

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto, 119
00187 Roma

Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
Autorizzazione del
Tribunale di Roma
n. 158/2002
del 9/4/2002

Stampato in proprio c/o BNL
Via San Basilio, 48-00187 Roma

Le opinioni espresse
non impegnano la
responsabilità
della Banca

f focus

settimanale del Servizio Studi BNL

15
2005

27 aprile 2005
Coordinamento: Giovanni Ajassa
Capo Economista - Tel. 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

PRINCIPALI INDICATORI MACROECONOMICI DELLE REPUBBLICHE BALTICHE

Principali indicatori macroeconomici	Estonia			Lettonia			Lituania		
	2003	2004	2005*	2003	2004	2005*	2003	2004	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	1,4			2,3			3,5		
Pil pro capite (in \$ USA p.p.p.)	12690			10051			11550		
Pil (var. % annua in termini reali)	5,1	6,2	5,8	7,5	8,5	6,0	9,7	6,7	5,7
Prezzi al consumo (var. % annua)	1,3	3,0	3,4	2,9	6,2	5,0	-1,2	1,2	2,3
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's	S&P	FITCH	Moody's	S&P	FITCH	Moody's	S&P	FITCH
	A1	A	A	A2	A-	A-	A3	A-	A-

Fonte: E.I.U., C.E., Bloomberg (*) Previsioni

- Con tassi di crescita compresi tra il 6 e il 9 per cento e conti pubblici in linea con Maastricht, le repubbliche baltiche proseguono la marcia di avvicinamento alla moneta unica europea.
- Il settore alimentare dell'industria europea si caratterizza per una debole correlazione con l'andamento del ciclo economico e per un utilizzo del fattore lavoro superiore agli altri comparti del manifatturiero. Complessivamente, nella UE a 25 l'industria alimentare occupa 4,5 milioni di addetti, di cui un quinto impiegati nei paesi entrati nell'Unione lo scorso anno.

Le repubbliche baltiche proseguono la marcia verso l'euro

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

- **Nel corso del 2004 l'Estonia, la Lituania e la Lettonia hanno conosciuto una fase di robusta crescita economica.**
- **Dopo essere entrate a far parte della Ue nel maggio del 2004, le tre repubbliche baltiche stanno proseguendo la loro marcia di avvicinamento all'euro.**

Principali indicatori macroeconomici	Estonia			Lettonia			Lituania		
	2003	2004	2005*	2003	2004	2005*	2003	2004	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	1,4			2,3			3,5		
Pil pro capite (in \$ USA p.p.p.)	12690			10051			11550		
Pil (var. % annua in termini reali)	5,1	6,2	5,8	7,5	8,5	6,0	9,7	6,7	5,7
Prezzi al consumo (var. % annua)	1,3	3,0	3,4	2,9	6,2	5,0	-1,2	1,2	2,3
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's	S&P	FITCH	Moody's	S&P	FITCH	Moody's	S&P	FITCH
	A1	A	A	A2	A-	A-	A3	A-	A-

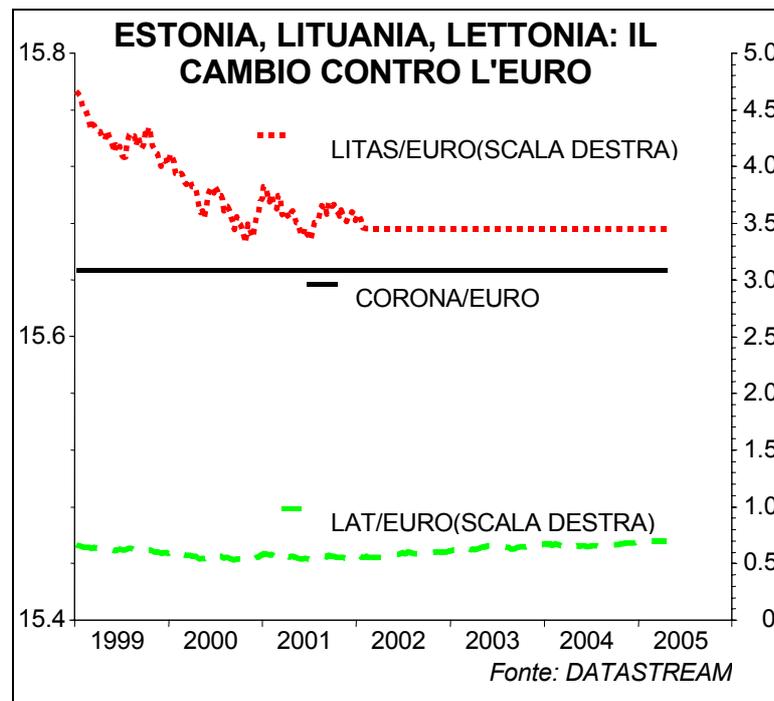
Fonte: E.I.U., C.E., Bloomberg (*) Previsioni

Con tassi di crescita ampiamente superiori alla media comunitaria e con una finanza pubblica in linea con gli obiettivi di Maastricht la Lituania, l'Estonia e la Lettonia hanno conquistato negli anni un'apprezzabile stabilità macroeconomica.

Nel 2004 la Lituania ha conosciuto una fase di robusto sviluppo seppure in decelerazione rispetto all'anno precedente. La crescita del Pil è stata trainata dalla domanda interna stimolata dal positivo andamento dei consumi privati e degli investimenti. La conseguente accelerazione delle importazioni ha favorito il peggioramento del saldo commerciale determinando l'ampliamento del deficit di parte corrente, stimato nel 2004 in un valore superiore all'8% del Pil. I rapporti commerciali con la Ue sono intensi. Nel 2003 la quota dell'Italia come paese fornitore è stata superiore al 4% del totale. Le principali voci delle esportazioni italiane hanno riguardato in particolare i macchinari industriali, i prodotti tessili e l'abbigliamento, le calzature e gli articoli in pelle. Il processo di armonizzazione fiscale agli standard comunitari e l'adeguamento di alcuni prezzi amministrati ha favorito nel corso del 2004 un'accelerazione del livello generale dei prezzi; l'inflazione è rimasta, comunque, su livelli contenuti. Dopo l'entrata nella Ue nel maggio 2004, la Lituania ha compiuto nel successivo mese di giugno un ulteriore passo verso la futura adozione dell'euro con l'adesione agli accordi europei di cambio (AECII) e la fissazione di una parità centrale per il *litas* nei confronti della valuta comune (LTL/EUR 3,4528). La politica fiscale continua ad essere orientata al rispetto dei parametri comunitari. Nonostante un leggero peggioramento del saldo pubblico nel corso del 2004, il deficit rimane in linea con l'obiettivo del 3% mentre il debito oscilla intorno al 20% del Pil. Nel corso del 2005 la domanda interna dovrebbe continuare a trainare la crescita economica che dovrebbe proseguire sostenuta.

L'Estonia ha conosciuto nel corso degli anni uno sviluppo fondato su un sistema industriale basato sulla sub fornitura principalmente collegata alle aziende scandinave. Il commercio estero ha, quindi, conosciuto un forte e rapido sviluppo rendendo il paese uno dei più aperti al mondo. Tra i principali prodotti esportati vi sono i macchinari per l'industria, i mezzi di trasporto, i prodotti del legno oltre a quelli tessili, chimici e alimentari. Anche l'Estonia ha rapporti commerciali intensi con la Ue; le esportazioni italiane nel 2003 sono state pari a circa il 3% del totale degli acquisti estoni. Nel corso del 2004 l'economia ha conosciuto una fase di accelerazione. Il Pil è cresciuto ad un tasso superiore al 6% grazie anche al positivo andamento delle esportazioni e degli investimenti. Anche per l'Estonia il processo di armonizzazione fiscale agli standard europei ha favorito nel 2004 un aumento del tasso d'inflazione rispetto all'anno precedente. Con l'adesione agli accordi di cambio AECII anche l'Estonia prosegue la marcia di avvicinamento all'euro; secondo quanto previsto dal trattato istitutivo della Comunità europea i margini di fluttuazione previsti intorno alla parità fissata per la corona estone (EEK/EUR 15,6466) devono essere rispettati per almeno due anni prima di poter adottare la moneta unica. La politica fiscale rimane orientata alla solidità della

finanza pubblica. Da diversi anni l'Estonia realizza surplus di bilancio che le consentono di mantenere il debito pubblico su livelli particolarmente bassi intorno al 5% del Pil. La crescita dell'economia estone nel 2005 dovrebbe rimanere solida e in linea con quella del 2004 grazie anche al favorevole andamento delle esportazioni e degli investimenti.



La Lettonia nel corso del 2004 ha conosciuto una fase di sviluppo robusto. Con una crescita dell'8,5% il Pil ha registrato un'accelerazione rispetto al 2003. Fattore trainante è risultata la domanda interna con i consumi privati favoriti dalla positiva evoluzione del credito bancario e gli investimenti stimolati dalle favorevoli condizioni di finanziamento. Nonostante l'aumento delle esportazioni, la forte crescita delle importazioni si stima abbia determinato un peggioramento dello sbilancio commerciale con un conseguente ampliamento del deficit di parte corrente al di sopra del 10% del Pil. Anche per la Lettonia la Ue rappresenta il principale mercato di sbocco; sulla base dei dati relativi ai primi quattro mesi del 2004 i principali prodotti venduti all'estero dalla Lettonia sono il legno, gli articoli metallici e quelli tessili. Nel corso del 2004 l'inflazione ha registrato una brusca accelerazione. Ha pesato prevalentemente il processo di armonizzazione ai livelli comunitari di alcuni prezzi amministrati e delle imposte indirette. Sul fronte della politica valutaria da gennaio 2005 il *lat* lettone è stato ancorato all'euro fissando una parità centrale (LVL/EUR 0,702804) primo passo verso la prossima adesione agli accordi di cambio AECII. La politica fiscale continua ad essere orientata alla stabilità. Con un deficit fiscale contenuto, l'incidenza del debito pubblico sul Pil rimane al di sotto del 15%. Nel corso del 2005 mentre il tasso di inflazione dovrebbe proseguire la fase di graduale rallentamento iniziata nell'ultima parte del 2004, la crescita dovrebbe rimanere robusta seppur in leggera decelerazione.

Il distretto del salotto sfida i mercati

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

- **Dopo aver conquistato la *leadership* mondiale nella produzione di salotti in pelle, il distretto di Matera mostra oggi segni di rallentamento. L'euro forte e la comparsa sul mercato di nuovi *competitors* hanno sensibilmente ridotto l'iniziale fattore di successo, legato alla capacità di produrre e vendere un prodotto di qualità a basso prezzo.**
- **Il distretto materano affronta la fase critica aumentando gli investimenti in qualità, innovazione, formazione e mediante l'apertura di stabilimenti e punti vendita, anche "in casa" del più temuto concorrente, la Cina.**

La scelta strategica che ha fatto del distretto di Matera il polo produttivo di imbottiti *leader* al mondo è stata quella di produrre divani in pelle - tradizionalmente posizionati nella fascia alta del mercato - a costi e prezzi contenuti. Ciò ha consentito la conquista di un'ampia fascia di consumatori costituita da famiglie con un livello di reddito medio-basso. Un ruolo decisivo nella crescita del distretto è stato giocato anche dall'espansione massiccia sui mercati esteri da parte di alcune aziende *leader* che, nell'ultimo decennio, hanno accresciuto le vendite generando in modo diretto e indiretto ricadute positive sull'intero distretto.

A garantire il successo e la competitività di questo distretto meridionale, per alcuni versi "anomalo" (è un distretto giovane, da subito orientato fortemente all'export, privo di legami con materie prime specifiche presenti sul territorio) sono stati, in questi anni, l'alta specializzazione che caratterizza tutte le fasi del ciclo, la flessibilità in rapporto sia al volume sia all'offerta (la produzione è orientata ai gusti dei diversi paesi di destinazione) e l'affidabilità del servizio (rapidità di esecuzione degli ordini e capacità di fornire lotti di dimensioni anche molto contenuti).

Interessante è anche la forma organizzativa delle aziende, che hanno decentrato alcune fasi produttive, tra cui la costruzione dello scheletro del divano, per concentrarsi su altre fasi, come il *design*, il reperimento delle pelli e la loro preparazione, il taglio, il montaggio, la commercializzazione. Una tale organizzazione ha quindi permesso la riduzione dei costi di produzione e la nascita di numerose imprese di semilavorati.

Nel distretto, che conta circa 500 imprese con 14.000 addetti e un fatturato medio annuo di circa 2 miliardi di euro, si sono così trovate a convivere sia le piccole imprese specializzate in singole fasi della produzione, sia aziende di media e grande dimensione che controllano l'intera filiera. In pochi anni le imprese lucane e pugliesi hanno assistito a una crescita sorprendente dell'area giunta a conquistare una quota del 16% della produzione mondiale di divani in pelle.

Oggi, dopo anni di continuo sviluppo e tassi di crescita a due cifre, il distretto del mobile imbottito vive una fase di rallentamento principalmente attribuibile alla comparsa sul mercato di nuovi poli produttivi nell'Europa dell'Est, in Brasile, e, in particolare, in Cina dove le produzioni si caratterizzano per prezzi finali che le imprese murgiane hanno difficoltà a contrastare. I fattori critici di successo del distretto sono mutati rispetto al passato e il vantaggio competitivo, inizialmente dovuto alla capacità di produrre e vendere il prodotto a basso prezzo, si è oggi notevolmente ridotto. La delicata situazione che stanno vivendo le aziende dei salotti trova conferma nella debole dinamica delle esportazioni che rappresentano l'80% del fatturato: nei primi nove mesi del 2004 le vendite all'estero sono passate da 880 a 850 milioni di euro, pari a una flessione del 3,2% rispetto al corrispondente periodo del 2003. Anche sul fronte occupazionale si è registrato qualche disagio, essendo andati persi circa 1.200 posti di lavoro.

Il distretto sta tuttavia reagendo al momento di difficoltà cominciando con il diversificare i mercati di esportazione. La frenata delle grandi commesse internazionali, soprattutto statunitensi, ha spinto le aziende a puntare maggiormente sull'Europa dove la quota di mercato più consistente è quella del Regno Unito. Si sta aprendo anche un potenziale mercato in Russia e gli operatori del settore hanno attivato contatti anche con Nuova Zelanda e Australia, mercati con fasce di reddito medio-alto che richiedono un prodotto di qualità come il *made in Italy*. L'India, altra possibile area di espansione, è un mercato privo di un sistema industriale locale in grado di soddisfare il fabbisogno del mobile imbottito a

fronte di una crescita della classe sociale a reddito medio e alto che nei prossimi anni potrebbe alimentare il mercato dei divani in pelle di importazione.

Intanto le imprese *leader* affrontano il nuovo scenario competitivo "in casa" dei concorrenti con l'insediamento di stabilimenti in Cina e in Europa orientale (Moldavia) e l'apertura di nuovi punti vendita.

Per tutti, i fattori critici di successo restano l'innovazione, la qualità, la difesa del marchio, la formazione.

Con le imprese impegnate in questi investimenti, il 2005 sarà probabilmente un anno dagli utili ancora contenuti. Nel 2006, si potrà assistere a una lieve ripresa che toccherà dapprima le imprese *leader* con successive ricadute positive su tutto il distretto.

I NUMERI DEL DISTRETTO DEI SALOTTI DI MATERA	
Fatturato (miliardi €)	2,0
N° Imprese	500
Addetti	14.000
Export/Produzione	80%

L'alimentare conta in Europa

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

- **Il settore alimentare in Europa si caratterizza per la scarsa correlazione con l'andamento del ciclo economico e per un utilizzo del fattore lavoro superiore agli altri comparti del manifatturiero.**
- **I consumi alimentari delle famiglie europee mostrano un trend di lungo periodo crescente, anche grazie al processo di adeguamento dei nuovi paesi membri agli standard di vita di quelli della vecchia Ue-15. Contestualmente, scende la quota di reddito disponibile destinata all'acquisto di generi alimentari.**
- **In Italia nell'ultimo anno il settore ha sofferto per la debolezza della domanda interna che l'export (che da sempre riguarda una porzione ridotta della produzione) non è stato in grado di controbilanciare pienamente.**

In Europa il settore alimentare consolida la seconda posizione per valore aggiunto realizzato nell'ambito del comparto manifatturiero e conferma la tradizione che lo caratterizza per una scarsa correlazione con l'andamento ciclico dell'economia. Questo, se da un lato lo protegge dalle fasi di recessione, implica tuttavia una crescita generalmente più modesta rispetto agli altri settori nelle fasi di espansione.

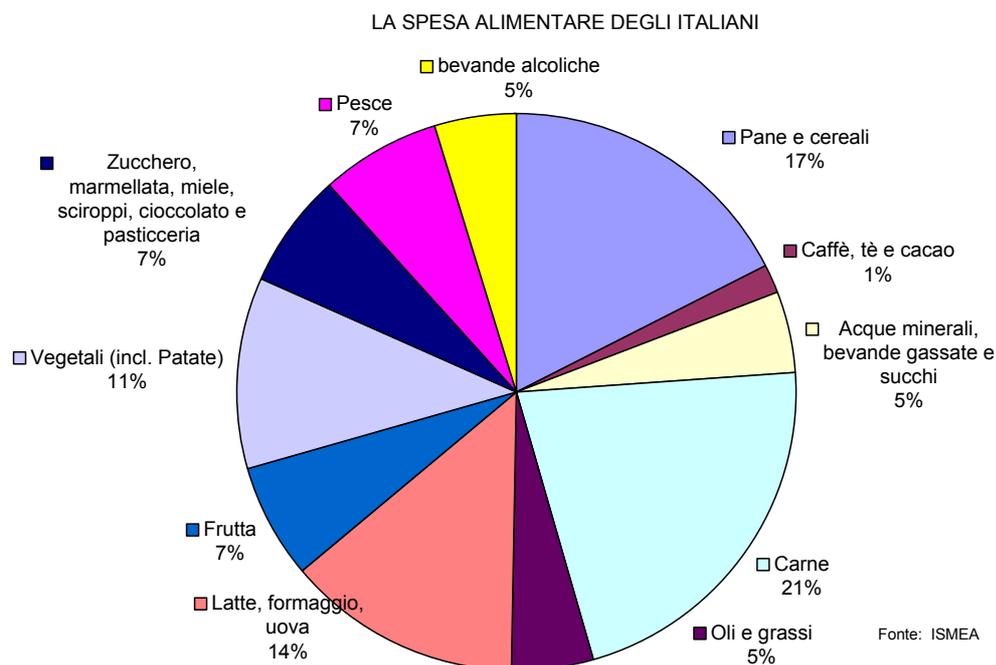
Complessivamente, nei paesi della Ue-25 il settore alimentare occupa circa 4,5 milioni di addetti (il 13% circa dell'intero manifatturiero) di cui oltre 900.000 nei nuovi paesi entrati; le quote maggiori risultano impiegate nei comparti dei prodotti da forno e in quelli della carne nell'intero settore l'impiego del fattore lavoro risulta maggiore rispetto agli altri settori del manifatturiero, ma con un andamento della produttività estremamente variabile tra i vari paesi. In Estonia, Lituania, Ungheria e Slovacchia, ad esempio, il valore aggiunto per addetto non supera i 15.000 euro, mentre è pari a circa 50.000 euro in Belgio, Danimarca, Finlandia e Regno Unito.

Negli ultimi anni tra i principali comparti del settore quello delle bevande ha gradualmente perso terreno in termini di valore aggiunto realizzato, arrivando a condividere la prima posizione con quello delle carni (18% del valore complessivo per ognuno), seguono i prodotti da forno e la lavorazione di frutta e ortaggi. Nel settore delle carni l'Unione europea rappresenta uno dei principali mercati mondiali, l'area dei 15 paesi che costituivano la vecchia Ue-15 detiene infatti una quota di mercato del 12,8% che arriva al 39% per le sole carni suine.

Nel complesso, gran parte del commercio di prodotti alimentari dei paesi della Ue è diretto all'interno dell'area (75%), all'esterno i flussi sono destinati soprattutto a Stati Uniti, Giappone e Canada. Al contrario, le importazioni arrivano soprattutto da Brasile, Argentina, Stati Uniti e Cina.

A partire dalla seconda metà degli anni Novanta nella Ue si è avuta una discreta crescita dei consumi alimentari delle famiglie, il dato è dovuto soprattutto al forte incremento registrato nei paesi entrati poi nell'Unione (in particolare Cipro dal 1995 ha registrato un +35%, l'Estonia +40%, la Lituania +42%). Nonostante ciò, la quota del bilancio delle famiglie destinata all'acquisto di prodotti alimentari è scesa nel complesso dei paesi della Ue, in parte a causa del contestuale aumento del reddito disponibile.

In Italia la percentuale di reddito destinata alla spesa per l'acquisto di prodotti alimentari ha mostrato un andamento decrescente a partire dalla metà degli anni Novanta. Dal 17% circa del reddito disponibile del 1995, è passata nel 2001 al 15% per poi scendere ulteriormente. Gli italiani continuano a spendere soprattutto per l'acquisto della carne (circa 454 euro pro capite l'anno), per il pane e cereali (370 euro) e per il latte, i formaggi e le uova (286 euro).



Nel 2004 anche i dati sui consumi sono risultati in calo: -0,1% in termini di quantità e -1% circa in valore. La flessione ha contribuito a deprimere la crescita del settore, che per la prima volta dal 1984 ha registrato una leggera flessione della produzione. I comparti più penalizzati sono stati quelli della conservazione del pesce e derivati, il lattiero caseario e quello delle bevande. In un tale contesto l'export ha contribuito solo marginalmente al sostegno del settore, data la quota relativamente modesta di produzione esportata sia

rispetto agli altri settori del manifatturiero (19% circa contro il 37% circa) sia dei principali concorrenti esteri. I flussi verso i principali mercati di destinazione (Stati Uniti, Germania e Spagna) sono risultati in crescita, ma uno stimolo consistente e strutturale dell'export alla crescita dell'alimentare richiederebbe anche la ricerca di mercati alternativi che invece procede a rilento, anche se i flussi diretti verso la Polonia, l'Australia e la Russia nell'ultimo anno hanno registrato incrementi consistenti.

Nonostante la fase relativamente difficile che ha caratterizzato l'ultimo anno, l'industria alimentare italiana continua a produrre circa sei miliardi di pasti ogni anno e a trasformare il 70% circa delle materie prime agricole nazionali rimanendo il secondo settore industriale del paese con un fatturato annuo pari a circa 105 miliardi di euro. Inoltre, continua a rappresentare una nota positiva il comparto dei prodotti a denominazione di origine tutelata. L'Italia, infatti, detiene il primato in Europa per la numerosità dei prodotti dop, Igp e Stg: 149 su un totale di 690, contro i 141 della Francia, seconda, i 93 del Portogallo e i 90 della Spagna. Il valore dei prodotti italiani a denominazione ha raggiunto i 5 miliardi di euro (3,9 miliardi è il valore dei prodotti francesi, 0,7 miliardi appena quello dei prodotti spagnoli), ed è imputabile soprattutto ai settori dei formaggi e delle carni lavorate. Al pari dell'intero settore alimentare, il comparto dei prodotti tipici soffre la forte concorrenza dei falsi e delle contraffazioni. Nel corso del 2004 l'industria parallela dei falsi prodotti tutelati ha raggiunto un fatturato di 2 miliardi di euro. Nonostante l'attenzione mostrata dall'Unione europea per la tutela dei marchi agroalimentari, alcuni paesi come Stati Uniti e Australia tardano a riconoscere la necessità di una tutela specifica per questi prodotti, ciò ritarda e rende più difficile, in sede wto, la costituzione di un registro multilaterale delle indicazioni geografiche.

Orso ad alta volatilità'

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

Il recente cedimento dei listini azionari ha sfiorato il panic selling anche se i volumi non ne sono stati all'altezza. Nelle fasi più accese del mercato Orso, infatti, i volumi risultano ben più intensi e concentrati in apertura e chiusura di seduta.

Ciò ha spinto i primi coraggiosi contrarian ad iniziare ad investire proprio sui ribassi più violenti, nel tentativo di anticiparne puntualmente il rimbalzo.

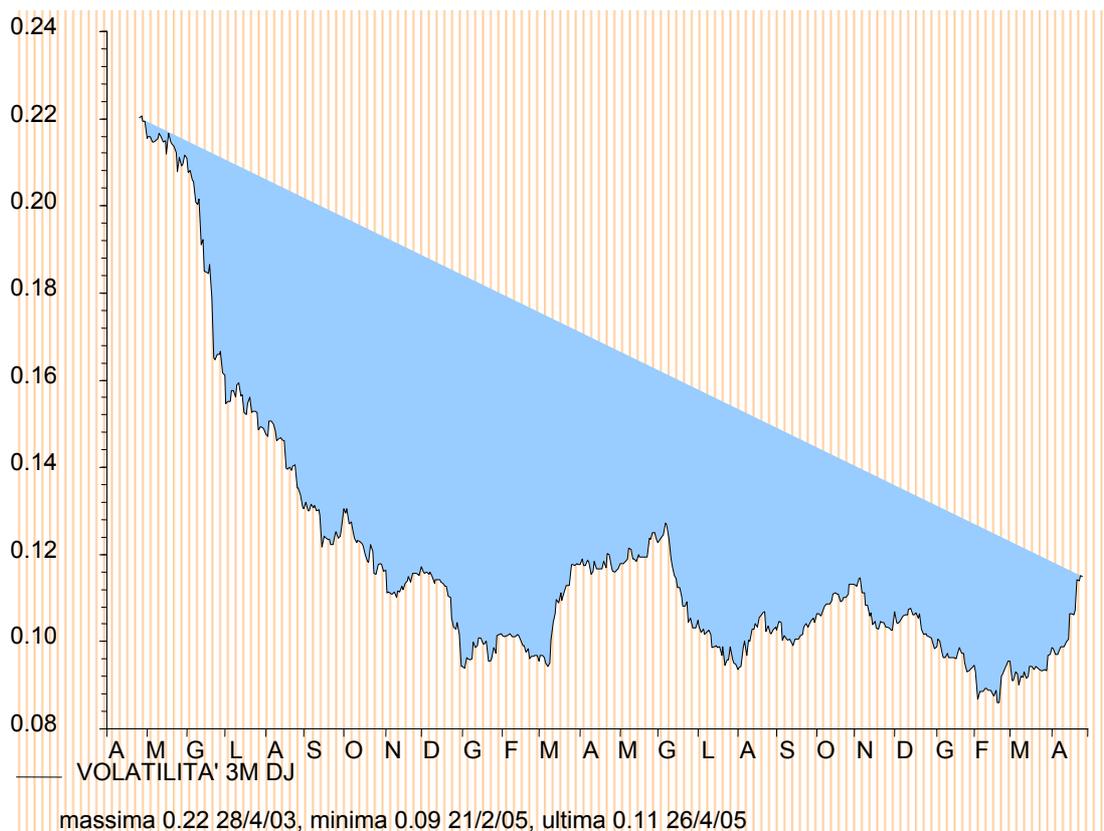
Tattiche non certo prudenti che riguardano solo una nicchia di investitori con alta propensione al rischio. La comunità finanziaria si interroga invece sui reali timori di pressioni inflazionistiche e sui conseguenti aggiustamenti nella politica monetaria da parte della Federal Reserve. Una rottura della gradualità del trend di rialzo dei saggi guida metterebbe a rischio la sostenibilità della crescita Usa risvegliando il fantasma del deficit.

Meglio concentrarsi sul breve, quindi, in attesa che si definisca il quadro di riferimento, sempre più incerto.

La volatilità, dopo due anni di progressivo raffreddamento, inverte il trend e torna a riaccendere gli scambi, soprattutto sulla linea tecnologica, la più sensibile e più speculativa (multipli e beta).

Pressione in aumento quindi sul comparto dei semiconduttori, il cui indice Sox di Philadelphia continua a rappresentare, con il suo specifico paniere, l'anticipatore più affidabile, nonché l'anello più debole, dei mercati azionari.

Ma all'alto rischio si associa un pari ritorno, in termini di redditività. Così, a cinque anni esatti dal canto del cigno delle borse mondiali, le azioni leader del mercato tecnologico provano a vivere una nuova stagione di rilancio, anche se più tormentata (più sfiducia e prezzi più cari).



Chiaro che il prezzo pagato all'elevata volatilità implicita del settore resta sempre alto, ma non mancano feedback importanti sotto forma di utili e rendimenti.

Nonostante il nervosismo tecnico delle ultime ottave, sulla scia di un lungo movimento di recupero iniziato nell'agosto 2004 e dell'aumento degli investimenti industriali, il Nasdaq ha riaccessato il motore dello sviluppo economico ed è tornato a riprendersi il ruolo guida dei listini high-tech.

Le ultime release dei brillanti risultati trimestrali di Intel, Yahoo, Texas Instruments, Lucent, Nokia e Motorola sono riuscite a cancellare le parziali delusioni per i conti di Ibm ed Apple. Il settore resta quindi vivo e promettente, soprattutto, paradossalmente, sui comparti "old" come quelli del cosiddetto storage, cioè l'archiviazione dei dati.

A guidare il mercato di immagazzinamento dati troviamo, per quote mondiali, la triade Emc (21%), Hewlett-Packard (19%) e Ibm (13%) ben davanti a Hitachi, Dell e NetApp.

L'indiscusso leader Emc ha raddoppiato i profitti a \$270 mln. su un fatturato di \$2,2 mld. (+20% a./a.) che ha quasi interamente reinvestito in ricerca e sviluppo.

Il successo di Emc nasce più per necessità e si deve alla metamorfosi imposta da pure questioni di sopravvivenza in un mercato sempre più difficile e competitivo. Nata infatti con vocazione orientata allo storage, oggi Emc rientra anche nella top 10 mondiale delle software house. Nel 2000, cioè, il 76% del suo business proveniva dai sistemi di archivio contro il 16% dal software e l'8% dai servizi.

Oggi invece le percentuali vanno bilanciandosi e corrispondono al 48%, al 27% e al 25%. Il core business resta sempre la vendita di soluzioni chiavi in mano per i più comuni problemi legati allo storage, quali il back-up, l'archiviazione e la protezione dei dati critici, ma il trend è ormai avviato verso business più flessibili e meno vincolati al ciclo economico.

Il software garantisce infatti redditività maggiore in periodi di crisi o congiuntura avversa. E la crescita maggiore si è registrata proprio nelle attività della divisione software, rafforzata grazie ad una aggressiva campagna acquisti che ha coinvolto società come Legato, Documentum e VMware. A conferma che la via intrapresa è quella della diversificazione fuori ciclo, cioè indipendente dagli scenari vincolanti, soprattutto in congiunture spente, dell'economia sottostante.

Le previsioni su tassi e cambi

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

- **Si conferma molto debole la dinamica congiunturale europea. Il Regno Unito evidenzia sintomi di rallentamento da un'espansione che continua ad essere decisamente più brillante di quella degli Euro-12. Il Giappone rimane in deflazione e i consumi interni non danno segni di rafforzamento. Gli Stati Uniti procedono a un passo "ragionevolmente solido", secondo Alan Greenspan, e i riflettori sono puntati sui prossimi dati in uscita: il Pil del I trimestre 2005 e il deflatore *core* relativo ai consumi.**

Rimangono intonati a persistente debolezza i dati macroeconomici provenienti dall'Europa a fronte di un'inflazione al consumo complessivamente contenuta.

La produzione industriale ha evidenziato un cedimento congiunturale dello 0,5% in febbraio che corrisponde ad un aumento tendenziale dello 0,6% (con riferimento ai dati aggiustati per i giorni lavorativi). Si sono mossi in calo anche i consumi francesi di marzo con un -0,8% rispetto al mese precedente, equivalenti a un +4% tendenziale, segnando la seconda riduzione congiunturale consecutiva dopo il -1,1% di febbraio (+3,1% a/a). Si è ulteriormente deteriorata la fiducia delle imprese tedesche con l'indice Ifo che ad aprile è calato a 93,3, il livello più basso dal settembre del 2003. Più significativa è stata la diminuzione del sottoindice relativo alle aspettative (93,6), ma ha ceduto anche la componente che guarda alla situazione attuale. Inoltre, i sei principali istituti di ricerca tedeschi hanno rivisto al ribasso le previsioni di crescita della Germania nel 2005 allo 0,7% tendenziale dall'1,5% che avevano stimato in ottobre, rimandando al 2006 l'accelerazione del ritmo di sviluppo all'1,5%. In marzo l'inflazione europea è rimasta stabile al 2,1% tendenziale in seguito ad un incremento congiunturale dello 0,7%. L'indice dei prezzi al consumo *core*, esclusa energia e alimentari non lavorati, è salito solo leggermente all'1,6% tendenziale (0,6% m/m) dall'1,4% di febbraio.

Si conferma, di conseguenza, l'attesa di un periodo di stabilità della politica monetaria nell'area dell'euro allo scopo di favorire un recupero della domanda interna che tarda a materializzarsi.

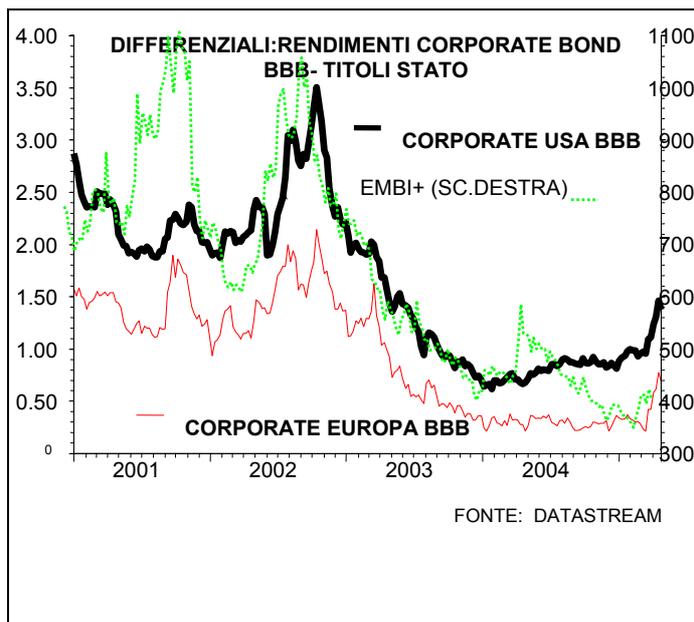
Il Regno Unito, dopo aver archiviato un incremento del Pil del 3,1% annuo nel 2004, ha rallentato il ritmo di sviluppo secondo le stime preliminari relative al I trimestre del 2005 quando il Pil ha registrato un'espansione dello 0,6% su ottobre-dicembre 2004 e del 2,8% tendenziale (0,7% t/t e 2,9% a/a nel IV trimestre del 2004). Sintomi di rallentamento erano già emersi dalle vendite al dettaglio di marzo (-0,1% m/m e 2,7% a/a). Tra gennaio-marzo 2005 le vendite sono aumentate del 3,3% tendenziale che rappresenta una sensibile decelerazione rispetto all'aumento del 4,9% a/a archiviato nell'ultimo trimestre del 2004. La Banca centrale inglese prevede un rallentamento del ritmo di sviluppo nel 2005 al 2,7% tendenziale dal 3,1%, mentre il governo punta a una crescita compresa tra il 3% e il 3,5%. Nonostante l'aumento tendenziale dei prezzi al consumo all'1,9% in marzo (0,4% m/m), dopo l'1,6% dei due mesi precedenti, rimane probabile che anche la Banca d'Inghilterra propenda per un periodo di stabilità del saggio guida attualmente al 4,75%.

In Giappone i prezzi al consumo *core* esclusi gli alimentari freschi, cui fa riferimento la Banca centrale, sono diminuiti dello 0,3% tendenziale e non si sono mossi rispetto al mese precedente, sottolineando l'incapacità di uscire da una fase di deflazione che prosegue dal 1999. La Banca centrale ha più volte affermato che continuerà la sua politica monetaria estremamente espansiva fino a quando la variazione tendenziale dell'indice dei prezzi di riferimento non tornerà positiva per diversi mesi. Un ulteriore sintomo di debolezza è emerso dall'indicatore della spesa per consumi dei lavoratori che in marzo è calato dell'1,1% congiunturale (1,7% a/a).

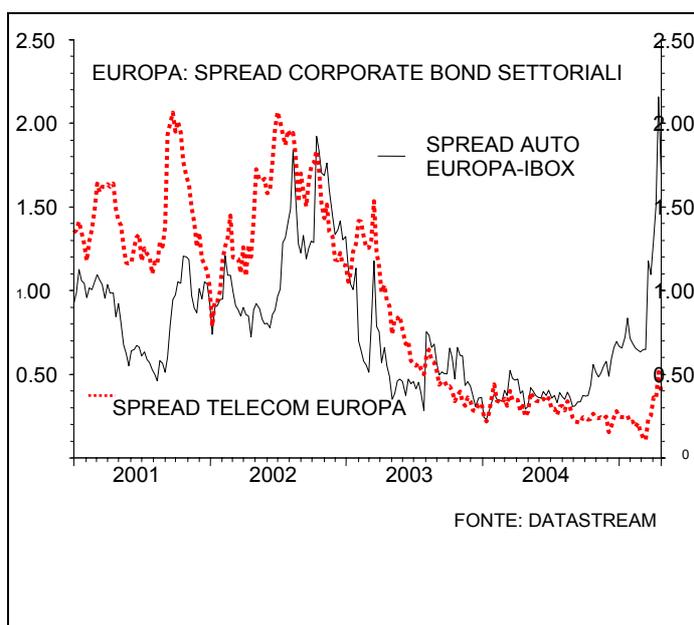
Negli Stati Uniti i prezzi al consumo di marzo (0,6% m/m e 3,1% a/a) e l'inflazione *core* (0,4% m/m e 2,3% a/a) hanno mostrato un'accelerazione congiunturale che ha avuto un modesto effetto al rialzo soprattutto sui tassi dalle durate più brevi, senza però cambiare la visione del mercato sull'evoluzione a "un passo misurato" degli aumenti attesi sui *Federal Funds*. Negli Usa è calato dello 0,4% il superindice di marzo che è considerato un barometro delle prospettive economiche, accomunandosi al deterioramento della fiducia dei consumatori in aprile e segnalando un rallentamento in corso verso un sentiero di sviluppo che Alan Greenspan – presidente della *Federal Reserve* – ha definito in un recente intervento

“ragionevolmente solido”. Il Beige Book ha sottolineato che l’attività economica ha continuato ad espandersi da fine febbraio alla prima parte di aprile, provocando però maggiori pressioni dal lato dei prezzi.

I tassi sui titoli di Stato sono stati sottoposti a stimoli contrastanti nel corso della scorsa settimana. L’universo obbligazionario ha complessivamente risentito dei risultati di bilancio in perdita presentati da General Motors nel primo trimestre e delle previsioni di perdite per il secondo trimestre stimate da Ford, mettendo sotto pressione i bond aziendali che hanno visto salire il differenziale dei loro rendimenti su quelli dei titoli governativi e provocando anche un deflusso di capitali da attività finanziarie più rischiose verso quelle a più elevato merito di credito.



La curva dei rendimenti sui titoli di Stato statunitensi ha visto, nell’arco della settimana, leggeri incrementi sulla parte breve trainati dai dati sull’inflazione e moderate flessioni sulle durate più lunghe causate da un afflusso di capitali in uscita da investimenti meno sicuri. Si è quindi registrato un appiattimento della curva per scadenze statunitense: infatti il differenziale tra il rendimento sul *benchmark* decennale e quello del biennale è sceso da oltre 70 punti base a inizio della scorsa settimana a poco più di 60.



Nella media di aprile i tassi sui principali titoli di Stato internazionali risultano inferiori ai livelli raggiunti a marzo e le curve si sono in genere appiattite. Soprattutto i rendimenti europei si trovano a minimi vicini a quelli di metà 2003, suggerendo la probabilità di un rimbalzo seppure modesto nei prossimi mesi nonostante la dinamica congiunturale non brillante.

Invece, i tassi sui titoli *corporate* e sui prestiti obbligazionari dei paesi emergenti sono in risalita e i differenziali di questi rendimenti sui *benchmark* statali si sono allargati rispetto ai minimi toccati intorno ai primi di marzo, ma rimangono contenuti in un'ottica quinquennale. L'avversione al rischio mostrata recentemente dagli investitori ha colpito in modo differenziato i bond legati ai vari settori produttivi o emessi dai vari paesi emergenti.

	dati storici		26/04/2005	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	107,6	103,3	106,0	105,0	104,0
dollaro-euro	1,200	1,312	1,298	1,330	1,310
yen-euro	129,1	135,5	137,5	139,7	136,2
sterlina-euro	0,665	0,699	0,681	0,700	0,705
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,15	2,66	3,19	3,40	3,64
euro	2,05	2,15	2,13	2,20	2,45
yen	0,05	0,05	0,06	0,06	0,07
sterlina	4,39	4,87	4,94	5,00	5,03
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,32	4,21	4,23	4,50	4,60
Germania	4,11	3,59	3,43	3,85	4,10
Giappone	1,50	1,37	1,26	1,40	1,60
Italia	4,25	3,67	3,59	4,00	4,25
Gran Bretagna	4,93	4,55	4,56	4,90	4,75

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

	2003	2004	2005*	2004				2005			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				1,1	0,8	1,0	0,9	0,7	0,9	0,9	0,9
var.% trim su trim annualizzato				4,5	3,3	4,0	3,8	2,8	3,8	3,5	3,6
var.% anno su anno	3,0	4,4	3,5	5,0	4,8	4,0	3,9	3,5	3,6	3,5	3,4

AREA EURO

	2003	2004	2005*	2004				2005			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,7	0,5	0,2	0,2	0,4	0,4	0,5	0,6
var.% trim su trim annualizzato				3,0	1,9	1,0	0,8	1,8	1,8	2,2	2,6
var.% anno su anno	0,5	2**	1,6	1,6	2,2	1,9	1,6	1,3	1,3	1,6	2,1

ITALIA

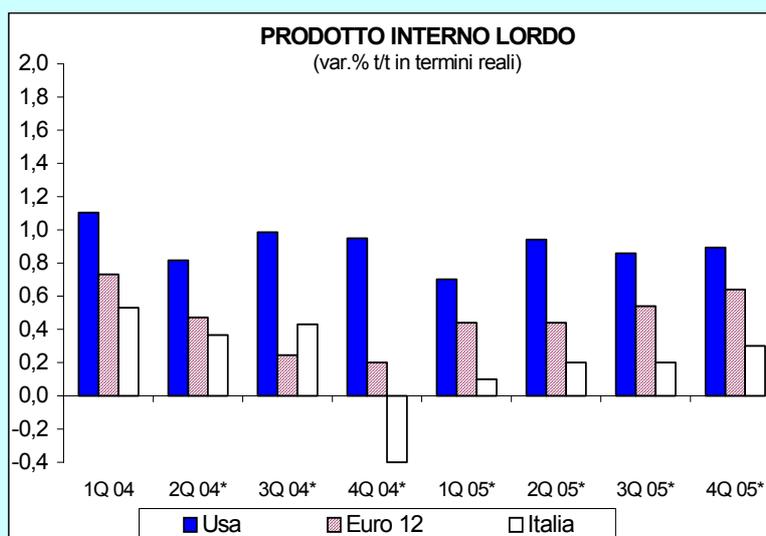
	2003	2004	2005*	2004				2005			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,5	0,4	0,4	-0,4	0,1	0,2	0,2	0,3
var.% trim su trim annualizzato				2,2	1,4	1,7	-1,6	0,4	0,8	0,8	1,2
var.% anno su anno	0,4	1,2**	1,1	0,8	1,3	1,4	0,8	0,6	0,8	1,0	1,8

** La media annua del Pil nell'Area dell'Euro e in Italia nel 2004 fa riferimento ai dati grezzi.

Le variazioni trimestrali fanno invece riferimento ai dati di Pil destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi.

* Previsioni

PIL 2004 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	9.434
Euro 12	7.555
Italia	1.351



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
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	114,0	114,2	115	115,5	115,9	115,9	115,8	115,9	116,1	116,5	116,4	116,9	115,7
2005	116,2	116,5	117,4	117,7	118	118	117,9	118	118,4	118,5	118,5	118,8	117,8
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,4	0,2
2005	-0,6	0,3	0,8	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,3	0,1	0,0	0,3	0,1
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,0	2,5	2,4	2,4	2,3	2,1	2,4	2,2	2,4	2,1
2005	1,9	2,0	2,1	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	2,0	1,7	1,8	1,6	1,9

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

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	105,9	107,1	107,9	108,1	108,3	108,0	107,7	108,4	108,7	108,9	109,3	107,9
2005	108,2	108,1	109,2	110,2	110,4	110,5	110,3	110,0	110,8	111,2	111,6	111,7	110,2
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	-0,2	1,1	0,7	0,2	0,2	-0,3	-0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
2005	-1,0	-0,1	1,0	0,9	0,2	0,1	-0,2	-0,3	0,7	0,4	0,4	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,6
2004	2,1	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,2	2,3	2,2	2,1	2,0	2,3	2,2
2005	2,0	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,5	2,2	2,1

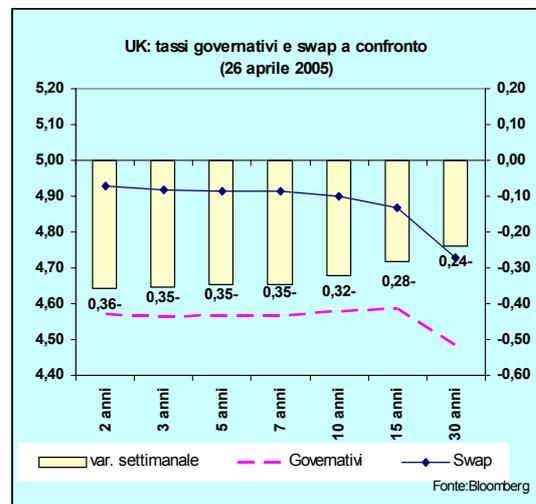
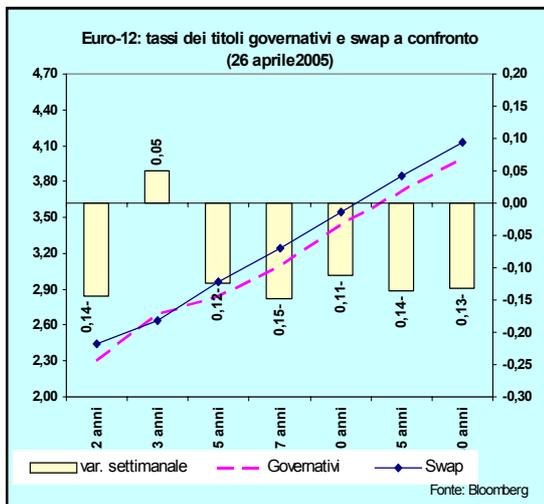
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	120,6	120,8	121,2	121,5	121,8	121,9	122,1	122,4	122,6	122,7	123	123,1	122,0
2004	123,3	123,6	124,0	124,3	124,6	124,8	124,9	125,2	125,2	125,2	125,3	125,6	124,7
2005	125,6	126	126,4	126,8	127,2	127,4	127,5	127,6	127,8	128	128,3	128,5	127,3
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
2005	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,1	2,0	1,9	2,0	2,2
2005	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	1,9	2,1	2,2	2,4	2,3	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Panorama Tassi & Euro

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



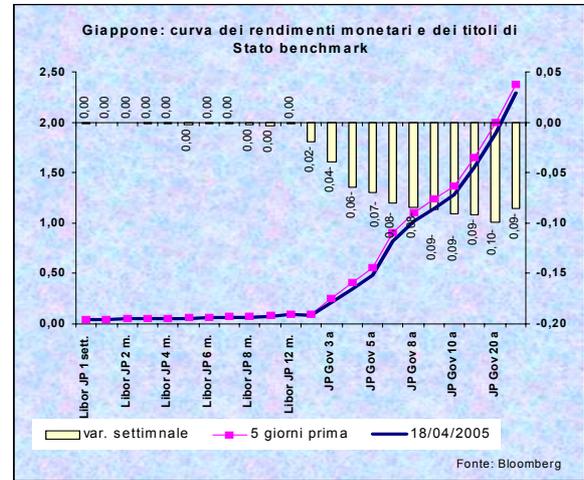
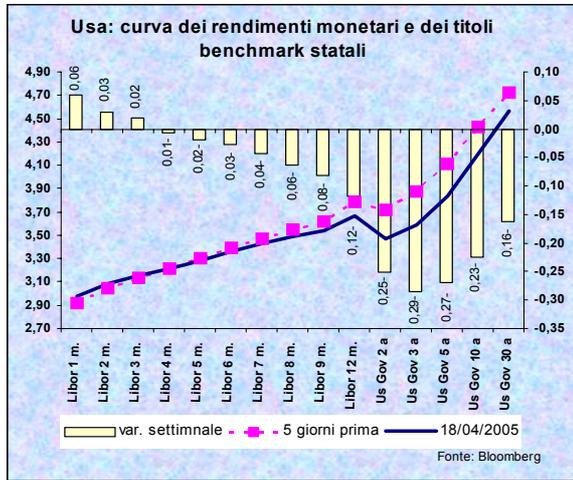
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	25/4/05	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/04	4/1/99	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99
	USA	1,297	1,297	1,298	1,189	1,263	1,179	0,0	-0,1	9,1	2,7
Canada	1,608	1,619	1,581	1,611	1,623	1,800	-0,7	1,7	-0,1	-0,9	-10,7
Australia	1,664	1,690	1,680	1,623	1,680	1,910	-1,6	-1,0	2,5	-1,0	-12,9
Nuova Zelanda	1,775	1,812	1,821	1,889	1,924	2,223	-2,1	-2,6	-6,1	-7,8	-20,2
Giappone	137,3	139,6	138,1	129,6	135,1	133,7	-1,6	-0,6	6,0	1,7	2,7
Argentina	3,765	3,775	3,778	3,380	3,699	1,180	-0,3	-0,3	11,4	1,8	219,2
Svizzera	1,544	1,548	1,554	1,560	1,558	1,617	-0,2	-0,6	-1,0	-0,9	-4,5
Regno Unito	0,679	0,683	0,694	0,670	0,705	0,711	-0,7	-2,3	1,3	-3,7	-4,6
Svezia	9,152	9,177	9,109	9,138	9,080	9,470	-0,3	0,5	0,2	0,8	-3,4
Danimarca	7,449	7,454	7,450	7,442	7,445	7,450	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Norvegia	8,155	8,220	8,200	8,238	8,414	8,855	-0,8	-0,5	-1,0	-3,1	-7,9
Cipro	0,582	0,583	0,584	0,587	0,586	0,582	-0,1	-0,4	-0,8	-0,7	0,0
Repubblica Ceca	30,36	30,19	30,10	32,32	32,41	35,11	0,5	0,9	-6,1	-6,3	-13,5
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	250,0	248,5	247,3	250,3	262,5	251,5	0,6	1,1	-0,1	-4,8	-0,6
Lettonia	0,696	0,696	0,696	0,649	0,673	0,667	0,0	0,0	7,3	3,5	4,4
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,452	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,429	0,430	0,431	0,425	0,432	0,443	-0,1	-0,5	1,0	-0,5	-3,1
Slovacchia	39,80	39,60	39,04	40,12	41,17	42,99	0,5	2,0	-0,8	-3,3	-7,4
Slovenia	239,6	239,6	239,7	238,5	236,7	189,0	0,0	0,0	0,5	1,2	26,7
Polonia	4,2033	4,192	4,121	4,760	4,702	4,071	0,3	2,0	-11,7	-10,6	3,2
Russia	36,01	36,17	35,88	34,19	36,89	25,32	-0,4	0,4	5,3	-2,4	42,2
EURO	92,5	93,1	93,2	89,2	92,8	93,3	-0,7	-0,8	3,7	-0,4	-0,9

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						-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	15/4/05	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	3/1/02					
Canada	1,247	1,229	1,207	1,344	1,293	1,598	-1,5	-3,2	7,8	3,7	28,1
Australia (*)	0,768	0,772	0,790	0,741	0,753	0,516	-0,5	-2,8	3,6	1,9	48,9
Nuova Zelanda (*)	0,715	0,717	0,741	0,638	0,656	0,425	-0,2	-3,4	12,0	9,0	68,2
Giappone	107,8	108,2	104,6	108,1	107,2	131,8	0,4	-3,0	0,3	-0,5	22,4
Corea del Sud	1.013	1.014	1.000	1.141	1.198	1.320	0,1	-1,3	12,6	18,2	30,3
Filippine	54,59	54,58	54,13	55,85	55,54	51,60	0,0	-0,8	2,3	1,7	-5,5
Indonesia	9.532	9.495	9.352	8.631	8.418	10.370	-0,4	-1,9	-9,5	-11,7	8,8
Singapore	1,656	1,653	1,626	1,679	1,700	1,849	-0,2	-1,8	1,4	2,7	11,6
Thailandia	39,70	39,63	38,44	39,62	39,61	44,05	-0,2	-3,2	-0,2	-0,2	11,0
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	43,76	43,72	43,50	43,96	45,63	48,27	-0,1	-0,6	0,4	4,3	10,3
Argentina	2,90	2,89	2,92	2,82	2,94	1,00	-0,1	0,7	-2,8	1,5	-65,6
Brasile	2,62	2,59	2,76	2,92	2,89	2,30	-1,2	5,6	11,4	10,4	-12,3
Cile	581,8	576,5	593,3	604,0	593,0	646,3	-0,9	2,0	3,8	1,9	11,1
Colombia	2.363	2.349	2.390	2.624	2.780	2.297	-0,6	1,2	11,0	17,7	-2,8
Messico	11,10	11,17	11,19	11,27	11,24	9,11	0,6	0,8	1,5	1,2	-17,9
Perù	3,26	3,26	3,26	3,46	3,46	3,44	0,0	-0,1	6,3	6,2	5,6
Uruguay	25,13	25,38	25,45	29,66	29,32	14,75	1,0	1,3	18,0	16,7	-41,3
Venezuela	2.650	2.768	2.845	3.007	2.852	759	4,5	7,4	13,5	7,6	-71,3
Israele	4,39	4,37	4,32	4,54	4,39	4,48	-0,5	-1,7	3,4	0,0	2,1
Sud Africa	6,27	6,16	6,11	6,47	6,62	12,37	-1,9	-2,6	3,1	5,5	97,1
Turchia	1,3756	1,3487	1,2900	1,3661	1,3966	1,4298	-2,0	-6,2	-0,7	1,5	3,9
Area dell'Euro (*)	1,287	1,282	1,338	1,191	1,263	0,904	0,4	-3,8	8,0	1,9	42,4
Regno Unito (*)	1,893	1,886	1,913	1,792	1,786	1,439	0,4	-1,0	5,7	6,0	31,6
Svizzera	1,201	1,198	1,165	1,296	1,239	1,650	-0,2	-2,9	7,9	3,2	37,5
Danimarca	5,77	5,76	5,60	6,21	5,91	8,28	-0,1	-3,0	7,7	2,4	43,6
Norvegia	6,43	6,37	6,12	6,94	6,68	8,87	-1,0	-4,9	8,0	3,8	37,8
Svezia	7,10	7,09	6,83	7,68	7,18	10,28	-0,2	-3,8	8,1	1,1	44,7
Russia	27,83	27,81	27,48	28,62	29,45	30,14	-0,1	-1,3	2,8	5,8	8,3
Polonia	3,21	3,18	3,05	4,02	3,73	3,96	-0,9	-5,0	25,2	16,4	23,4
Repubblica Ceca	23,38	23,36	22,13	27,00	25,65	35,27	-0,1	-5,3	15,5	9,7	50,9
Ungheria	191,5	190,7	184,9	211,0	209,3	272,9	-0,4	-3,5	10,2	9,3	42,5
DOLLARO USA	92,4	92,7	89,8	97,9	94,6	122,0	-0,3	2,9	-5,6	-2,3	-24,3

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte: Datastream.

Il calendario della settimana economica (dal 27/4 al 2/5/05)

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

Giorno	Eventi
Mercoledì 27	Area Euro: interventi di Trichet (BCE) e Ferguson (Fed) a conferenza Giappone: riunione di politica monetaria della Banca del Giappone
Giovedì 28	Giappone: La Banca del Giappone pubblica le previsioni semestrali Stati Uniti: discorso di Hoenig e Santomero della Federal Reserve

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
UNIONE EUROPEA					
Mercoledì 27	Francia	Fiducia delle imprese	aprile	101,0	97,0
	Area Euro	M3	marzo	6,7% a/a	6,5% a/a
Giovedì 28	Italia	Fiducia delle imprese	aprile	85,0	84,6
	Germania	Variazione n° disoccupati 📌	aprile	92.000	10.000
		Tasso di disoccupazione	aprile	12,0	12,0
Venerdì 29	Francia	Fiducia dei consumatori	aprile	-25	-26
	Italia	Prezzi alla produzione	marzo	0,3% m/m; 4,7% m/m	0,6% m/m; 4,4% a/a
	Area Euro	Indice fiducia consumatori	aprile	-14	-14
		Indice fiducia economica 📌	aprile	97,4	97,0
		Prezzi al consumo (flash) 📌	aprile	2,1% a/a	2,1% a/a
	Italia	IPCA	aprile	1,2% m/m; 2,1% a/a	0,7% m/m; 2,1% a/a
STATI UNITI E GIAPPONE					
Mercoledì 27	Stati Uniti	Ordinativi, beni durevoli	marzo	0,5% m/m	0,3% m/m
		Ordinativi (ex. trasporti)	marzo	0,0% m/m	0,5% m/m
Giovedì 28	Giappone	Produzione industriale	marzo	-2,3% m/m; 1,0% a/a	0,2% m/m; 1,6% a/a
		Vendite grandi magazzini	marzo	-6,7% a/a	-2,8% a/a
	Stati Uniti	Pil, deflatore	I tr. 05	2,3%	2,1%
		Pil (1 stima) 📌	I tr. 05	3,8%	3,5%
		Richieste sussidio disoccupaz.	23 apr.	296.000	320.000
Venerdì 29	Stati Uniti	Spesa per consumi (nominale)	marzo	0,5% m/m	0,4% m/m
		Consumi, deflatore	marzo	2,3 % a/a	2,5 % a/a
		Redditi delle famiglie	marzo	0,3% m/m	0,4% m/m
		Indice fiducia Univ. Michigan	aprile	88,7	88,9
		PMI (Chicago) 📌	aprile	69,2	62,5