

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

20 aprile 2004
n. 15 - 2004

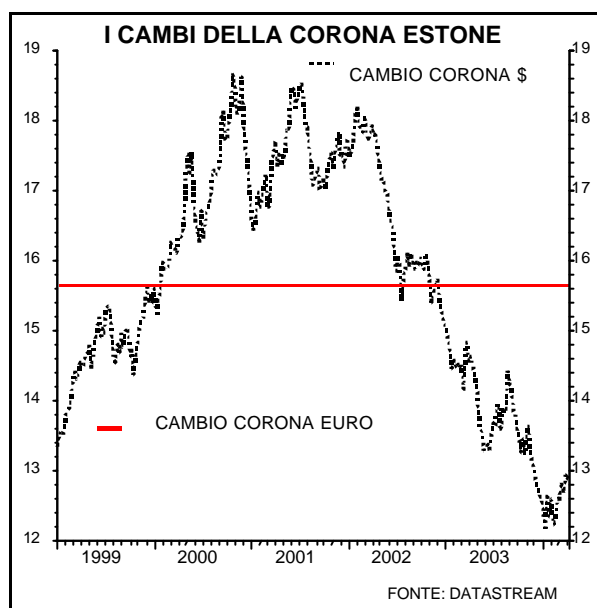
Coordinamento:
Giovanni Ajassa
capo economista
☎ 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

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

Estonia	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)	1,30		
Pil pro capite (in \$ Usa)	11.000		
Pil (var. % annua in termini reali)	6,0	4,8	5,4
Prezzi al consumo (var. % annua)	3,6	1,3	3,2
Cambio contro \$ Usa (media annua)	16,60	13,85	11,64
Debito estero (in % del Pil)	65,1	71,8	74,2
Rating debito in valuta estera	Moody's	S&P	FITCH
a lungo termine	A1	A-	A-
Rating Eca	Classe 3		

Fonte: Ocse, IIF, World Bank, Bloomberg e Datastream. (*) Previsioni



- ✓ Tra i dieci paesi che entreranno nella UE il prossimo 1 maggio l'Estonia è tra quelli che più si distinguono per il dinamismo dell'economia e l'attenzione all'innovazione. Per il paese baltico si apre anche lo scenario di un veloce accesso allo SME-2 nell'orizzonte di medio termine di un definitivo passaggio alla moneta unica europea.

SINGAPORE: IL COMMERCIO SOSTIENE LA RIPRESA

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

- Dopo un anno di rallentamento a causa degli effetti della Sars, sono buoni i segnali di ripresa. Il Pil è atteso in crescita al 5,1% mentre sembra ormai superato il rischio deflazione, i prezzi al consumo potrebbero aumentare dell'1,1% in media d'anno nel 2004, dopo lo 0,5% dell'anno scorso.
- Le esportazioni continueranno a crescere a un ritmo superiore all'import, ampliando ulteriormente il surplus commerciale del paese.
- Il governo sta promuovendo la creazione di accordi per il libero scambio e l'introduzione di alleggerimenti fiscali per le imprese volti a creare condizioni favorevoli all'ingresso di investimenti esteri diretti.

L'economia di Singapore, dopo un anno di rallentamento dovuto alla diffusione della Sars, riprende a crescere con un ritmo elevato. Nel 2004 il tasso di incremento del Pil dovrebbe assestarsi su un valore superiore al 5% dopo lo 0,8% del 2003. Le stime relative al primo trimestre 2004 indicano un'espansione dell'economia a un tasso del 7,4% a/a, alimentata da uno sviluppo del settore manifatturiero del 14,5% (nel 2003 la crescita media del settore era stata solo del 2,8%). Anche il comparto delle costruzioni, che aveva sperimentato una contrazione del 10,7% nel 2003, è atteso in ripresa e già nel primo trimestre ha fatto segnare un'inversione di tendenza (+0,1% a/a).

Il processo di disinflazione sembra essere concluso, l'indice dei prezzi al consumo che ha fatto segnare un rialzo dello 0,5% nel 2003, dovrebbe continuare a crescere, seppur modestamente, su un valore di poco superiore all'1% nel 2004. Il basso livello inflazionistico è favorito da un debole tasso di crescita nei costi delle abitazioni e dal permanere di elementi di debolezza nel mercato del lavoro. Anche il lieve apprezzamento atteso del dollaro di Singapore contro il dollaro statunitense tiene basso il rischio di inflazione importata. Alcune modeste pressioni inflazionistiche potrebbero iniziare a manifestarsi negli ultimi mesi del 2004 in corrispondenza di una ripresa più marcata della domanda interna e di quella estera.

La presenza di un surplus di parte corrente costituisce un elemento strutturale nell'economia di Singapore, si registrano valori elevati in rapporto al Pil a partire dalla fine degli anni ottanta. Il gap esistente tra il livello della produzione nazionale e la spesa dei residenti, ha mantenuto elevato il tasso di risparmio e il surplus di parte corrente. Le importazioni di beni intermedi hanno raggiunto livelli molto alti negli ultimi mesi, in linea con i maggiori investimenti del settore manifatturiero e con la ripresa della domanda estera. Tuttavia anche nel 2004 le esportazioni continueranno a crescere a un ritmo superiore alle importazioni, con il conseguente aumento del surplus commerciale che potrebbe superare i 22 mld. di Usd.

Primo mercato di destinazione dell'export singaporeano resta la Malesia con una quota del 15,8% del totale; seguono gli Stati Uniti, con una quota del 13,9%; Hong Kong con il 10,2%, il Giappone con il 6,7% e la Cina con il 6,4%. Per quanto riguarda l'import, sempre la Malesia è il maggiore paese fornitore di Singapore, con una quota di mercato del 17,0% del totale; al secondo posto gli Stati Uniti, con una quota del 14,3%; il Giappone, con l'11,6%; la Cina, con l'8,0% e Taiwan con il 4,6%.

Un importante elemento di valutazione per l'andamento del paese è costituito dagli sviluppi nel settore dell'elettronica. Infatti nonostante il tentativo di diversificazione dell'economia locale nei settori delle biotecnologie, dei servizi logistici e finanziari e del design industriale, tale comparto continuerà ad essere uno dei settori portanti di Singapore. Nel settore dell'elettronica saranno strategici ulteriori investimenti per mantenere su livelli elevati la manodopera specializzata e il comparto "ricerca e sviluppo", per consentire al paese di rimanere competitivo sui mercati internazionali e massimizzare la crescita.

Il paese è da sempre governato dal Partito di azione popolare (PAP), l'attuale Primo ministro Goh Chok Tong ha affermato di volersi ritirare non appena l'attuale crescita economica dia segni di sostenibilità. Uno dei focus governativi è costituito dal mantenimento di condizioni competitive di Singapore rispetto ai paesi dell'area in termini di appetibilità come piazza per gli investimenti esteri diretti. Gli sforzi in questo senso si stanno traducendo in una riduzione degli oneri fiscali a carico delle imprese. Un altro fronte è costituito inoltre dall'adesione ad accordi di libero scambio con altri paesi, come quello in atto da gennaio 2004 con gli Stati Uniti, con l'intento di consolidare la posizione di privilegio come centro finanziario del sud-est asiatico. Singapore è membro dell'Asean, l'associazione tra i paesi del sud-est asiatico ed è uno dei maggiori promotori dell'integrazione economica dell'area.

PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

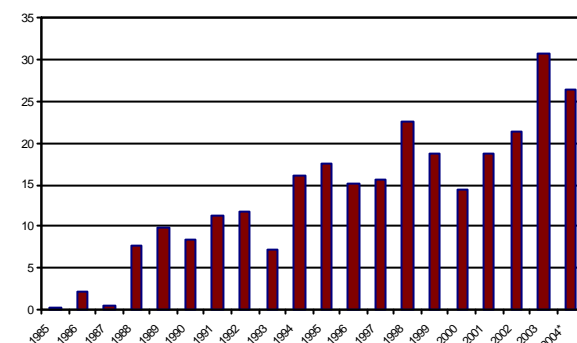
Singapore	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)	4,2	4,3	4,3
Pil (var. % annua in termini reali)	2,2	0,8	5,1
Prezzi al consumo (var. % annua)	-0,4	0,5	1,1
Cambio contro \$ Usa (media annua)	1,79	1,75	1,73
Debito estero (in % del Pil)	14,5	15,0	13,4

Fonte: IIF, Eiu e nostre elaborazioni su dati Datastream (*) Previsioni

Rating: Aaa (Moody's), AAA (Standard & Poor)

Eca: n.d.

SURPLUS PARTITE CORRENTI/ PIL



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Morgan Stanley

INDIA: IN VISTA UN RAFFORZAMENTO DELLA RUPIA?

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

- Grazie al contributo della produzione agricola il tasso di crescita dell'economia indiana stimato per l'anno fiscale 2003/04 dovrebbe attestarsi intorno all'8%.
- In tutta la regione asiatica il livello delle riserve in valuta è aumentato notevolmente arrivando a coprire (incluso il Giappone) l'80% delle riserve mondiali.
- Il mercato comincia a ritenere che la Banca centrale indiana potrebbe abbandonare la politica di intervento sul mercato determinando un inevitabile rafforzamento della valuta.

La coalizione di 23 partiti, guidata dal partito di governo, il Bharatiya Janata Party (BJP, partito di matrice induista il cui leader è l'attuale primo ministro Atal Behari Vajpayee), si appresta a vincere le elezioni generali che avranno inizio oggi e termineranno fra tre settimane. In India gli aventi diritto al voto sono più del 60% della popolazione e tale percentuale in quella che è la seconda nazione più popolosa al mondo significa qualcosa di più di 640 milioni di persone. Nel paese il 60% della popolazione vive nelle campagne e l'agricoltura costituisce quasi un quarto del Pil. Non stupisce, dunque, che sia stata proprio la performance dell'agricoltura, spinta dalle favorevoli condizioni climatiche, a contribuire in misura determinante ad un tasso di crescita complessivo per l'anno fiscale chiuso a marzo 2004 stimato intorno all'8%. Di rilievo è anche la crescita del settore dei servizi che per la prima volta dovrebbe superare il 50% del Pil.

La posizione sull'estero del paese è più che soddisfacente. Negli ultimi anni è notevolmente aumentato il livello delle riserve in valuta sia in India, sia in tutta l'Asia che ha visto triplicare il valore dalla fine del 1998 e che ad oggi (incluso il Giappone) possiede più dell'80% delle riserve mondiali. A fine marzo 2004 le riserve dell'India hanno raggiunto il valore di \$111,8 mld un dato pressoché simile a quello del debito estero del paese (\$112,1 mld) e ben lontano dal valore di \$1 mld raggiunto nella crisi del 1991.

La Reserve Bank of India (RBI) sta intervenendo ormai da due anni sul mercato per frenare il rafforzamento della rupia contro dollaro in atto dal maggio del 2002, quando raggiunse il livello massimo di 49,21 rupie per dollaro. Le operazioni di acquisto di dollari contro rupie vengono sterilizzate tramite la vendita di bond. Nel solo anno fiscale 2003-04 la RBI ha acquistato sul mercato circa \$30 mld, ma il surplus di parte corrente ha determinato un apprezzamento della divisa contro dollaro del 9,5% nell'anno fiscale. L'ingente afflusso di capitali dall'estero deriva tra l'altro dal fatto che l'India è, nell'ambito dei paesi emergenti, il destinatario del più alto livello di rimesse dall'estero (circa \$17 mld l'anno scorso).

Di recente l'ingente accumulo di riserve, l'aumento dei relativi costi di gestione e la riduzione dello stock di titoli a disposizione della Banca centrale ha indotto gli operatori a ritenere che la RBI potrebbe abbandonare la politica di intervento sul mercato e determinare un inevitabile rafforzamento della valuta. Tale tesi trova una smentita e una conferma. La smentita è contenuta in un discorso tenuto da uno dei vice governatori della RBI a fine marzo nel quale si afferma che, nonostante il rilevante livello raggiunto, l'importo delle riserve in valuta non è ancora sufficiente. La conferma è stata data dal fatto che la Banca immediatamente dopo tale discorso non è intervenuta sui mercati e un consistente afflusso di dollari derivante dalla privatizzazione della Oil and Natural Gas Corporation Limited (si tratta di circa \$800 milioni) ha spinto la rupia sui minimi che non toccava dal maggio del 2000.

La condotta della Banca centrale può essere dovuto a vari fattori. Da un lato la diminuzione di titoli a disposizione per effettuare gli interventi di sterilizzazione, dall'altro la desiderabilità di una rupia più forte per un governo che si appresta ad affrontare le elezioni e che vuole contenere l'inflazione (in particolare degli energetici importati) nel periodo elettorale.

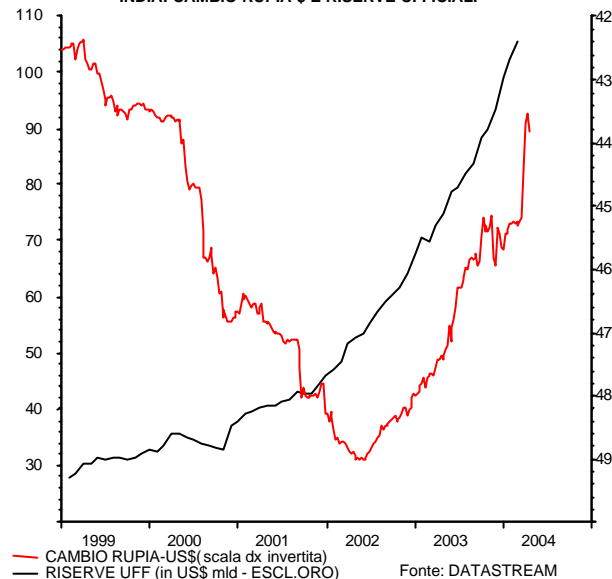
Senza dubbio alcuni settori maggiormente orientati all'export saranno più colpiti da una valuta forte: un esempio è quello dei servizi collegati al software, i cui ricavi sono per la maggior parte in dollari, mentre solo metà dei costi è sostenuto nella valuta locale. Diversamente, i settori con ricavi per la maggior parte in rupie e costi in dollari non potranno che avvantaggiarsi della riduzione dei costi all'importazione (engineering, automobilistico). Altro settore di rilievo è quello delle gemme e della gioielleria, che copre quasi un quinto delle esportazioni totali, ed essendo esposto sull'estero sia sull'export che sull'import registrerà un impatto minimo in quanto potrà compensare la riduzione dei profitti sull'export con minori costi di importazione. A ciò si aggiunge che la performance complessiva delle esportazioni (cresciute del 15% a/a circa) è stata tale da far ritenere sostenibile una valuta più forte.

India	FY2002	FY2003*	FY2004**
	anno fiscale (°)		
Popolazione (milioni di abitanti)	1.033		
Pil (var. % annua in termini reali)	4,8	8,1	7,3
Prezzi al consumo (var. % annua)	4,3	3,8	4,4
Cambio rupia/US\$ (media annua)	48,60	46,10	44,10
Riserve in valuta (in mln US\$)	72.566	111.800	135.500

(°) i dati sono riferiti all'anno fiscale 1/4 - 31/3 (es. FY2002 = 2002/2003)
 Fonte: ns elaborazioni su dati EIU (*)Stime (**) Previsioni

Rating: Baa3 (Moody's), BB (Standard & Poor's)
 ECA: 3

INDIA: CAMBIO RUPIA-S E RISERVE UFFICIALI



COLOMBIA: DIFFICILE CONTENERE IL DEFICIT

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

- Nel 2003, la Colombia ha ottenuto una crescita di circa il 3%, raddoppiando quasi il passo rispetto all'anno precedente. Le prospettive per l'anno in corso appaiono buone. Il saggio di sviluppo dovrebbe aumentare e l'inflazione rimanere sotto controllo.
- Le maggiori spese militari per garantire la sicurezza nel paese potrebbero assorbire una quota cospicua di risorse pubbliche, con la conseguenza di un probabile ampliamento del deficit di bilancio.

Il presidente colombiano Uribe è stato eletto nell'agosto del 2002. Rispetto al suo predecessore Pastrana, Uribe sembra aver guadagnato maggiori consensi presso gli elettori, sia per i parziali successi ottenuti nella lotta ai produttori e ai trafficanti di droga, sia per una vera e propria campagna militare mossa contro i guerriglieri delle Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia (FARC). La strada per completare il processo di pace e ridurre il livello di violenza all'interno del paese appare tuttavia ancora lunga. Il governo ha presentato proprio in questi giorni al Congresso la proposta di modifica alla costituzione che permetterebbe a Uribe di concorrere nel 2006 per un secondo mandato: un'opportunità per l'attuale presidente di attuare per intero il programma legislativo che include, oltre a uno speciale statuto per combattere il terrorismo, importanti riforme strutturali sul piano economico come quella fiscale e del welfare.

L'economia della Colombia è saldamente ancorata a un settore primario, che contribuisce per circa il 15% alla formazione del prodotto interno lordo. Il comparto annovera tra le sue maggiori produzioni quella del caffè di cui il paese contende con il Vietnam la seconda posizione mondiale dopo il Brasile. Il settore manifatturiero fornisce un valore aggiunto quasi pari a quello del settore agricolo e si concentra principalmente nel comparto alimentare, tessile, abbigliamento e chimico. Particolarmente sviluppata è l'industria estrattiva, che fornisce un contributo al Pil poco superiore al 5%. Il petrolio, estratto dai grandi giacimenti delle pianure ad Est del paese, rappresenta oltre un quarto del totale delle esportazioni mentre il carbone, prodotto soprattutto nella penisola Guajira, costituisce il 10% dell'export. Il settore dei servizi è alquanto sviluppato: il suo apporto al Pil supera di poco il 60%.

Nel 2003, la Colombia ha ottenuto una crescita di circa il 3%, raddoppiando quasi il passo rispetto all'anno precedente. La domanda interna ha segnato un incremento superiore a quello del Pil, sostenuta soprattutto dalla componente degli investimenti, cresciuti di oltre il 5%, mentre i consumi hanno risentito della debolezza dell'occupazione. Il volume delle importazioni è aumentato sensibilmente, superando nella crescita quello delle esportazioni. Tenuto anche conto del lieve deterioramento della ragione di scambio, il deficit delle partite correnti si è leggermente ampliato, portandosi intorno al 2,3% del Pil, dal 2% registrato nel 2002. Nonostante la crescita accelerata dell'attività produttiva, la ripresa del mercato del lavoro appare lenta a materializzarsi. Il tasso di disoccupazione si è infatti attestato nel 2003 al 13,6%. Nei grandi centri urbani ha toccato il 17%, migliorando solo di poco rispetto all'anno precedente (18%). Le prospettive economiche per l'anno in corso appaiono buone. La Colombia ha comunque bisogno di migliorare le condizioni di sicurezza al proprio interno, anche per favorire un maggior flusso di capitali internazionali. Il rischio Paese misurato da EMBI+, lo *spread* tra i titoli colombiani e quelli del tesoro USA, è pari a circa 400 punti base, inferiore di oltre 100 punti a quello medio dell'area latino americana. Le maggiori spese militari per garantire la sicurezza richiederanno comunque una maggiore quota delle risorse pubbliche, con la conseguenza di un possibile ampliamento del deficit di bilancio. Al riguardo, il Fondo Monetario Internazionale ha di recente concesso alla Colombia per il 2004 la possibilità di raggiungere un deficit del 2,5% del Pil (rispetto al 2,3% concordato precedentemente). Il settore degli investimenti privati dovrebbe continuare ad essere alimentato da un abbondante credito e da tassi di interessi relativamente bassi. L'inflazione al consumo è prevista attestarsi nel 2004 al di sotto del 6%, anche ad effetto di un'attesa sostanziale stabilità del cambio. La crescita potrebbe posizionarsi nell'anno in corso intorno al 3,5%. Un ulteriore ampliamento del saldo estero negativo potrebbe portare il deficit di parte corrente verso il 2,5% del Pil. La posizione finanziaria del paese appare soddisfacente. Le riserve in valuta estera superano gli undici miliardi di dollari e coprono circa dieci mesi di importazioni. Il debito sfiora i 40 miliardi di dollari ed è pari a circa il 50% del Pil. La parte a breve supera di poco il 10% del totale. Il servizio del debito è piuttosto elevato e rappresenta oltre il 55% del totale delle esportazioni. I mercati finanziari restano focalizzati sui rischi legati alla sicurezza e sui conseguenti problemi di finanza pubblica. Un sostanziale controllo del deficit e ulteriori significativi risultati sul piano politico potrebbero irrobustire la fiducia degli operatori esteri, favorire maggiori flussi di capitali nel paese e migliorare la *performance* economica.

Colombia

	2002	2003	2004
Popolazione (milioni di abitanti)	43,44		
Pil pro capite (in US\$)	2.200		
Pil (var. % annua)	1,6	2,9	3,5
Prezzi al consumo (var. % annua)	7,0	6,0	5,7
Cambio pesos/US\$ (media annua)	2500	2900	2950
Saldo partite correnti (in % Pil)	-2,0	-2,3	-2,5
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's Ba2	S&P BB	Fitch BB
Rating Eca:	classe 6		

fonte: IIF, Bloomberg, WB e ns.

ESTONIA: UNA STORIA ANTICA E UN FUTURO DI INNOVAZIONE

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

- Con 1,4 milioni di abitanti, meno della provincia di Milano, e 45 mila km quadrati di superficie, l'Estonia è la più piccola delle tre repubbliche baltiche, ma è anche uno dei paesi maggiormente innovativi tra quelli che entreranno nell'Unione economica europea (Ue) a maggio 2004.
- Saldamente legata alla Ue e fortemente influenzata dai suoi principali partner commerciali, Finlandia e Svezia, l'Estonia intende perfezionare questi legami con una rapida adozione dell'euro.
- Agevolata da parametri fiscali virtuosi, da un'inflazione in calo nel 2003, dall'ancoraggio fisso della corona estone all'euro, la repubblica baltica intende entrare nello Sme-2 subito dopo l'ingresso nella Ue e puntare all'adozione dell'euro nel 2007.

L'Estonia è diventata indipendente dall'Urss nel 1991 e si è data una nuova Costituzione a giugno del 1992. Con 1,4 milioni di abitanti, meno della provincia di Milano, e 45 mila km quadrati di superficie, l'Estonia è la più piccola delle tre repubbliche baltiche.

Le elezioni parlamentari del marzo 2003 sono sfociate nella vittoria dei partiti di centro destra. Dal marzo del 2003, l'Estonia è guidata da un governo di coalizione, il cui primo ministro Juhan Parts fa capo al partito Res Publica. L'esecutivo è composto da due partiti di centro destra con un programma solo parzialmente condiviso da un terzo partner minoritario della coalizione. Le prossime elezioni sono in calendario nel 2007.

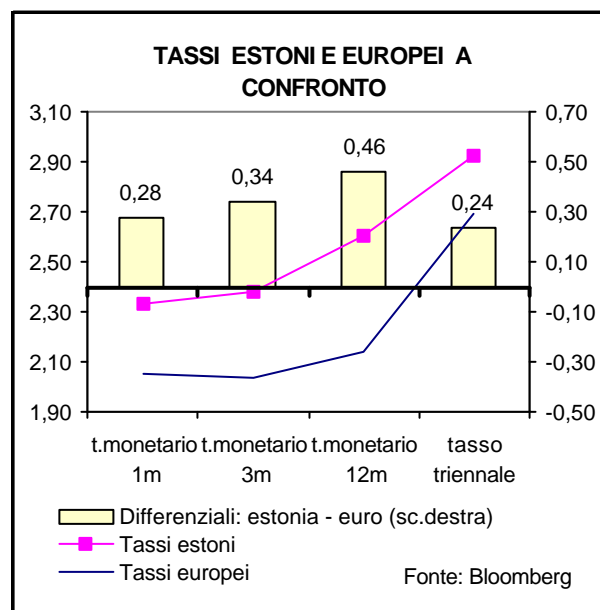
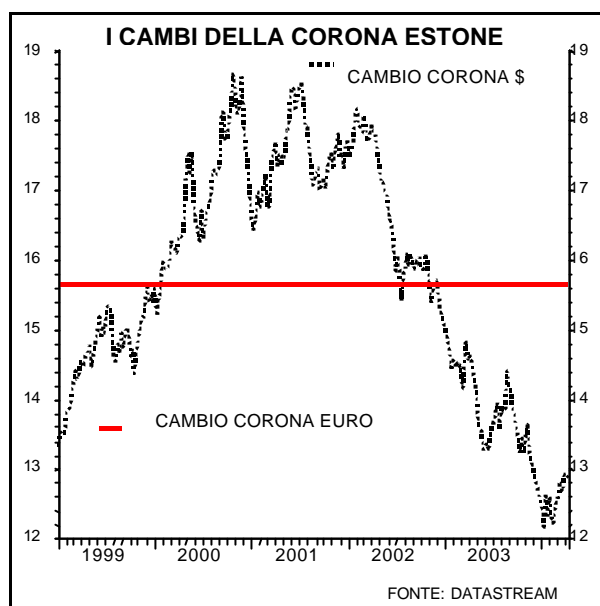
L'integrazione economica con l'Europa occidentale è forte a prescindere dall'ingresso nell'Unione economica (Ue) a maggio 2004. La Ue assorbe circa il 75% dell'export estone e genera l'80% degli investimenti diretti destinati a Tallin. L'economia estone è molto influenzata dagli sviluppi nei suoi principali partner commerciali che sono Finlandia, Svezia e Germania. Circa i due-terzi degli investimenti diretti dall'estero provengono da Finlandia e Svezia, con cui il paese ha rapporti di sub-appalto per l'assemblaggio di apparecchiature elettroniche e di telecomunicazione. Forte di un rapporto di collaborazione, avviato con gli stessi fin dall'inizio degli anni '90, l'Estonia si è specializzata nelle tecnologia per la telefonia mobile. Oltre al legno e alla carta, la repubblica baltica oggi ha tra i punti di forza delle sue esportazioni componenti per elettronica e telecomunicazioni che rappresentano il 26% delle sue vendite all'estero.

Nel 2003 la crescita è rallentata a un ragguardevole 4,8%, dopo un triennio di espansione superiore al 6%. Le attese sono per una nuova accelerazione nel 2004-2005 favorita da una vivace domanda interna, ma anche dall'aumento dell'export verso i principali partner. L'inflazione è sensibilmente calata all'1,4% nel 2003, sulla scia dell'apprezzamento della corona legata da cambio fisso all'euro. Ci si aspetta però una nuova fase di aumento inflazionistico dei prezzi stimolata, tra l'altro, da incrementi nei prezzi amministrati. L'elevato deficit di parte corrente, 13,7% del Pil nel 2003, è l'elemento di maggiore preoccupazione e dovrebbe migliorare solo gradualmente nel 2004-2005. L'Estonia ha al suo attivo un surplus di bilancio che dovrebbe però azzerarsi nel 2005. Il debito/Pil oscilla poco sotto il 6%.

Le autorità intendono accelerare i tempi di adozione dell'euro, agevolati dalla buona performance inflazionistica e di bilancio. Nel 1992 l'Estonia ha adottato un sistema di *currency board*, nell'ambito del quale la base monetaria è coperta dalle riserve in valuta estera e ha poi legato la corona estone con un cambio fisso all'euro (15,65 corone contro 1 euro).

Dopo l'ingresso nella Ue a maggio 2004, le autorità puntano ad entrare rapidamente nello Sme-2, il sistema di cambio nel quale le monete dei paesi aspiranti ad adottare l'euro devono rimanere per almeno due anni fluttuando entro limiti definiti intorno a una parità centrale. L'Estonia ambirebbe sostituire l'euro alla corona nel 2007.

Estonia	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)	1,30		
Pil pro capite (in \$ Usa)	11.000		
Pil (var. % annua in termini reali)	6,0	4,8	5,4
Prezzi al consumo (var. % annua)	3,6	1,3	3,2
Cambio contro \$ Usa (media annua)	16,60	13,85	11,64
Debito estero (in % del Pil)	65,1	71,8	74,2
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's A1	S&P A-	FITCH A-
Rating Eca	Classe 3		
Fonte: Ocse, IIF, World Bank, Bloomberg e Datastream (*) Previsioni			



SLOVACCHIA: SI ALLUNGA LA VIA VERSO L'EURO

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

- Dopo l'ingresso nell'Unione europea (Ue) a maggio 2004, la Slovacchia punterà sul risanamento dei conti pubblici finalizzato a consentire l'adozione dell'euro nel medio periodo.
- La crescita economica si è confermata sostenuta grazie alla vivacità delle esportazioni, che sono aumentate nonostante l'apprezzamento della divisa nazionale.

Nel gennaio del 1993 nascono Repubblica Ceca (RC) e Slovacchia dalla scissione della Cecoslovacchia. Entrambi i paesi entreranno nella Ue a maggio 2004. Dalle elezioni parlamentari di settembre 2002 è emerso un governo di centro-destra composto da quattro partiti e guidato da Mikulas Dzurinda dell'Unione cristiano-democratica (SDKU). A dicembre 2003 il governo ha perso la maggioranza in parlamento per la defezione di sette membri guidati dal Ivan Simko, ex-ministro della difesa che ha rotto con il partito di origine (SDKU) dopo contrasti col capo del governo. Il parlamento è unicamerale (Consiglio Nazionale) e conta 150 deputati, eletti ogni quattro anni. Le prossime elezioni parlamentari si terranno nel 2006. Il 3 Aprile 2004 gli slovacchi hanno votato per scegliere il Presidente della Repubblica ed è risultato vincitore Vladimir Meciar che era stato capo del governo dal 1992 al 1998.

La Slovacchia presenta una profonda integrazione commerciale con la Ue che assorbe circa il 60% delle esportazioni. I prodotti sono prevalentemente indirizzati alla Germania, Italia e Austria, ma anche alla Repubblica Ceca, alla Polonia e all'Ungheria, paesi che rappresentano anche i principali fornitori. Macchinari, mezzi di trasporto, semi-lavorati e chimici sono i prodotti più venduti. Molte industrie straniere sono localizzate in Slovacchia e provvedono alla fornitura di componenti per grandi gruppi occidentali. Tra i marchi più famosi che operano in Slovacchia figurano la Volkswagen e la Whirlpool, la francese Psa Peugeot-Citroen avvierà nel 2005 la produzione di auto con un investimento di oltre 700 milioni di dollari, un analogo impegno è stato deciso dalla coreana Hyundai per costruire uno stabilimento che diventerà operativo dal 2006. Le PMI della meccanica veneta hanno realizzato un distretto industriale a Samorin.

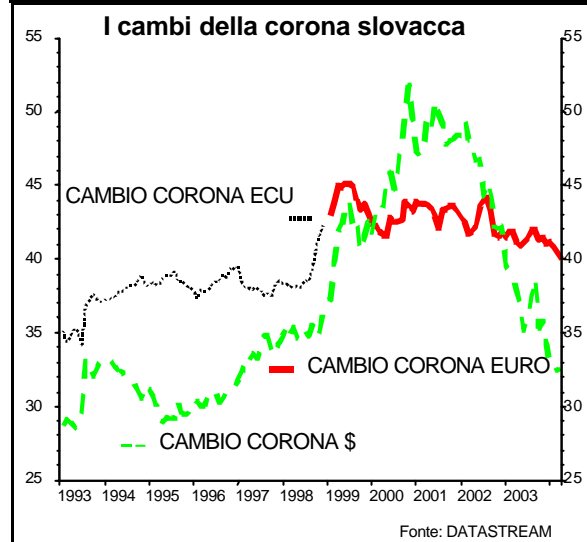
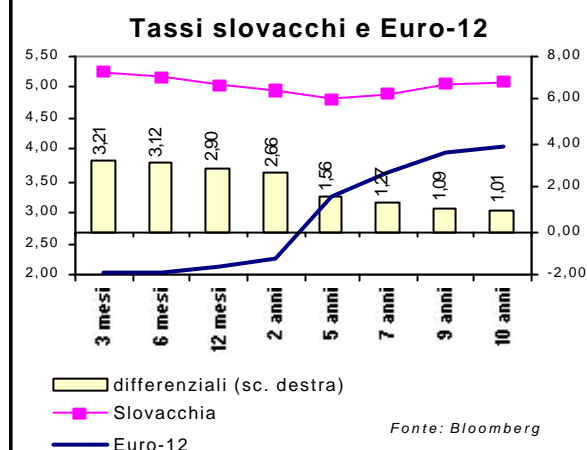
Forti afflussi di capitali attratti dalle privatizzazioni e dai miglioramenti del rating decisi dalle principali agenzie internazionali hanno indotto una rivalutazione della corona. La divisa nazionale si è rafforzata da metà del 2002 di oltre il 10% nei confronti dell'euro e di circa il 36% sul dollaro Usa. La Banca centrale slovacca (Bcs) ha cercato di contrastare l'eccessivo rafforzamento della corona intervenendo sul mercato dei cambi e riducendo il tasso repo a due settimane a partire da agosto 2002, tagliandolo di 225 punti base fino al 6% raggiunto a dicembre 2003 e di un ulteriore mezzo punto percentuale al 5,5% a marzo del 2004. L'allentamento monetario è proseguito nonostante l'inflazione sia risalita portandosi all'8,6% nella media del 2003, dal 3,4% nel 2002, e dovrebbe rimanere sopra il 7% nel 2004 sostenuta dalla liberalizzazione dei prezzi amministrati, soprattutto energetici, dall'aumento delle accise e delle imposte indirette. Nel 2005 è probabile una discesa più decisa della dinamica dei prezzi grazie al diluirsi degli effetti della deregolamentazione e a un probabile aumento della produttività dovuto a ulteriori riforme.

La politica fiscale è diventata restrittiva nel 2003. Il governo si è impegnato ad abbattere il deficit/Pil dal 7,2% del 2002, al 5% del 2003 e si propone di portarlo sotto il 4% nel 2004 secondo le statistiche nazionali. Secondo le statistiche di Eurostat il deficit/Pil delle Pubbliche Amministrazioni, valido con riferimento ai parametri di Maastricht, è calato dal 5,7% del 2002 al 3,6% del 2003; il debito/Pil al 42,8% nel 2003 è sensibilmente inferiore al limite del 60%. Il governo ha realizzato risparmi mediante tagli alla spesa sociale incluse pensioni, sanità e pubblica amministrazione e intende procedere in questa direzione. La riforma fiscale ha introdotto da gennaio 2004 una semplice taxa *flat*, comune per tutti e pari al 19% sia per le società (era al 25%), che per le persone fisiche (l'aliquota massima era al 38%) e anche per l'Iva (che era del 14%).

Nonostante la manovra fiscale abbia indebolito i consumi interni, le esportazioni sono decisamente aumentate sostenendo la crescita economica che rimane la più vivace tra i quattro paesi dell'area detta Visegrad, Polonia, Ungheria, Repubblica Ceca e Slovacchia. L'ingresso nella Ue, la riforma fiscale che allevia i costi delle imprese, il processo di riforme strutturali in atto tenderanno presumibilmente a confermare al paese il favore degli investimenti diretti dall'estero, agevolando il proseguimento e il rafforzamento della positiva dinamica congiunturale.

Slovacchia	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)	5,4	5,4	
Pil pro capite (in \$ Usa)	12.407	13.151	
Pil (var. % annua in termini reali)	4,4	4,2	4,6
Prezzi al consumo (var. % annua)	3,3	8,6	7,4
Cambio contro \$ Usa (media annua)	45,29	36,76	32,61
Debito estero (in % del Pil)	19,6	21,6	22,7
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's A3	S&P BBB+	FITCH BBB+
Rating Eca	Classe 3		

Fonte: Ocse, IIF, Eiu, Banca centrale, Bloomberg, Datastream (*) Previsioni



CIPRO: IL REFERENDUM INFLUENZERÀ L'ECONOMIA

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

- Il referendum del 24 Aprile rappresenta un momento cruciale nella vita politica del paese.
- L'eventuale riunificazione dell'isola influenzerebbe lo sviluppo di un'economia in crescita con una bassa disoccupazione, ma con l'obiettivo del riequilibrio del bilancio pubblico.

L'allargamento della Ue, con la prossima scadenza del 1° Maggio, riporta attenzione sul problema cipriota. Indipendente dal 1960, l'isola di Cipro è divisa in due parti dal 1974. In seguito ad un fallito colpo di stato dei Nazionalisti greco-ciprioti, appoggiati dal regime dei Colonnelli allora al potere in Grecia, le truppe turche occuparono il nord del paese suddividendo in due la capitale Nicosia. Da allora, la repubblica turca di Cipro del nord, autoproclamatasi nel 1983 ma riconosciuta a livello internazionale dalla sola Turchia, occupa circa il 35% dell'intero territorio. Le estenuanti trattative, recentemente condotte sotto la personale supervisione del Segretario Generale dell'ONU Kofi Annan, non hanno consentito il raggiungimento di un accordo tra le parti sulla riunificazione affidando il destino dell'isola ai referendum popolari che si terranno il 24 Aprile, nella parte greca e in quella turca.

Il Pil nel 2003 dovrebbe essere cresciuto, non essendo ancora disponibili dati definitivi, del 2%. Il positivo andamento della domanda interna, in particolare grazie ai consumi pubblici e agli investimenti in costruzioni, è stato negativamente influenzato dal perdurante trend negativo del turismo (-10% negli arrivi nel 2002, -5% nel 2003), settore trainante dell'economia cipriota. Un lieve incremento nel valore complessivo delle esportazioni, congiuntamente ad una contrazione delle importazioni (il partner commerciale principale è l'Unione europea), dovrebbe aver consentito nel 2003 un leggero miglioramento del deficit della bilancia dei pagamenti di parte corrente. Nel 2004 il Pil dovrebbe crescere del 3,4% grazie ad un aumento degli investimenti,

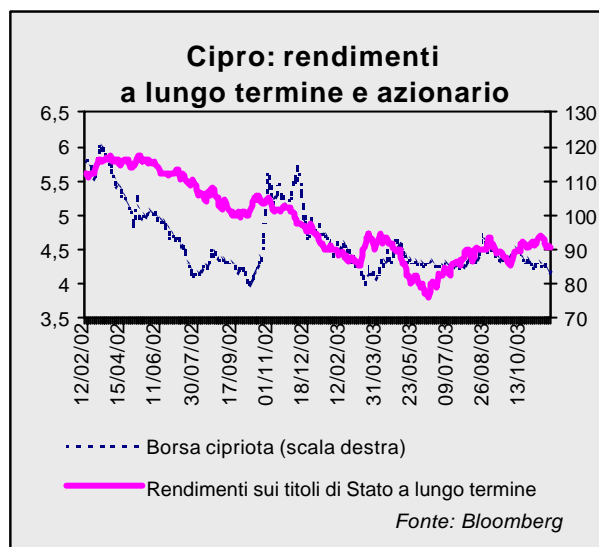
stimolato dall'accesso nella Ue oltre che da una liberalizzazione dei servizi pubblici e dalla realizzazione di progetti in infrastrutture (porti ed aeroporti), e da una ripresa delle esportazioni, agevolata dal miglioramento previsto a livello internazionale. Nonostante il permanere di tensioni internazionali, grazie anche al positivo effetto indotto dai Giochi Olimpici di Atene, il settore turistico dovrebbe gradualmente riconquistare parte delle quote perse negli anni precedenti. Un mercato del lavoro sufficientemente flessibile ha consentito il mantenimento del tasso di disoccupazione su livelli particolarmente interessanti (3,9% nel 2002, 4,4% nel 2003).

Al fine di sostenere l'economia, la Banca Centrale, nel mese di aprile del 2003, ha ridotto il tasso di riferimento dello 0,5%, portandolo al 4,5%, mirando ad attenuare in questo modo gli effetti negativi provocati dalle tensioni internazionali legate alla guerra in Iraq. Le pressioni inflazionistiche registrate nel 2003 (2,0% nel 2001, 2,8% nel 2002, 4,1% nel 2003) sono state, infatti, considerate temporanee e generate prevalentemente da variazioni nella politica fiscale quali ad esempio l'aumento dell'imposta sul valore aggiunto. I dati relativi ai primi mesi del 2004 evidenziano, a tal proposito, un'inversione di tendenza grazie all'attenuazione degli effetti legati alle modifiche apportate al regime impositivo congiuntamente ad una riduzione dei prezzi delle auto nuove. Per il 2004 il tasso di inflazione dovrebbe tendere verso il valore obiettivo del 2%. Strumento fondamentale della politica monetaria, data la modesta dimensione del sistema economico cipriota, è stata la scelta di un regime di cambio fisso rispetto all'euro con una banda di oscillazione del 15% intorno alla parità (CPO/euro 0,585). I valori rilevati evidenziano, comunque, una forte stabilità del cambio rispetto all'euro ampiamente all'interno del range stabilito.

Il rapporto deficit/Pil nel 2003 dovrebbe aver registrato un ulteriore peggioramento (2,4% nel 2001, 4,6% nel 2002, 6,3% nel 2003). La debolezza della domanda esterna ha indirizzato il governo verso l'implementazione di misure espansive che congiuntamente ad un aumento delle spese per la difesa e ad una contrazione delle entrate, derivante da una crescita economica più bassa del previsto, ha determinato il progressivo deterioramento dei conti pubblici (il rapporto debito/Pil dovrebbe aver raggiunto il 72,2%). Il rispetto di quanto previsto nel nuovo programma fiscale (minori spese per la difesa, riduzione dei sussidi all'agricoltura e della spesa per il pubblico impiego, aumento delle imposte sui servizi) è, pertanto, finalizzato ad un riequilibrio della finanza pubblica nell'ottica della futura adesione alla moneta unica.

L'esito del referendum del 24 aprile influenzerà ovviamente lo sviluppo del paese. L'eventuale approvazione del piano formulato in sede ONU, con la conseguente riunificazione dell'isola, oltre a rappresentare un elemento politicamente importante per la stabilità dell'intera area geografica, inciderà fortemente sulla vita economica influenzandone i futuri scenari. In caso contrario l'accesso nella Ue, con tutto ciò che ne deriverà, interesserà esclusivamente la parte greca dell'isola di Cipro.

Cipro	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)	0,80		
Pil pro capite (in \$ Usa; p.p.p.)	15.300		
Pil (var. % annua in termini reali)	2,0	2,0	3,4
Prezzi al consumo (var. % annua)	2,8	4,1	2,0
Cambio contro \$ Usa (media annua)	0,61	0,52	0,47
Debito estero (in % del Pil)	39,4	39,4	38,1
Rating debito in valuta estera	Moody's	S&P	FITCH
a lungo termine (Bloomberg)	A2	A	A+
Rating Eca	Classe 3		
Fonte: Eurostat, Comm.Eu., W.B., R.o.C.S.S., Datastream (*) Previsioni			



PICCOLE IMPRESE: UNA VIA PER LO SVILUPPO?

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

- L'analisi della struttura dimensionale del sistema produttivo in tutti i paesi del mondo mostra alcune regolarità. Nei paesi più ricchi, con una popolazione mediamente più istruita e un'efficiente sistema legale si osserva una prevalenza di imprese di minore dimensione.
- Il sostegno alla piccola dimensione d'impresa viene da molti considerata una via percorribile per alleviare la povertà nei paesi in via di sviluppo. L'evidenza empirica in realtà non sembra sostenere questa ipotesi.

Il peso delle imprese di piccola dimensione nel mondo è soggetto a una estrema variabilità; accanto a paesi nei quali le imprese con meno di 250 addetti (secondo la definizione della Banca Mondiale) arrivano a coprire oltre l'80% dell'occupazione complessiva (ad esempio in Thailandia, Cile e Grecia), ve ne sono altri nei quali il loro peso è estremamente ridotto: la Bielorussia, ad esempio, dove si arriva appena al 4,6% o l'Azerbaijan (5,34%) e l'Ucraina (5,38%).

La presenza di differenze così vistose nella struttura dimensionale dei sistemi produttivi ha destato curiosità circa la possibilità che esse possano essere determinate (o favorite) da fattori non solo economici, ma anche sociali, storici e politici, e in generale relativi alle caratteristiche istituzionali dei contesti di riferimento. I risultati di una serie di analisi svolte su campioni di paesi nel mondo mostrano risultati interessanti.

In termini di ricchezza prodotta e di contributo all'occupazione complessiva, il peso delle imprese con meno di 250 addetti appare in generale poco rilevante nelle economie in transizione e nei paesi dell'Africa sub-sahariana; più in dettaglio, nei paesi con un reddito pro-capite basso la percentuale di occupati nelle imprese con meno di 250 addetti risulta piuttosto modesta: è il caso ad esempio di Azerbaijan, Costa d'Avorio, Camerun, Georgia, Nigeria, Ucraina e Zimbabwe. Nei paesi a basso reddito, il contributo delle piccole imprese all'occupazione complessiva non supera in media il 17%, mentre in quelli a reddito elevato tale percentuale si aggira intorno al 57%. Analogamente, il contributo delle imprese con meno di 250 addetti al Pil dei singoli paesi, in media, passa dal 15,6% nel gruppo di quelli a basso reddito, al 39% in quelli a reddito medio, fino al 51,5% nei paesi a reddito elevato.

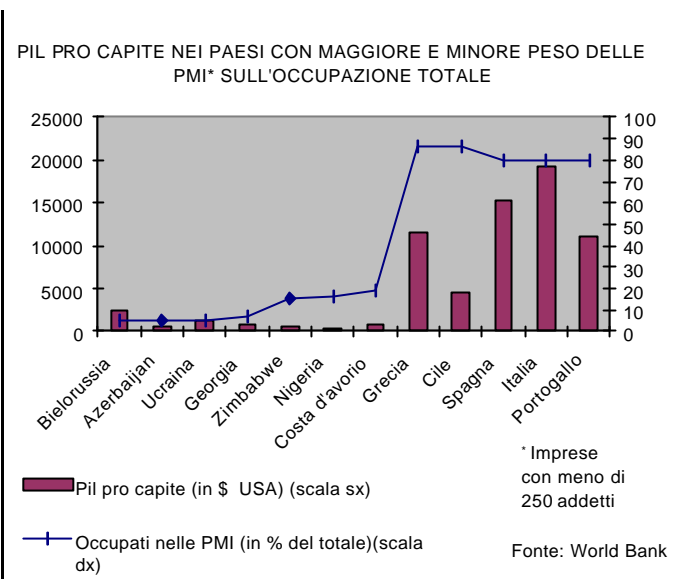
Un'analisi più dettagliata mostra inoltre che le imprese con meno di 250 addetti hanno maggiore rilevanza nei paesi dove la popolazione ha un livello di istruzione mediamente più elevato, dove prevalgono tassi di inflazione bassi, e dove il sistema finanziario è più evoluto. Una variabile importante è poi rappresentata dall'ambiente istituzionale e normativo che circonda le imprese; in particolare, dove i "costi di entrata" (misurati come rapporto tra i costi per la registrazione di una nuova impresa e il prodotto nazionale lordo) sono ingenti, la percentuale di piccole imprese risulta bassa. Nelle economie arretrate le piccole imprese sono spesso il frutto dell'"emersione" di attività svolte nella cosiddetta economia "informale"; per questo motivo, elevati costi di emersione possono rappresentare un impedimento al loro ingresso nell'economia ufficiale. Altrettanto importanti dei costi di emersione appaiono quelli di uscita: secondo indagini svolte dalla Banca mondiale esisterebbe infatti una relazione positiva, sebbene non molto forte, tra l'esistenza di procedure fallimentari efficienti e presenza di imprese di piccola dimensione.

Questi risultati appaiono rilevanti alla luce del recente dibattito in seno alla stessa Banca Mondiale sulla possibilità di intervenire a sostegno delle piccole imprese nei paesi in via di sviluppo, al fine di favorire un aumento dell'occupazione e della ricchezza complessiva. L'idea si basa sull'ipotesi che le imprese con meno di 250 addetti siano più *labour intensive* rispetto alle grandi imprese, e pertanto un aiuto dato a questa tipologia di imprese avrebbe un impatto sensibile e desiderabile in materia di occupazione e lotta alla povertà. L'evidenza empirica in proposito, tuttavia, non è concorde: studi condotti in questi anni negli Stati Uniti mostrano ad esempio che, negli anni Settanta, le imprese con meno di 100 addetti hanno generato otto decimi dei nuovi posti di lavoro; al contrario, un'analisi empirica più recente condotta nei paesi dell'Africa sub-sahariana rivela che sono state soprattutto le grandi imprese operanti nei settori del manifatturiero a creare posti di lavoro. In alcuni paesi, inoltre, molte piccole imprese mostrano un utilizzo del capitale maggiore delle grandi che pure operano nello stesso settore.

Sulla capacità delle piccole imprese di porsi come veicolo per alleviare la povertà, l'evidenza è confusa: un'analisi recente condotta per fasce di reddito all'interno di ogni singolo paese mostra, ad esempio, che le politiche rivolte allo sviluppo delle piccole imprese non hanno alcuna influenza sulle condizioni di vita della popolazione più povera, indipendentemente dal peso e dal successo delle piccole imprese nel paese considerato.

Anche l'ipotesi che le imprese di minore dimensione siano creatrici di posti di lavoro più qualificati è stata soggetta a critiche: secondo alcuni, infatti, le grandi imprese offrirebbero posti di lavoro più stabili (e pertanto più adatti ad alleviare la povertà), con salari mediamente più elevati, sia nei paesi sviluppati, sia in quelli in via di sviluppo.

In definitiva, quindi, la dimensione d'impresa non sembra possa essere trattata come un fattore esogeno, ma è invece determinata dalle caratteristiche economiche e sociali di ogni singolo paese. Per questo motivo, anche se le imprese con meno di 250 addetti risultano una caratteristica tipica dei paesi con un'economia più sviluppata, non è possibile affermare con certezza che esse costituiscano la determinante fondamentale dello sviluppo.



IL TESSILE ALLA SFIDA DEL MERCATO GLOBALE

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

- Con la fine dell'Accordo Multifibre, a partire dal 1 gennaio 2005, il commercio mondiale di fibre, filati, tessuti e capi d'abbigliamento, finora limitato da "contingenti" all'export, sarà completamente liberalizzato.
- Il venir meno delle regole fissate dall'Accordo renderà il mercato europeo più permeabile ai flussi di prodotti tessili e dell'abbigliamento, in particolare quelli provenienti dall'Asia. Il rischio che oggi si configura è che la produzione potrebbe concentrarsi in due-tre grandi paesi (Cina, India, Pakistan e in un'ottica futura, il Vietnam) a scapito dei paesi occidentali e di quelli più deboli a cui il sistema delle quote garantiva comunque una fetta di mercato.

Quattro decenni di quote all'export di prodotti tessili, imposte dai paesi industrializzati ai paesi in via di sviluppo, usciranno definitivamente di scena il primo gennaio 2005. Si concluderà così la parabola dell'Accordo Multifibre (AMF) che ha governato a lungo "l'eccezione tessile" nel panorama del commercio internazionale. L'Accordo, soggetto a rinegoziazione ogni 4 anni, ha avuto sinora il fine di regolare gli scambi della maggior parte dei prodotti tessili e di abbigliamento. L'accordo si realizzava tramite intese bilaterali con cui si fissavano le quantità massime di prodotto che un paese poteva importare ogni anno e le quote dovevano essere aumentate progressivamente del 3,5%. In particolare, Europa, USA e Giappone avevano cercato di proteggere attraverso l'AMF le proprie industrie tessili e i loro mercati dall'invasione di manufatti provenienti dai paesi sottosviluppati, estremamente concorrenziali nei costi di produzione.

Dal gennaio 2005, il tessile dovrà essere pienamente integrato nel quadro delle normali regole del commercio internazionale: in particolare saranno soppresse le quote e ciascun paese potrà importare articoli tessili e capi d'abbigliamento in quantità illimitate senza più fare discriminazioni tra i paesi esportatori. La soppressione dei contingenti nel 2005, decisa al termine dell'Uruguay Round nel 1994, determinerà non solo una nuova geografia degli scambi ma anche la nascita di nuovi attori sulla scena della produzione, del commercio, degli investimenti.

L'industria e il commercio di manufatti tessili e dell'abbigliamento sono stati per molto tempo un motore di sviluppo economico in tutte le aree del mondo. Nel 2002 questo settore ha rappresentato una quota del commercio mondiale del 5,6% pari a 353 miliardi di dollari (WTO). L'industria tessile è particolarmente importante, in termini di quota di popolazione impiegata e di percentuale delle esportazioni totali, per i paesi in via di sviluppo i quali rappresentano il 50% delle esportazioni mondiali del settore tessile e il 70% di quelle del settore dell'abbigliamento. Per alcuni di essi, come il Pakistan o il Bangladesh, il tessile costituisce la prima fonte di esportazione e di occupazione, tale da configurare una vera e propria forma di dipendenza economica. Dipendono fortemente da questa produzione anche alcuni paesi del bacino del Mediterraneo, dove sette milioni di persone sono impiegate nel settore, e alcune economie asiatiche: India, Vietnam, Malesia e Indonesia. Questi e altri paesi potrebbero beneficiare dello smantellamento delle quote e un segnale della loro volontà di ottenere un maggiore peso sullo scenario internazionale viene dal forte aumento che si sta registrando, proprio in vista del 1 gennaio 2005, della domanda di macchinari tessili avanzati.

Il tessile è importante anche per l'Europa dove il settore impiega direttamente più di 2,1 milioni di persone e registra un fatturato annuo di 200 miliardi di euro mentre le esportazioni rappresentano più di 58 miliardi, pari a una quota del 38,4% sul commercio mondiale del settore. Il che fa della UE il secondo esportatore mondiale di prodotti tessili. Il primo è il continente asiatico con una quota del 44,5% pari a un valore di quasi 68 miliardi di dollari. Il maggior contributo al primato continentale proviene dalla Cina che negli scambi mondiali di tessuti detiene una quota del 13,5%. Benché il distacco con l'Europa possa apparire rassicurante, va notato che mentre la quota dell'Unione Europea ha perso nell'ultimo decennio più di 15 punti percentuali, quella della Cina ne ha guadagnati quasi sette. Riguardo al solo - ma importantissimo in questo settore - mercato italiano, nei primi 11 mesi del 2003, la Repubblica Popolare vi ha esportato prodotti del tessile-abbigliamento per 1,2 miliardi di dollari con un incremento tendenziale del 55%. L'espansione cinese non è limitata alla sola Europa: negli Stati Uniti l'import di prodotti tessili cinesi ha raggiunto il 60% sul totale in meno di due anni, con gravi perdite per gli esportatori messicani e turchi.

Lo straordinario ritmo di crescita raggiunto dell'export cinese lascia ritenere, almeno secondo le stime più recenti della Banca Mondiale, che con lo smantellamento delle quote, la Repubblica Popolare potrebbe arrivare a conquistare il 45% del mercato mondiale del tessile. Il timore di un predominio cinese del mercato ha spinto l'Italia (nella veste di alcune associazioni di categoria) e gli USA a richiedere al Wto, un rinvio di qualche anno della scadenza dell'Accordo Multifibre. Una sollecitazione in questo senso è giunta anche da altri paesi quali Turchia, Messico, Austria.

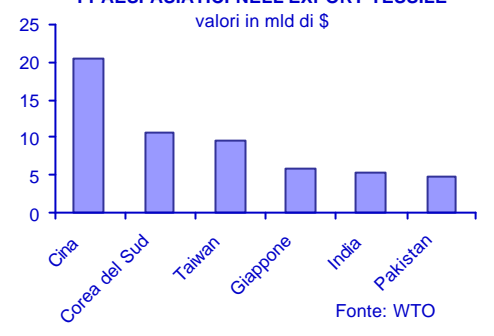
La questione è aperta. Il problema di fondo è che il contesto competitivo mondiale è profondamente cambiato da quando è iniziato il cammino dell'eliminazione delle quote. In particolare, l'entrata della Cina nella Wto rappresenta una condizione sostanziale non contemplata quando venne sottoscritto il programma di progressiva revisione delle quote all'export dell'Uruguay Round. Il rischio che oggi si configura è che la produzione potrebbe concentrarsi in due-tre grandi paesi (Cina, India, Pakistan e, in un'ottica futura, il Vietnam) a scapito dei paesi occidentali e di quelli più deboli a cui il sistema delle quote garantiva comunque una fetta di mercato.

PRINCIPALI PAESI ESPORTATORI DI TESSILI

	Quota % sugli scambi mondiali			
	valore (mld\$)	1990	2000	2002
Unione Europea (15)	52,1	48,7	34,3	34,7
Cina	20,6	6,9	10,5	13,5
USA	10,7	4,8	7,1	7,0
Corea del Sud	10,6	5,8	8,2	7,0
Taiwan	9,5	5,9	7,7	6,3
Giappone	6,0	5,6	4,6	4,0
India	5,4	2,1	3,9	3,7
Pakistan	4,8	2,6	2,9	3,1
Turchia	4,2	1,4	2,4	2,8
Indonesia	2,9	1,2	2,3	1,9
Messico	2,2	0,7	1,7	1,5
Canada	2,2	0,7	1,4	1,4
Tailandia	1,9	0,9	1,3	1,3
Svizzera	1,4	2,5	1,0	0,9

Fonte: World Trade Organization

I PAESI ASIATICI NELL'EXPORT TESSILE



BANCHE ITALIANE AVANTI MALGRADO LA DIFFICILE CONGIUNTURA

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

- Nel pieno di una congiuntura non favorevole, i principali gruppi bancari italiani chiudono il 2003 con un aumento dell'utile netto e una riduzione dei costi.
- Una forte crescita dei profitti da operazioni finanziarie ed una riduzione degli accantonamenti compensano ampiamente la flessione del margine d'interesse e il debole andamento delle commissioni riferibili alla gestione del risparmio.
- Nel 2003 il processo di miglioramento dei coefficienti patrimoniali consegue importanti progressi.
- Tra i nove gruppi considerati solo due conseguono un ROE netto a due cifre e solo uno un rapporto tra reddito operativo e attivo ponderato per il rischio (ROWA) superiore al 3%.

2003: sei maggiori gruppi bancari italiani			
	minimo	media	massimo
cost / income ratio	54,5%	62,6%	69,6%
soff nette / prestiti	0,9%	2,6%	6,0%
ROE netto	0,5%	9,1%	17,7%
ROWA	1,6%	2,2%	3,3%

Fonte: BNL - Servizio Studi

Qual è lo stato di salute del sistema bancario italiano? Per tentare di dare una risposta a questa domanda si sono considerate le indicazioni che emergono dai bilanci dei primi nove gruppi bancari italiani, operatori congiuntamente titolari di un attivo di bilancio pari a quasi 1.200 mld di euro, circa due terzi dell'intero sistema bancario nazionale.

Nell'insieme le nove maggiori banche italiane chiudono il 2003 con una crescita dell'utile netto dell'8,5%. Se si guarda ai soli sei gruppi maggiori, il consuntivo è decisamente più brillante: incremento dell'utile netto del 47% e rialzo del ROE netto di quasi tre punti percentuali. Un miglioramento ulteriore dei coefficienti patrimoniali, una crescita del grado di copertura delle sofferenze, una riduzione del *cost / income ratio* di quasi tre punti percentuali sono tra le altre risultanze positive del periodo.

Questo quadro dei risultati è, peraltro, maturato in uno scenario congiunturale certamente impegnativo: secondo anno di stagnazione economica, un livello storicamente molto modesto dei tassi d'interesse, la conferma di un atteggiamento di cautela delle famiglie in tema di investimenti finanziari. Ad un'analisi più dettagliata, il riflesso della congiuntura non favorevole appare in effetti evidente:

- ◆ **Margine d'interesse in flessione.** Le banche del campione hanno registrato una crescita dei prestiti complessivamente nulla e una nuova contrazione del portafoglio titoli. L'andamento del loro margine d'interesse ha, però, risentito soprattutto della flessione non simmetrica dei principali tassi bancari: nella media del 2003, il tasso medio sui prestiti a breve termine è diminuito di 75 centesimi mentre il tasso medio sui depositi è sceso di soli 49 centesimi. Lo *spread* a breve ha così subito una flessione di 26 centesimi, scendendo a 3,86% alla fine dell'anno. Nel comparto a medio-lungo termine, ad una flessione del rendimento offerto in sede di emissione sulle obbligazioni a tasso fisso (- 75 centesimi) si è contrapposta una riduzione del tasso attivo sulle erogazioni a famiglie e imprese, rispettivamente, di 78 e 84 centesimi.
- ◆ **Debole andamento delle commissioni riconducibili alla gestione del risparmio.** In questo caso l'andamento dei volumi è stato favorevole: la rivalutazione degli *assets* e flussi di raccolta positivi (25 mld nell'arco dell'anno) hanno, infatti, determinato un incremento del 9,2% del patrimonio netto dei fondi comuni. Se si guarda alla sua composizione, però, risulta ancora accresciuta la quota dei fondi liquidità (dal 17,9% al 21%) mentre quella dei fondi azionari è a fine 2003 sugli stessi livelli del dicembre 2002.
- ◆ **Forte crescita dei profitti da operazioni finanziarie (+ 103%).** Senza di essa nel 2003 il margine d'intermediazione sarebbe risultato in flessione dell'1%, invece che in crescita del 2,9%. A determinare un consuntivo così positivo dell'operatività finanziaria sono state, in particolare, due circostanze: le favorevoli opportunità di trading determinatesi sul mercato del reddito fisso e dei titoli azionari, soprattutto nel secondo trimestre del 2003; la più ampia domanda di copertura e, in generale, di gestione dei rischi finanziari da parte delle imprese. Il crescente rilievo di questa domanda è di evidente importanza, perché riduce la natura tradizionalmente volatile di questa componente dei ricavi.
- ◆ **Significativo contenimento dei costi (-1,4%).** Nel 2003 la flessione più rilevante è stata quella delle spese diverse dal costo del personale. E' importante, però, rilevare che alla fine dello scorso anno l'organico complessivo dei nove gruppi considerati risultava diminuito di oltre 11.000 unità, riduzione per quasi il 90% concentrata in soli quattro gruppi. Di questa riduzione beneficeranno i conti dei futuri esercizi. Per facilitare gli esodi, nel 2003 le banche incluse nel campione hanno erogato incentivi con un onere di quasi 1.350 mln di euro, contabilizzato tra le poste straordinarie.

Oltre che dal più ricco risultato operativo, il consuntivo 2003 ha tratto beneficio anche dalla significativa diminuzione delle rettifiche e degli accantonamenti prudenziali. Se si guarda ai soli sei gruppi maggiori, la quota del risultato operativo destinata ad accantonamenti e rettifiche risulta diminuita di circa 27 punti percentuali ma assorbe ancora oltre il 50% di quel margine. Gli stanziamenti destinati a fronteggiare il rischio di credito (rettifiche nette su crediti e accantonamenti al fondo rischi su crediti) che costituiscono quasi il 70% del totale delle rettifiche e degli accantonamenti sono risultati pari all'1,01% del totale dei prestiti in portafoglio, allo 0,89% nel caso dei soli sei gruppi maggiori. L'incidenza delle sofferenze nette sul totale dei prestiti risulta in leggero aumento, da 2,49% a 2,64%, un livello comunque contenuto. La vicenda Parmalat ha richiesto accantonamenti specifici per 1,5 mld. euro circa.

Da segnalare, infine, che il processo di miglioramento dei coefficienti patrimoniali ha raggiunto nel 2003 importanti traguardi. Dei nove gruppi considerati, infatti, solo uno non raggiunge la soglia del 6% per la componente primaria (Tier 1), più volte indicata come opportuna dalla Banca d'Italia.⁵¹ Si deve, però, anche rilevare che malgrado i progressi più recenti, tra i nove gruppi considerati solo due conseguono un ROE netto a due cifre e solo uno un rapporto tra reddito operativo e attivo ponderato per il rischio (ROWA) superiore al 3%.

TORO PRESSATO DAI TASSI

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

I mercati azionari appaiono appesantiti dai dati macro contraddittori ma soprattutto dalla nuova variabilità sulle prospettive di rialzo dei tassi d'interesse statunitensi, nonostante sia attesa maggior chiarezza dopo il rilascio del Beige Book mercoledì (sullo stato del mercato del lavoro).

L'incertezza sui tempi del riesame da parte della Federal Reserve della posizione di politica monetaria condiziona anche i mercati valutari che, scommettendo su una stretta anticipata, risollemano il dollaro dal peso dell'euro.

Ma ancor più sensibile è la reazione dei mercati obbligazionari dove l'impatto degli ultimi dati macroeconomici ha provocato l'innalzamento della curva dei tassi statunitensi, con il rendimento del T-bond decennale ai massimi da agosto (4,4%).

Il ripiegamento del Nasdaq e del Nyse in condizioni neutre se non positive di macro news dimostra come gli investitori siano ora concentrati esclusivamente sulle comunicazioni e novità in materia di tassi.

Dopo l'ottima performance sulle ali del rialzo boom del greggio, i listini sono stati penalizzati da ampie prese di beneficio sui titoli petroliferi (BP, TotalFina e, anche per questioni interne, Shell).

Il comparto delle oil stocks ha ormai scontato i migliori scenari malgrado il prezzo del petrolio abbia in settimana aggiornato il nuovo massimo dall'inizio della guerra in Irak (13 mesi) scavalcando la soglia dei 34 dollari al barile.

Anche sulla scia di deludenti bilanci trimestrali, gli investitori di Wall Street hanno iniziato comunque a ridimensionare il peso dei titoli tecnologici.

La diffusione dei conti di Ibm, Sun Microsystems, Pmc-Sierra (chip) e Nokia ha scosso un mercato ingessato da tempo su livelli critici di sopravvalutazione.

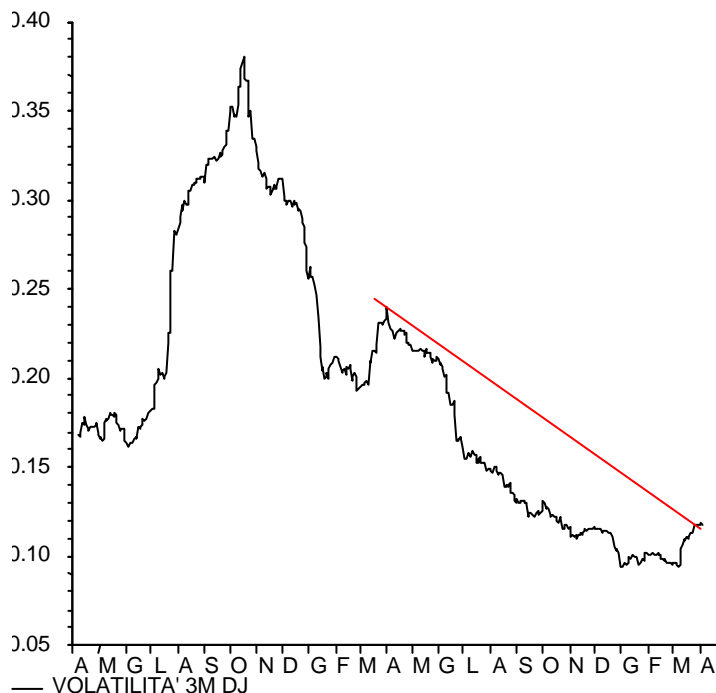
Il leader mondiale di cellulari ha accusato il colpo malgrado avesse già messo le mani avanti la scorsa ottava lanciando un warning (allarme utili) sui conti del I trimestre 04. Pur in presenza di acquisti lampo speculativi, i titoli della Dama Bianca (così per la sua configurazione geografica) sono ulteriormente scesi sulla conferma ufficiale di previsioni negative sul fatturato (a causa di errati modelli) e sugli utili del II° trimestre 2004. Tuttavia, il mercato resta vivace per la presenza di competitor agguerriti (Samsung, Siemens, Ericsson) in grado di stimolare e rinnovare la competitività della regina finlandese.

Piazza Affari: 1 anno di P/e



HIGH 16.7 28/1/04, LOW 14.1 4/4/03, LAST 16.5 5/4/04

Wall Street: P/e più bassi e volatilità modesta



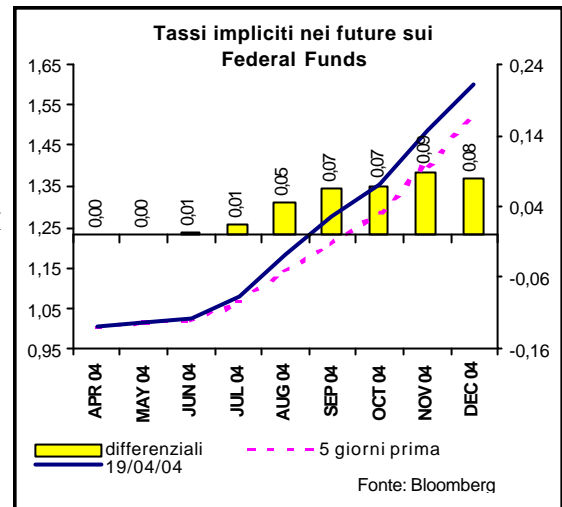
HIGH 0.38 17/10/02, LOW 0.09 2/1/04, LAST 0.12 5/4/04

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 sviluppi congiunturali evolvono in modo complessivamente positivo, sostenendo le attese di un progresso sostenuto del Pil nel 2004 e superiore al potenziale di lungo periodo dell'economia. In questo percorso favorevole non mancano degli elementi d'ombra. Per esempio, dal lato della domanda, la scorsa settimana ha visto alternarsi l'incremento superiore alle attese delle vendite al dettaglio di marzo cresciute dell'1,8% m/m e dell'8,2% a/a con il calo dell'indice di fiducia dell'Università di Michigan il cui risultato preliminare di aprile è sceso a 93,2 dal 95,8 di marzo. Nel I trimestre 2004, comunque, l'aumento tendenziale delle vendite al dettaglio (7,67%) risulta sensibilmente superiore a quello registrato tra ottobre-dicembre 2003 (6,8%). Analogo andamento mostrano le vendite al dettaglio escluse le auto che nel I trimestre del 2004 sono cresciute di oltre l'8% tendenziale, dal 6,8% dell'ultimo trimestre del 2003. Di conseguenza, nel periodo gennaio-marzo 2004 la spesa per consumi dovrebbe aver fornito un buon impulso alla crescita del Pil.
- Dal lato dell'offerta, gli indici di fiducia mostrano segnali incoraggianti a fronte di un cedimento inatteso della produzione industriale in marzo (-0,2% m/m; +3,4% a/a). L'Empire Manufacturing e il Philadelphia Fed, che fotografano il clima di fiducia del settore manifatturiero nei distretti di New York e Filadelfia, sono aumentati in aprile dopo aver registrato un calo in marzo. Inoltre, la media di questi due indici nel primo quadrimestre 2004 risulta superiore a quella di ottobre-dicembre 2003. Il messaggio negativo proveniente dal primo calo congiunturale della produzione industriale, dopo nove mesi di progressi, è smussato dalla constatazione che l'incremento tendenziale del I trimestre 2004 (2,9%) è superiore a quello di ottobre-dicembre 2003 (1,5%). Di conseguenza, anche il sostegno al Pil proveniente dal lato dell'offerta dovrebbe rivelarsi consistente tra gennaio e marzo 2004.
- Segnali di tensione sono emersi dall'inflazione statunitense di marzo sia con riferimento all'indice dei prezzi al consumo (0,5% m/m; 1,7% a/a) sia relativamente ai prezzi core che escludono le componenti più volatili di alimentari e energetici (0,4% m/m; 1,6% a/a). Per il momento non si può parlare di inasprimento delle condizioni inflazionistiche negli Usa; infatti nel I trimestre del 2004 la dinamica tendenziale dei prezzi al consumo si è attestata all'1,8% in calo rispetto al 2,3% del 2003 e l'indice core all'1,3% si confronta con l'1,5% della media del 2003; preoccupa però l'eventualità che la dinamica congiunturale permanga a lungo sui livelli di marzo rischiando di procurare un inasprimento delle tensioni inflazionistiche nella media del 2004.
- Al momento i tassi impliciti nei *future* sui Federal Funds accreditano una forte probabilità di aumento dei saggi guida a partire da settembre 2004. Rimaniamo del parere che la Fed preferisca attendere più di una conferma di miglioramento dal mercato del lavoro prima di avviare una stretta monetaria, anche considerando che il grado di capacità produttiva utilizzata è sceso in marzo al 76,5% a testimonianza del persistente sotto-utilizzo dei fattori produttivi presente nell'economia statunitense. Continuiamo a ritenere pertanto che la manovra di rialzo dei tassi non verrà avviata prima delle elezioni del 2 novembre 2004.
- I tassi sui titoli di Stato Usa hanno reagito con un netto rialzo rispetto a una settimana prima anche se la pendenza della curva dei rendimenti – espressa dalla differenza tra il tasso decennale e di quello biennale – è rimasta pressoché invariata ad oltre 230 punti base. Il cambio dollaro-euro, che a inizio aprile era a 1,24, si è portato intorno a quota 1,20 esprimendo un rafforzamento del dollaro sulla scia delle buone notizie congiunturali. I tassi sui titoli di Stato europei sono aumentati con minore intensità rispetto a quelli Usa, riflettendo la *performance* meno brillante dell'euro-zona. Per lo stesso motivo il rendimento sui Treasury decennali Usa si è portato al di sopra di quello sui titoli di Stato tedeschi, considerati i *benchmark* europei, dai primi di aprile.
- In Europa, la produzione industriale tedesca è calata in febbraio del -0,7% m/m, segnando un aumento tendenziale dell'1,8% e un incremento dell'1,85% a/a nella media gennaio-febbraio che si confronta con l'1,7% del IV trimestre 2004. La produzione industriale francese è in aumento dello 0,7% m/m e dello 0,9% a/a in febbraio; nella media gennaio-febbraio la crescita dello 0,8% è più fiacca di quella espressa tra ottobre-dicembre 2003 (+1,7%). I prezzi al consumo armonizzati sono risultati in netto aumento in marzo per la Germania (0,5% m/m; 1,1% a/a), mentre rimangono pressoché stabili guardando alle variazioni tendenziali in Francia (0,4% m/m; 1,9% a/a) e in leggero calo in Italia al 2,3% dal 2,4% di febbraio.



	dati storici		19/04/04	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	119,79	106,45	107,80	105,0	105,0
dollaro-euro	1,085	1,261	1,205	1,24	1,21
yen-euro	130,0	134,3	129,9	130,2	127,1
sterlina-euro	0,689	0,693	0,666	0,657	0,680
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,30	1,13	1,15	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	4,25	4,60	4,90
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	3,94	4,13	4,33	4,40	4,60
Germania	4,16	4,19	4,11	4,20	4,50
Giappone	0,66	1,33	1,49	1,50	1,80
Italia	4,30	4,32	4,34	4,38	4,63
Gran Bretagna	4,41	4,78	4,92	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	115	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	0,7	0,2	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	1,7	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

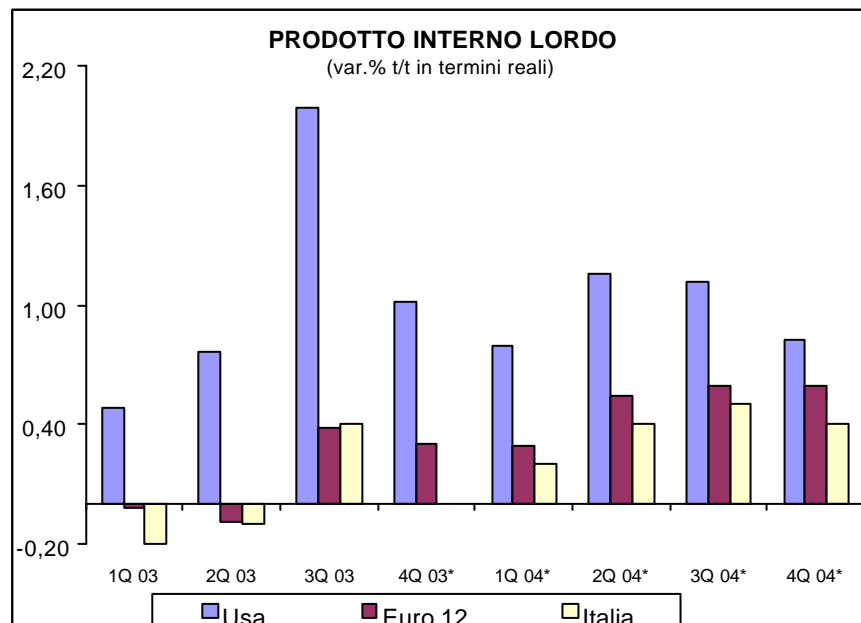
AREA EURO

	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

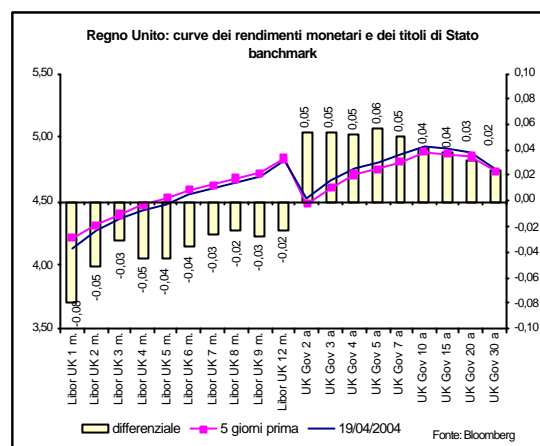
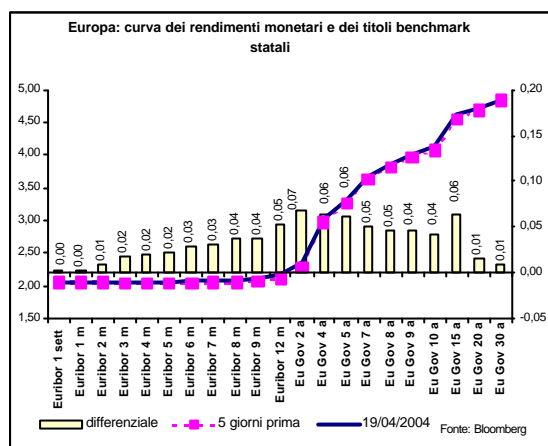
	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				-0,2	-0,1	0,4	0,0	0,2	0,4	0,5	0,4
var.% trim su trim annualizzato				-0,8	-0,4	1,8	0,0	0,9	1,8	2,1	1,8
var.% anno su anno	0,4	0,4	1,0	0,6	0,2	0,5	0,1	0,4	0,9	1,1	1,6

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



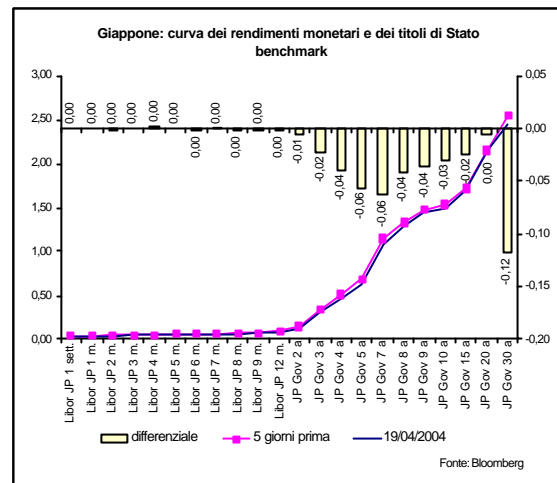
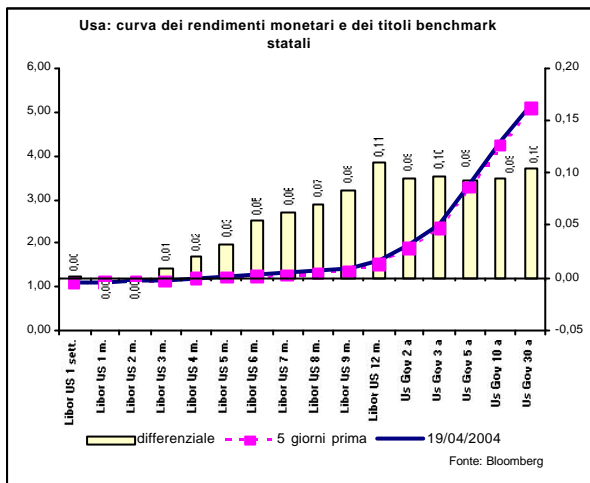
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	16/4/04	- 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	1,193	1,210	1,235	1,084	1,049	1,179	-1,4	-3,4	10,1	13,8
Canada	1,608	1,601	1,643	1,568	1,655	1,800	0,4	-2,1	2,5	-2,8	-10,7
Australia	1,619	1,592	1,666	1,772	1,856	1,910	1,7	-2,8	-8,6	-12,7	-15,2
Nuova Zelanda	1,876	1,841	1,896	1,945	1,998	2,223	1,9	-1,1	-3,5	-6,1	-15,6
Giappone	129,5	128,4	135,0	130,4	124,4	133,7	0,9	-4,1	-0,7	4,1	-3,2
Argentina	3,396	3,395	3,584	3,207	3,531	1,180	0,0	-5,3	5,9	-3,8	187,8
Svizzera	1,554	1,552	1,569	1,502	1,452	1,617	0,1	-1,0	3,5	7,0	-3,9
Regno Unito	0,668	0,660	0,679	0,688	0,651	0,711	1,3	-1,6	-2,8	2,8	-6,0
Svezia	9,207	9,165	9,238	9,157	9,153	9,470	0,5	-0,3	0,5	0,6	-2,8
Danimarca	7,444	7,447	7,450	7,425	7,429	7,450	0,0	-0,1	0,3	0,2	-0,1
Norvegia	8,282	8,362	8,479	7,839	7,276	8,855	-1,0	-2,3	5,7	13,8	-6,5
Cipro	0,586	0,586	0,586	0,587	0,573	0,582	-0,1	0,0	-0,1	2,2	0,6
Repubblica Ceca	32,40	32,58	33,20	31,58	31,58	35,11	-0,5	-2,4	2,6	2,6	-7,7
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	252,4	248,8	255,0	245,7	236,3	251,5	1,5	-1,0	2,8	6,8	0,4
Lettonia	0,650	0,651	0,664	0,628	0,614	0,667	-0,2	-2,1	3,5	5,8	-2,5
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,454	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,425	0,425	0,428	0,424	0,418	0,443	0,2	-0,6	0,3	1,7	-4,0
Slovacchia	40,24	40,08	40,46	40,99	41,50	42,99	0,4	-0,6	-1,8	-3,1	-6,4
Slovenia	238,4	238,4	238,1	232,4	230,2	189,0	0,0	0,1	2,6	3,6	26,1
Polonia	4,7769	4,734	4,733	4,285	4,021	4,071	0,9	0,9	11,5	18,8	17,3
Russia	34,46	34,51	35,21	33,84	33,53	25,32	-0,2	-2,1	1,8	2,8	36,1
EURO	89,7	89,3	91,4	87,7	84,5	93,3	0,5	-1,9	2,3	6,2	-3,9

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										
	16/4/04	- 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	1,345	1,329	1,334	1,456	1,572	1,598	-1,2	-0,9	8,2	16,8	18,8
Australia (*)	0,744	0,763	0,743	0,613	0,562	0,516	-2,5	0,2	21,4	32,5	44,2
Nuova Zelanda (*)	0,640	0,660	0,650	0,558	0,524	0,425	-3,0	-1,6	14,8	22,1	50,6
Giappone	107,9	106,4	108,8	119,5	118,8	131,8	-1,4	0,9	10,8	10,1	22,2
Corea del Sud	1.149	1.141	1.177	1.217	1.200	1.320	-0,7	2,5	6,0	4,5	14,9
Filippine	56,31	56,28	56,28	52,29	53,60	51,60	-0,1	-0,1	-7,1	-4,8	-8,4
Indonesia	8.619	8.586	8.617	8.810	8.950	10.370	-0,4	0,0	2,2	3,8	20,3
Singapore	1,676	1,679	1,703	1,778	1,734	1,849	0,1	1,6	6,1	3,5	10,3
Thailandia	39,41	39,17	39,47	42,90	43,11	44,05	-0,6	0,2	8,9	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	43,82	43,55	45,23	47,44	47,97	48,27	-0,6	3,2	8,2	9,5	10,1
Argentina	2,82	2,81	2,91	2,99	3,36	1,00	-0,4	3,0	6,0	19,1	-64,7
Brasile	2,91	2,89	2,90	3,09	3,54	2,30	-0,7	-0,3	6,4	21,8	-21,0
Cile	601,8	600,6	606,0	714,6	720,3	646,3	-0,2	0,7	18,7	19,7	7,4
Colombia	2.623	2.656	2.649	2.918	2.867	2.297	1,3	1,0	11,3	9,3	-12,4
Messico	11,25	11,19	11,03	10,63	10,46	9,11	-0,6	-1,9	-5,5	-7,0	-19,0
Perù	3,47	3,46	3,47	3,46	3,50	3,44	-0,1	0,0	-0,2	1,0	-0,7
Uruguay	29,66	29,61	29,61	28,52	27,20	14,75	-0,2	-0,2	-3,9	-8,3	-50,3
Venezuela	3.063	3.002	3.406	1.598	1.387	759	-2,0	11,2	-47,8	-54,7	-75,2
Israele	4,54	4,52	4,48	4,58	4,75	4,48	-0,4	-1,3	0,9	4,5	-1,3
Sud Africa	6,44	6,27	6,70	7,68	8,57	12,37	-2,6	4,0	19,3	33,1	92,1
Turchia	1.358.161	1.327.850	1.314.407	1.612.703	1.643.699	1.429.847	-2,2	-3,2	18,7	21,0	5,3
Area dell'Euro (*)	1,193	1,210	1,235	1,084	1,049	0,904	-1,4	-3,4	10,1	13,8	32,0
Regno Unito (*)	1,798	1,834	1,813	1,581	1,610	1,439	-1,9	-0,8	13,8	11,7	25,0
Svizzera	1,295	1,282	1,278	1,372	1,383	1,650	-1,1	-1,3	5,9	6,8	27,4
Danimarca	6,21	6,16	6,07	6,81	7,08	8,28	-0,8	-2,2	9,6	14,0	33,5
Norvegia	6,94	6,93	6,87	7,24	6,97	8,87	-0,2	-1,1	4,2	0,3	27,7
Svezia	7,67	7,58	7,54	8,39	8,69	10,28	-1,1	-1,7	9,4	13,4	34,1
Russia	28,61	28,52	28,51	31,19	31,78	30,14	-0,3	-0,4	9,0	11,1	5,3
Polonia	3,99	3,92	3,86	3,93	3,81	3,96	-1,9	-3,4	-1,6	-4,5	-0,8
Repubblica Ceca	27,15	26,77	26,89	29,15	30,14	35,27	-1,4	-1,0	7,4	11,0	29,9
Ungheria	210,1	205,0	207,6	225,0	224,9	272,9	-2,4	-1,2	7,1	7,0	29,9
DOLLARO USA	97,3	96,0	96,3	107,6	110,5	122,0	1,4	1,0	-9,6	-11,9	-20,2




(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 20 AL 26 APRILE 2004)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 20	Stati Uniti: intervento di Pianalto della Federal Reserve di Cleveland
	Stati Uniti: audizione di Greenspan sul settore bancario al Senate Banking Committee
Mercoledì 21	Regno Unito: la Banca d'Inghilterra pubblica i verbali dell'incontro di politica monetaria
	Stati Uniti: discorso di Greenspan sull'economia al JEC in Congresso 
	Stati Uniti: intervento di Parry della Federal Reserve sullo scenario economico
	Stati Uniti: Beige Book 
Venerdì 23	Stati Uniti: discorso di Hoenig della Federal Reserve di Kansas City sulla politica monetaria
	Stati Uniti: intervento di Moskow della Federal Reserve sullo scenario economico
	Stati Uniti: discorso di Broadus della Federal Reserve sull'economia americana

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 20	Italia	Nuovi ordini	febbraio	-3,7% m/m; -6,1% a/a	0,9% m/m; -2,0% a/a
		Fatturato nell'industria	febbraio	-0,6% m/m; -6,5% a/a	3,2% m/m; -4,0% a/a
	Regno Unito	RPI-X	marzo	0,3% m/m; 2,3% a/a	0,4% m/m; 2,2% a/a
		Germania	Indice Zew 	aprile	57,6
	Germania	Prezzi al consumo (prel.) 	aprile	0,3% m/m; 1,1% a/a	0,1% m/m; 1,4% a/a
Mercoledì 21	Italia	Bilancia commerciale	febbraio	- €2,3 mld	- €0,9 mld
		Bilancia commerciale (UE)	febbraio	- €0,4 mld	€0,0 mld
Giovedì 22	Francia	Spese per consumi	marzo	0,0% m/m; 3,6% a/a	0,0% m/m; 3,4% a/a
	Area Euro	Nuovi ordini industriali	febbraio	-3,2% m/m	1,0% m/m
Venerdì 23	Italia	Indice di fiducia dei consumatori	aprile	101,9	101,0
		Bilancia commerciale (non UE)	marzo	€9 mld	- €0,3 mld
	Regno Unito	Pil (1 stima)	I tr. 04	0,9% t/t; 2,7% a/a	0,8% t/t; 3,3% a/a
		Vendite al dettaglio	marzo	0,0% m/m; 6,5% a/a	-0,2% m/m; 5,5% a/a
STATI UNITI E GIAPPONE					
Venerdì 23	Stati Uniti	Ordini di beni durevoli 	marzo	2,5% m/m	0,8% m/m
		Ordini di beni durevoli (ex. sett. trasp.)	marzo	-0,3% m/m	1,5% m/m