2,9% nel 2001, 2,2% nel 2002 e 1,3% nel 2003), è giustificata anche da un incremento registrato nelle riserve valutarie. L'attuale livello dei tassi è stato ritenuto, nella recente riunione del 26 marzo 2004, in linea con la stabilità dei prezzi ed adeguato a garantire la stabilità del cambio della lira maltese legato ad un paniere di valute composto da euro (peso 70%), USD e sterlina. Il tasso di inflazione nel 2004 dovrebbe attestarsi intorno al 2%. Le pressioni inflazionistiche esterne, legate alle tensioni sui prezzi delle materie prime, dovrebbero, infatti, essere mitigate dalla debolezza della domanda interna.

Con l'ingresso nell'Unione europea Malta rivolge particolare attenzione all'equilibrio della finanza pubblica in vista della futura adozione dell'euro. Gli ultimi anni sono stati caratterizzati da un complessivo peggioramento dei principali indicatori. Il rapporto deficit/PIL nel 2003 dovrebbe aver raggiunto il 9,7%, registrando un'inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti caratterizzati, al contrario, da un tendenziale miglioramento (dal 10,8% nel 1998 al 5,7% nel 2002), con un conseguente deterioramento dell'incidenza del debito complessivo sul PIL (61,8% nel 2001, 61,7% nel 2002, 72% nel 2003). Le cause risiedono sia nella contrazione delle entrate derivante dal non favorevole andamento dell'economia, che nell'aumento delle uscite influenzato dalla rigidità della spesa ma anche dalla realizzazione di interventi strutturali nella sanità pubblica (costruzione del nuovo Mater Dei Hospital). La politica fiscale per il 2004, finalizzata al riequilibrio del bilancio, è incentrata su un complessivo riordino del sistema impositivo. Le entrate fiscali sono previste in forte crescita grazie soprattutto all'aumento dell'imposta sul valore aggiunto e dei dazi sulle sigarette, oltre ad un'attenta revisione dell'assistenza sanitaria fornita ai cittadini. Le spese dovrebbero crescere ad un tasso inferiore alle entrate consentendo un graduale miglioramento. Tra i principali suggerimenti forniti dalla Commissione europea in sede di valutazione del Programma di pre-accesso, al fine di indirizzare l'economia verso un adeguamento ai principali indicatori stabiliti a livello comunitario, fondamentale appare un profondo riordino del welfare e del sistema pensionistico congiuntamente ad un complessivo contenimento della spesa corrente, oltre ad una continua riduzione del ruolo dello stato nell'economia grazie a nuovi programmi di privatizzazione.



Malta	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)	0,4		
Pil pro capite (in \$ Usa; p.p.p.)	17.200		
Pil (var. % annua in termini reali)	1,7	0,7	1,8
Prezzi al consumo (var. % annua)	2,2	1,3	2,0
Cambio contro \$ Usa (media annua)	0,43	0,38	0,38
Debito estero (in % del Pil)	27,5	27,3	27,8
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's A3	S&P A	FITCH A
Rating Eca	Classe 3		

Fonte: Eurostat, N.S.O. Malta, W.B., Bloomberg, Com.Europ. (*) Previsioni

ELETTRICITÀ: IL NODO DEGLI INDICATORI

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

- Gli episodi di black out verificatisi in alcuni paesi industrializzati lo scorso anno, e l'analogo rischio corso da molti altri, hanno convogliato l'interesse verso i possibili indicatori in grado di anticipare eventi di questo tipo.
- Gli indicatori di qualità del servizio elettrico, tuttavia, spesso non hanno una visione di lungo periodo: una cattiva manutenzione degli impianti di trasmissione, ad esempio, provoca danni ben prima che gli indicatori siano in grado di rilevarli.
- Entro il 2010 la capacità di generazione di elettricità nei paesi dell'Europa continentale dovrebbe crescere del 9% circa, ma potrebbe non essere sufficiente a soddisfare la domanda. Secondo alcuni, le sole risorse private potrebbero non bastare a sostenere il settore.

I black out che nel recente passato hanno fermato molti paesi industrializzati hanno ravvivato l'attenzione verso le condizioni del settore elettrico nei paesi sviluppati; in particolare sui meriti e demeriti del processo di liberalizzazione e privatizzazione in atto in molti paesi e sulla idoneità di alcuni indicatori solitamente utilizzati per rappresentare lo stato di salute del settore.

Uno di quelli più diffusi è la "continuità della fornitura", che

misura il numero e la durata delle interruzioni elettriche in un paese tenendo conto del tipo di interruzione (pianificata e non), della durata e del voltaggio al quale questa si verifica. Secondo i dati più recenti forniti nel 2003 dal *Council of European Energy Regulation*, risalenti al 2001 e riferiti a un campione di 9 paesi europei tra cui l'Italia, nei tre anni precedenti la rilevazione i "minuti clienti persi per anno" non pianificati sono stati nettamente inferiori a 100 nel Regno Unito, in Francia e nei Paesi Bassi. Norvegia, Irlanda, Italia, Finlandia e Spagna (per il solo 2001) presentano invece valori compresi tra 161 e 256 minuti. Il Portogallo registra il valore in assoluto più elevato (531 per il solo 2001). Relativamente al numero di interruzioni, i raggruppamenti rimangono gli stessi, con l'Irlanda che entra però in quello dei migliori. Nella maggior parte dei paesi, il numero di interruzioni è elevato soprattutto nelle regioni rurali, servite spesso da linee di trasmissione aeree invece che sotterranee. I minuti di interruzione pianificati risultano molto ridotti nel Regno Unito e in Francia (meno di 6 minuti in ognuno dei tre anni), come pure il numero di interruzioni, mentre l'Italia presenta valori relativamente elevati in termini sia di minuti, sia di numero di interruzioni.

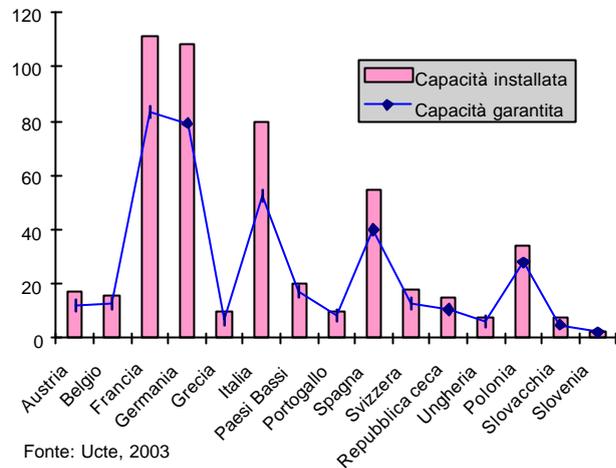
Il Rapporto, in definitiva, sembra rilevare un buon livello di qualità nella fornitura del servizio elettrico, e non evidenzia un peggioramento della qualità del servizio offerto all'indomani della privatizzazione dei sistemi elettrici.

Vi è tuttavia da sottolineare che questo tipo di dati, come anche altri simili, fornisce indicazioni valide soprattutto nel breve periodo, che non è detto siano in grado di fornire indicazioni tempestive per evitare danni di lungo periodo. Se ad esempio una società effettua pochi investimenti o una cattiva manutenzione della rete, i danni al sistema sono prodotti ben prima che gli indicatori siano in grado di rilevarli. Inoltre, mentre nei mercati "reali" alla carenza di offerta si può far fronte ricorrendo alle scorte o adeguando la produzione in un periodo di tempo limitato, lo stesso non accade sul mercato elettrico, dove lo stoccaggio è impossibile e gli investimenti richiedono tempi lunghi (almeno cinque anni per la costruzione di nuovi impianti).

Nel complesso, il dibattito sulla necessità di adeguare la performance delle imprese coinvolte nella generazione, trasmissione e distribuzione dell'elettricità ad alcuni standard di riferimento solleva dubbi, soprattutto quando si tratta di stabilire le sanzioni per i paesi che non li raggiungono. Se infatti le penalizzazioni non sono onerose, le società possono ritenere più profittevole pagarle piuttosto che risolvere i problemi alla base del mancato adeguamento. Se al contrario sono eccessive, possono compromettere la capacità della compagnia di risolvere adeguatamente il problema. È necessaria inoltre una struttura di regolamentazione efficiente che impedisca che gli oneri dei mancati adeguamenti ricadano sui consumatori.

A parte la qualità del servizio corrente, l'esperienza recente fa risaltare il rischio, nel prossimo futuro, di una strutturale eccedenza della domanda rispetto all'offerta; oltre agli episodi più eclatanti di black out del 2003 (in California, Italia, Regno Unito, Svezia e Danimarca), anche Francia, Irlanda, Giappone, Paesi Bassi e Nuova Zelanda di recente hanno più volte dichiarato situazioni di emergenza prossime al blocco totale. Secondo l'UCTE (*Union for the co-ordination of the transmission of electricity*), un'associazione tra operatori delle reti di trasmissione dell'Europa continentale, la capacità di generare elettricità dovrebbe aumentare, nel complesso dei paesi, del 3,9% entro il 2006, e di un ulteriore 5,9% tra il 2006 e il 2010, ma questi valori potranno rivelarsi insufficienti o, anche, potranno risultare insufficienti le risorse finanziarie destinate all'ampliamento della capacità di generazione. Il notevole differimento nel tempo tra investimento e ricavo, unito all'incertezza sull'ammontare del rendimento effettivo dell'operazione, rappresenta secondo alcuni studiosi un disincentivo all'investimento nel mercato elettrico; per questo, la stessa Bei ha sottolineato come il settore privato non possa, da solo, rappresentare la principale fonte di finanziamento (nel caso specifico delle reti) e che, soprattutto nei progetti sovranazionali, l'intervento economico dei governi sia indispensabile.

CAPACITÀ INSTALLATA E GARANTITA IN ALCUNI PAESI EUROPEI (in GW)



Fonte: Ucte, 2003

IL SORPASSO DI WALL STREET

G. Pedone ☎ 06-47027055
 giovanni.pedone@bnlmail.com

Sui mercati azionari permane il sentiment di disagio per l'elevata incertezza sul piano macroeconomico, appesantita dalle precarie prospettive di crescita dell'area Euro.

Il rialzo degli indici trova sempre resistenze adeguate a contenere gli slanci della pressione rialzista. Così le borse salgono, ma per poi stornare di nuovo.

Un'alternanza logorante nel lungo periodo, che tiene a margine la liquidità degli investitori più prudenti dalla duration finanziaria maggiore.

I quali da tempo attendono livelli di ingresso più economici, lontani dalle quote attuali di supervalutazione.

Analizzando infatti la struttura del mercato italiano anno su anno, si scopre come il lungo rally dal marzo '03 abbia espanso i multipli fino al raggiungimento di un doppio massimo negli ultimi dodici mesi (cfr. primo grafico).

La dinamica attuale del P/e sembra proiettare il parametro verso nuovi picchi, confermando la generale percezione di overvalued.

Non aiuta l'immobilità sul fronte tassi da parte della Banca centrale europea, sempre più frenata dal potenziale inflattivo di una manovra espansiva tanto attesa dal mercato.

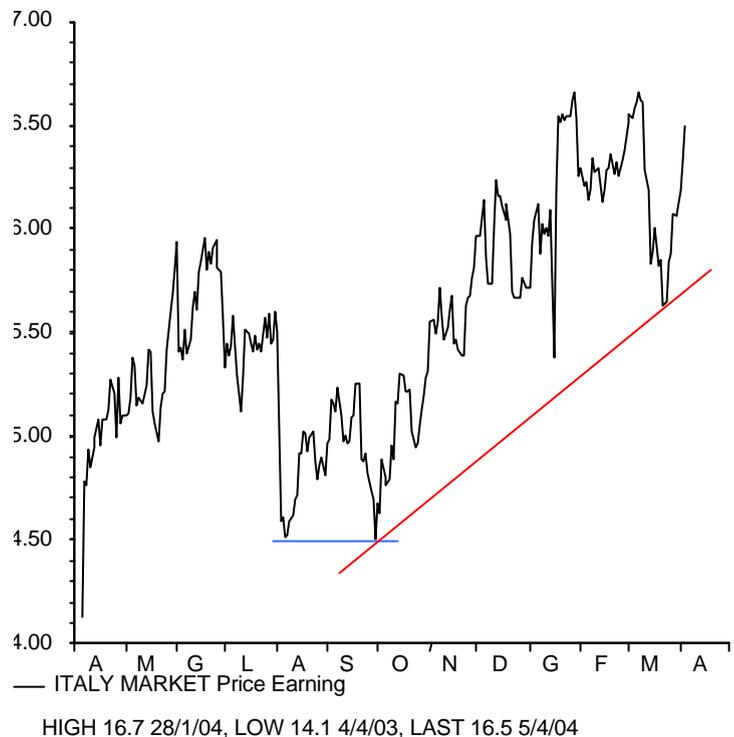
E sui mercati continentali pesa anche il differenziale di crescita tra Europa e Stati Uniti che si riflette inevitabilmente sul diverso approccio ai listini, domestici o americani.

Le prospettive di una fase ben più avanzata del ciclo ed il traino della ripresa Usa catalizzano risorse globali verso l'area dollaro, penalizzando la redditività relativa all'investimento in titoli europei.

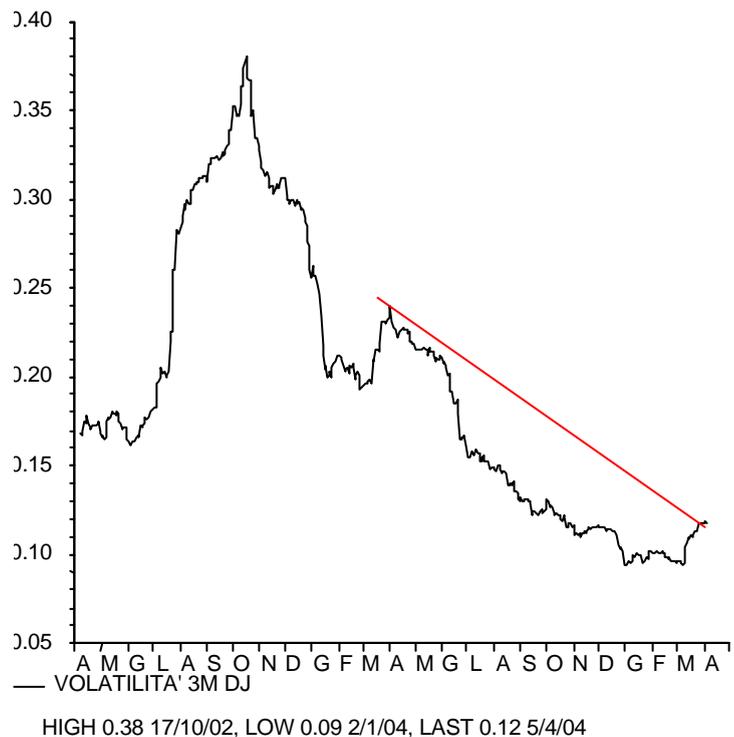
Per attenuare comunque il sentiment negativo sulle piazze europee e vincere facili tentazioni ribassiste, il portafoglio andrebbe ripulito dai titoli tecnologici e protetto con una maggiore esposizione verso settori in grado di rispondere e magari anticipare l'atteso cambio di politica economica.

Per payout costante e profilo di sicurezza elevato, le utilities e i titoli finanziari/assicurativi restano un'arma difensiva in mano all'isolato investitore europeo.

Piazza Affari: 1 anno di P/e



Wall Street: P/e più bassi e volatilità modesta

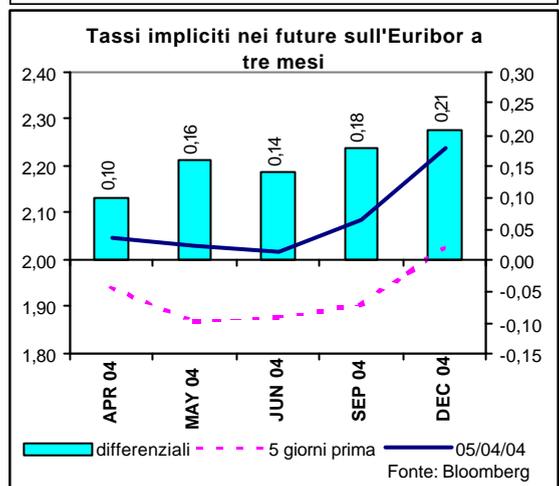
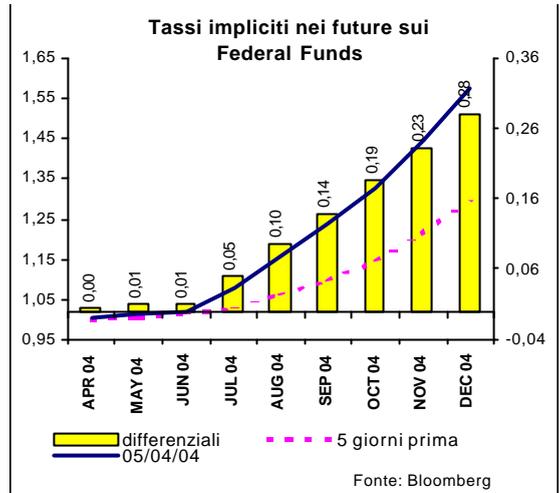


Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

- La creazione di nuovi occupati negli Usa ha sorpreso positivamente in marzo perché i nuovi salariati sono aumentati di 308.000 unità e bisogna tornare indietro di circa quattro anni per ritrovare una *performance* tanto forte. Sono stati rivisti al rialzo i nuovi occupati del mese di gennaio a 159.000 unità invece di 97.000 e anche di febbraio a 46.000 unità invece di 21.000. Sono stati creati 759.000 nuovi posti di lavoro da settembre 2003, cioè da quando il sistema Usa ha iniziato a produrre stabilmente occupazione dopo avere distrutto ben 2,97 milioni di occupati a partire dall'inizio della recessione a marzo 2001 fino ad agosto 2003. Questo significa che a cadenza mensile sono stati creati 108.000 nuovi occupati tra settembre 2003 e marzo 2004, un numero ancora insufficiente a bilanciare le pesanti perdite inferte dalla recessione.
- Sulla scia di questi dati, i tassi impliciti nei *future* sui Federal Funds sono sensibilmente aumentati: il tasso relativo al contratto di settembre 2004 oscilla intorno all'1,26%, dall'1,10% di una settimana prima, il che significa che gli operatori hanno ripreso in considerazione l'ipotesi che la pazienza della Fed si esaurisca prima delle elezioni del 2 novembre. Analogo segnale proviene dai rendimenti sui titoli di Stato Usa che registrano aumenti di oltre 30 centesimi rispetto alle quotazioni di lunedì 29 marzo sulle scadenze che vanno dai due ai dieci anni, il rendimento trentennale è salito di circa 20 punti base. Sulla scia dei tassi Usa sono aumentati anche quelli europei con minore intensità e, di conseguenza, i rendimenti decennale e trentennale sui Bund tedeschi sono scesi sotto i livelli di quelli Usa, assumendo un valore più coerente con gli sviluppi dei fondamentali sulle due sponde dell'Atlantico. Nonostante i mutamenti intervenuti nel quadro di riferimento, siamo ancora propensi a ritenere che la Fed intervenga dopo le elezioni, inaugurando una manovra di rialzo dei tassi graduale. Il positivo dato sul mercato del lavoro è incoraggiante, ma non cambia il contesto di sotto-occupazione di fattori produttivi presente nel sistema Usa. Prima di modificare la sua impostazione, la Fed vorrà probabilmente verificare l'evoluzione dei nuovi occupati per qualche tempo. A meno di una sensibile caduta dell'incremento della produttività sarà improbabile rivedere risultati tanto forti sul mercato del lavoro. Intanto l'indice di fiducia (\$m) relativo al settore manifatturiero e dei servizi è migliorato in marzo e i prezzi alla produzione di febbraio non hanno evidenziato l'insorgere di tensioni.



- La Conferenza stampa tenuta da Trichet a margine della riunione del Consiglio Direttivo della Bce del primo aprile 2004, oltre all'impatto dei dati Usa, ha indotto il mercato a rivedere le aspettative sulla politica monetaria europea rimuovendo le attese di un taglio dei saggi guida. L'intervento del presidente della Bce è apparso cauto su un'eventuale modifica dell'impostazione monetaria. In estrema sintesi il messaggio dice che: 1) la curva dei tassi europea si trova ai livelli più contenuti dalla II guerra mondiale ed è giudicata in grado di agevolare la ripresa. 2) I segnali provenienti dagli indicatori macroeconomici sono misti, asserzione che vuole probabilmente indicare la necessità di ulteriori evidenze prima di intraprendere una variazione della rotta monetaria. Tra i dati più importanti vi è il Pil del I trimestre 2004 e i risultati relativi ai maggiori paesi dell'area-euro iniziano a uscire a metà maggio, fornendo entro i primi di giugno una stima attendibile per l'intera area. Intanto, gli indici di fiducia della Commissione europea segnalano un graduale e lento miglioramento: nel I trimestre 2004 l'indice di fiducia complessivo è cresciuto a 95,97 da 95,73 di ottobre-dicembre 2003. Il Pmi manifatturiero è aumentato in marzo a 53,26, quello dei servizi è invece sceso a 54,4, ma entrambi si trovano sopra 50 segnalando attese di espansione dell'attività economica.

	dati storici		05/04/04	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	119,79	106,45	105,11	103,0	102,0
dollaro-euro	1,085	1,261	1,201	1,24	1,22
yen-euro	130,0	134,3	126,2	127,7	124,4
sterlina-euro	0,689	0,693	0,660	0,657	0,680
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,30	1,13	1,12	1,20	2,00
euro	2,54	2,09	2,05	2,08	2,15
yen	0,06	0,06	0,01	0,05	0,10
sterlina	3,65	4,06	4,41	4,60	4,90
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	3,94	4,13	4,20	4,40	4,60
Germania	4,16	4,19	4,11	4,20	4,50
Giappone	0,66	1,33	1,51	1,50	1,80
Italia	4,30	4,32	4,35	4,38	4,63
Gran Bretagna	4,41	4,78	4,93	5,00	5,10

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	115,2	115,2	115,2	115,1	115,2	115,7	115,9	115,9	116,2	115,2
<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	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,4	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	1,8	1,9	1,8	1,8	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8

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	107,1	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	1,2	0,6	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	2,4	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	123,7	124,1	124,5	124,6	124,6	124,7	124,9	125,1	125,3	125,5	125,6	124,7
<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	0,3	0,4	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2
<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	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0	2,0	2,2

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

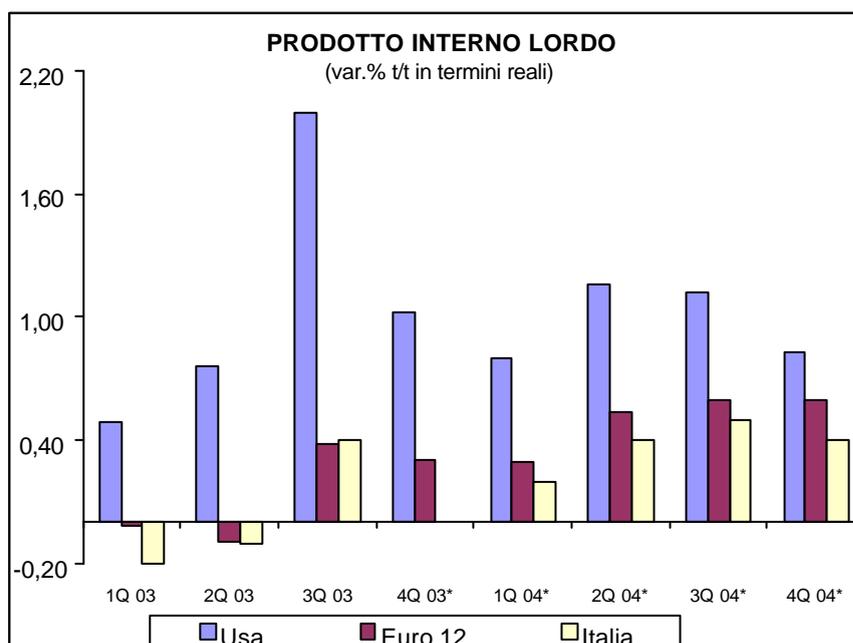
AREA EURO

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

ITALIA

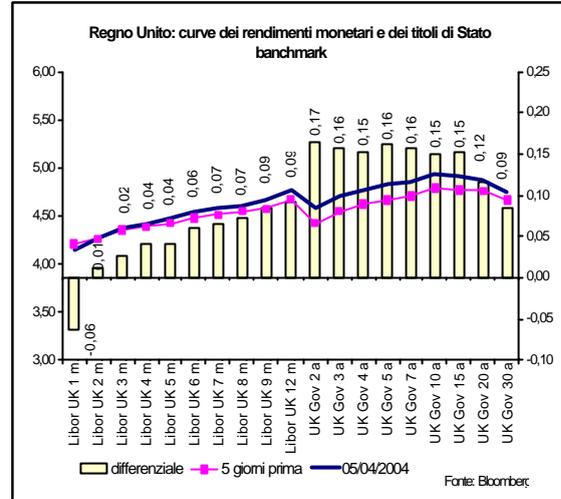
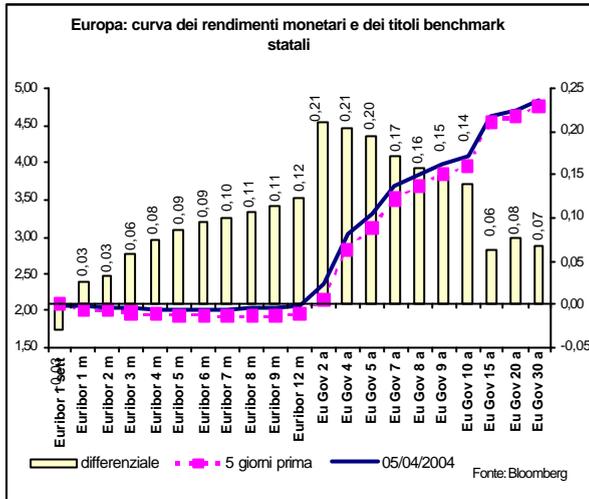
	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				-0,2	-0,1	0,4	0,0	0,2	0,4	0,5	0,4
var.% trim su trim annualizzato				-0,8	-0,4	1,8	0,0	0,9	1,8	2,1	1,8
var.% anno su anno	0,4	0,4	1,0	0,6	0,2	0,5	0,1	0,4	0,9	1,1	1,6

PIL 2003 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	9.717
Euro 12	7.254
Italia	1.302



PANORAMA TASSI & EURO

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



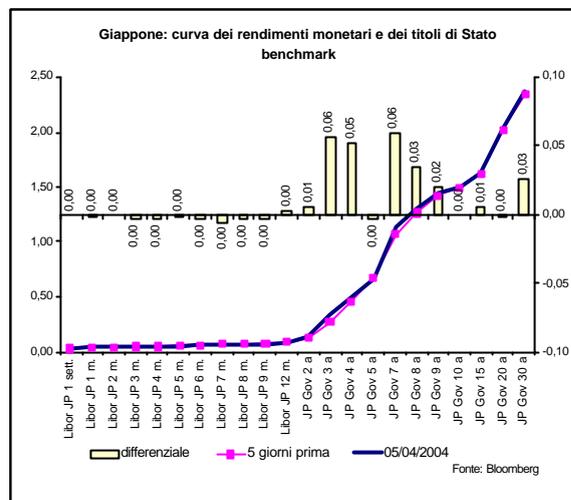
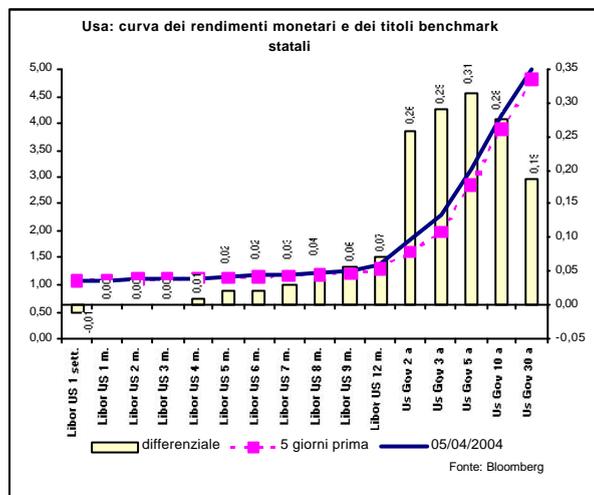
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %					
	dell'euro contro le altre valute											
	2/4/04	- 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	1,232	1,217	1,240	1,083	1,049	1,179	1,2	-0,7	13,7	17,5	4,5	
Canada	1,610	1,611	1,662	1,602	1,655	1,800	0,0	-3,1	0,5	-2,7	-10,6	
Australia	1,610	1,631	1,607	1,802	1,856	1,910	-1,3	0,1	-10,7	-13,3	-15,7	
Nuova Zelanda	1,851	1,871	1,799	1,969	1,998	2,223	-1,1	2,9	-6,0	-7,3	-16,7	
Giappone	128,4	128,6	136,0	128,7	124,4	133,7	-0,2	-5,6	-0,3	3,2	-4,0	
Argentina	3,462	3,480	3,596	3,178	3,531	1,180	-0,5	-3,7	8,9	-2,0	193,4	
Svizzera	1,564	1,556	1,584	1,483	1,452	1,617	0,5	-1,3	5,5	7,7	-3,3	
Regno Unito	0,666	0,670	0,667	0,688	0,651	0,711	-0,5	-0,1	-3,1	2,4	-6,3	
Svezia	9,223	9,267	9,248	9,247	9,153	9,470	-0,5	-0,3	-0,3	0,8	-2,6	
Danimarca	7,446	7,447	7,452	7,426	7,429	7,450	0,0	-0,1	0,3	0,2	-0,1	
Norvegia	8,408	8,446	8,685	7,833	7,276	8,855	-0,4	-3,2	7,3	15,6	-5,0	
Cipro	0,586	0,586	0,586	0,584	0,573	0,582	0,0	0,1	0,3	2,3	0,7	
Repubblica Ceca	32,75	32,73	32,66	32,06	31,58	35,11	0,1	0,3	2,2	3,7	-6,7	
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ungheria	249,3	251,1	256,0	247,5	236,3	251,5	-0,7	-2,6	0,7	5,5	-0,9	
Lettonia	0,657	0,655	0,664	0,627	0,614	0,667	0,4	-1,1	4,7	7,0	-1,5	
Lituania	3,452	3,453	3,453	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8	
Malta	0,426	0,426	0,427	0,424	0,418	0,443	0,0	-0,1	0,5	1,9	-3,9	
Slovacchia	40,12	40,23	40,46	41,07	41,50	42,99	-0,3	-0,8	-2,3	-3,3	-6,7	
Slovenia	238,5	238,2	238,0	232,2	230,2	189,0	0,1	0,2	2,7	3,6	26,1	
Polonia	4,7474	4,749	4,876	4,406	4,021	4,071	0,0	-2,6	7,7	18,1	16,6	
Russia	34,65	34,47	35,11	33,76	33,53	25,32	0,5	-1,3	2,6	3,3	36,8	
EURO	89,6	89,7	91,0	87,2	84,5	93,3	-0,2	-1,6	2,6	6,0	-4,0	

Fonte : Datastream.

PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

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



Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute

	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	3/1/02
	2/4/04	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	3/1/02					
Canada	1,308	1,319	1,343	1,469	1,572	1,598	0,9	2,7	12,3	20,2	22,2
Australia (*)	0,767	0,746	0,761	0,602	0,562	0,516	2,7	0,7	27,3	36,6	48,7
Nuova Zelanda (*)	0,668	0,651	0,681	0,552	0,524	0,425	2,6	-1,9	21,0	27,5	57,2
Giappone	103,8	106,0	110,1	118,7	118,8	131,8	2,2	6,1	14,4	14,5	27,1
Corea del Sud	1.143	1.155	1.177	1.254	1.200	1.320	1,1	3,0	9,8	5,1	15,6
Filippine	56,22	56,43	56,38	53,18	53,60	51,60	0,4	0,3	-5,4	-4,7	-8,2
Indonesia	8.584	8.619	8.498	8.895	8.950	10.370	0,4	-1,0	3,6	4,3	20,8
Singapore	1,676	1,693	1,709	1,772	1,734	1,849	1,0	2,0	5,7	3,5	10,3
Thailandia	39,19	39,55	39,33	42,94	43,11	44,05	0,9	0,3	9,5	10,0	12,4
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	43,38	44,44	45,23	47,40	47,97	48,27	2,4	4,3	9,3	10,6	11,3
Argentina	2,86	2,88	2,92	2,96	3,36	1,00	0,9	2,2	3,7	17,7	-65,1
Brasile	2,89	2,94	2,89	3,26	3,54	2,30	1,6	0,1	12,8	22,5	-20,6
Cile	612,3	617,4	594,5	723,4	720,3	646,3	0,8	-2,9	18,1	17,6	5,6
Colombia	2.666	2.673	2.664	2.953	2.867	2.297	0,2	-0,1	10,8	7,5	-13,9
Messico	11,20	11,07	10,97	10,67	10,46	9,11	-1,2	-2,1	-4,8	-6,6	-18,7
Perù	3,46	3,46	3,47	3,47	3,50	3,44	0,1	0,5	0,4	1,3	-0,5
Uruguay	29,66	29,71	29,51	29,03	27,20	14,75	0,2	-0,5	-2,1	-8,3	-50,3
Venezuela	3.042	3.131	3.289	1.598	1.387	759	2,9	8,1	-47,5	-54,4	-75,0
Israele	4,52	4,52	4,49	4,65	4,75	4,48	0,1	-0,5	2,8	5,1	-0,8
Sud Africa	6,32	6,55	6,90	7,95	8,57	12,37	3,8	9,2	25,9	35,7	95,9
Turchia	1.304.478	1.318.785	1.317.426	1.691.518	1.643.699	1.429.847	1,1	1,0	29,7	26,0	9,6
Area dell'Euro (*)	1,232	1,217	1,240	1,083	1,049	0,904	1,2	-0,7	13,7	17,5	36,3
Regno Unito (*)	1,856	1,816	1,840	1,568	1,610	1,439	2,2	0,9	18,4	15,3	29,0
Svizzera	1,263	1,284	1,296	1,378	1,383	1,650	1,6	2,6	9,0	9,5	30,6
Danimarca	6,02	6,14	6,10	6,89	7,08	8,28	2,0	1,3	14,4	17,5	37,6
Norvegia	6,88	6,94	7,00	7,23	6,97	8,87	0,9	1,8	5,2	1,3	28,9
Svezia	7,47	7,63	7,58	8,57	8,69	10,28	2,2	1,5	14,7	16,4	37,6
Russia	28,50	28,50	28,52	31,32	31,78	30,14	0,0	0,0	9,9	11,5	5,7
Polonia	3,84	3,89	3,97	4,07	3,81	3,96	1,4	3,5	5,9	-0,8	3,0
Repubblica Ceca	26,59	26,91	26,34	29,63	30,14	35,27	1,2	-0,9	11,4	13,4	32,7
Ungheria	201,7	206,8	209,9	229,0	224,9	272,9	2,6	4,1	13,5	11,5	35,3
DOLLARO USA	95,3	96,1	97,0	108,0	110,5	122,0	-0,8	-1,8	-11,8	-13,8	-21,9
<i>cambio effettivo nominale</i>											

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 6 AL 12 APRILE 2004)

D. Felicetti ☎ 06-47028424 - daniela.felicetti@bnlmail.com

GIORNO	EVENTI
Martedì 6	Stati Uniti: discorso di Poole della Federal Reserve sull'inflazione
Giovedì 8	Area Euro: la BCE pubblica il bollettino mensile di aprile Regno Unito: annuncio tassi di interesse Stati Uniti: intervento di Ferguson della Federal Reserve sullo scenario economico

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<i>UNIONE EUROPEA</i>					
Martedì 6	Germania	Variazione numero occupati	gennaio	-2.000	-15.000
		Variazione numero di disoccupati 	marzo	26.000	44.000
		Tasso di disoccupazione	marzo	10,3%	10,4%
Mercoledì 7	Germania	Ordini all'industria 	febbraio	-1,3% m/m	1,1% m/m
		Bilancia commerciale	febbraio	€12,3 mld	€11,9 mld
Giovedì 8	Regno Unito	Bilancia commerciale (globale)	febbraio	- £ 5,58 mld	- £ 5,65 mld
		Bilancia commerciale (non UE)	febbraio	- £ 3,44 mld	- £ 3,55 mld
	Germania	Produzione industriale	febbraio	0,5% m/m; 1,9% a/a	0,4% m/m; 2,9% a/a
Venerdì 9	Francia	Produzione industriale	febbraio	-0,5% m/m; 0,9% a/a	0,9% m/m; 1,2% a/a

STATI UNITI E GIAPPONE

Martedì 6	Giappone	Indicatore anticipatore	febbraio	50,0%	77,8%
Mercoledì 7	Stati Uniti	Prezzi all'importazione	marzo	0,4% m/m	0,5% m/m
		Credito al consumo	febbraio	\$ 14,3 mld	\$ 7,7 mld
Giovedì 8	Stati Uniti	Richieste sussidio di disoccupazione	3 aprile	342.000	339.500
		Scorte all'ingrosso	febbraio	0,1% m/m	0,3% m/m
Venerdì 9	Giappone	Ordini di macchinari	febbraio	-12,2% m/m; -3,0% a/a	7,8% m/m; 11,4% a/a