

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

6 maggio 2003
n. 15 - 2003

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

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto 119-00187 Roma
Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
Aut. Del Tribunale di Roma
n. 159/2002 del 9/4/2002

Argentina	2001	2002	2003*
Popolazione (milioni di abitanti)		35,9	
Pil pro capite (in \$ Usa)		6.101	
Pil (var. % annua in termini reali)	-4,4	-11,0	3,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	-1,1	25,9	24,0
Cambio contro \$ Usa (media annua)	1,00	3,11	3,10
Debito estero (in % del Pil)	57,7	64,8	62,3

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



- ✓ **Rischio SARS.** Non ci sono solo le preoccupazioni per una contrazione dell'output manifatturiero e dell'export cinese. Ci sono anche possibili rischi dal lato della domanda sui livelli dei consumi interni espressi dall'economia asiatica. Ne è un esempio quanto sta accadendo ad Hong Kong.
- ✓ **Numerosi indicatori sembrano indicare il superamento da parte dell'Argentina della fase più difficile della crisi economica.** Quest'anno il PIL del paese potrebbe tornare a crescere dopo la riduzione di oltre il 15% intervenuta nel biennio 2001-2002.

HONG KONG: L'EMERGENZA SARS RIMANDA LA RIPRESA

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

- L'allarme Sars, anche nel caso in cui dovesse rientrare in tempi relativamente brevi, comporterà un rallentamento dell'economia del Paese: il Pil nel 2003 crescerà dell'1%.
- I principali settori colpiti sono quello turistico, quello dei trasporti e l'industria dell'intrattenimento, per effetto del drastico calo dei consumi della popolazione residente e della forte riduzione delle presenze turistiche.
- Il tasso di disoccupazione si attesterà all'8,4% nel 2003 e il deficit pubblico contrariamente alle intenzioni del governo crescerà del 6,7% per effetto di una maggior spesa pubblica per la sanità e di minori entrate fiscali.

La diffusione della Sars e i riflessi di natura sociale ad essa associata stanno condizionando fortemente anche l'economia di Hong Kong. La mancanza di elementi certi sulla possibile durata dell'epidemia e sulla dimensione del contagio rendono più complesso effettuare delle valutazioni prospettiche. Tuttavia è possibile delineare alcuni fenomeni che hanno caratterizzato questi primi mesi.

L'industria del turismo, che contribuisce per il 6,1% alla formazione del Pil, sta conoscendo uno dei momenti più difficili della storia di Hong Kong. L'aeroporto principale ha registrato nei primi dieci giorni di aprile un calo dei passeggeri nell'ordine del 70% rispetto alla media dopo le raccomandazioni dell'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) che consigliavano di rimandare i viaggi nel paese. Le principali linee aeree internazionali hanno cancellato per il mese di Aprile il 37% dei voli diretti su Hong Kong. Anche ipotizzando un rientro dell'allarme Sars entro due mesi e il ritiro delle raccomandazioni dell'OMS si stima che nel 2003 il calo delle presenze possa arrivare al 27% su base annua.

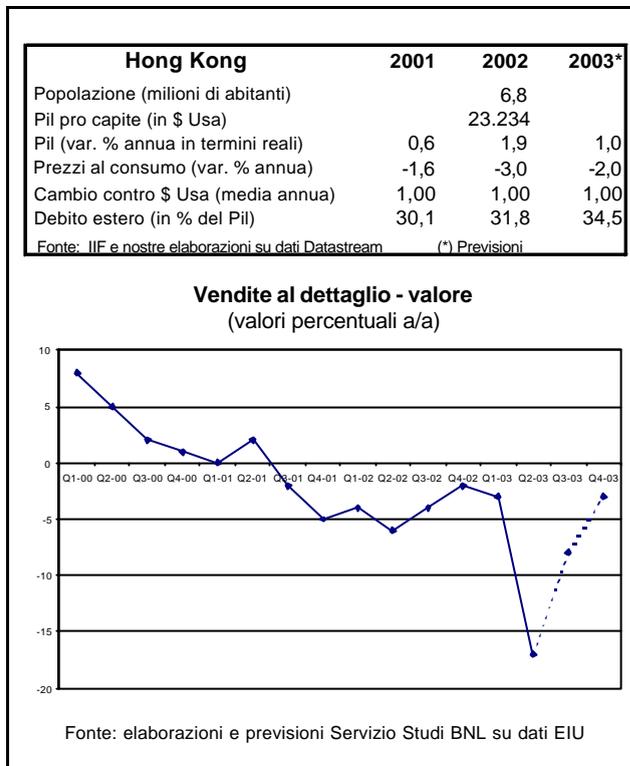
Un altro settore che risente fortemente della crisi epidemica è quello dei consumi di beni e servizi al dettaglio. Per contenere i rischi di contagio la popolazione sta evitando luoghi affollati come centri commerciali, ristoranti e cinema. In seguito alla riduzione degli acquisti da parte sia dei turisti sia dei consumatori nazionali, le associazioni di categoria dei negozianti di moda e dei gioiellieri hanno denunciato una contrazione del giro di affari nelle ultime settimane compresa tra il 50% e l'80%. In altri settori quali i supermercati e le farmacie si sono registrati invece picchi nelle vendite per prodotti di igiene personale e pulizia, così come per i prodotti per l'intrattenimento domestico.

Nel complesso si stima che le vendite al dettaglio potrebbe essere nel secondo trimestre del 2003 in calo del 17% anno su anno e che questo effetto si potrebbe attenuare nel terzo e quarto trimestre per i quali si attendono valori rispettivamente dell'8% e del 3%. In questo scenario la contrazione delle vendite per l'intero 2003 sarebbe pari a circa l'8%. Anche in caso di un prolungarsi della crisi occorre infatti considerare che la popolazione del paese con molta probabilità si adatterebbe alle mutate condizioni di sicurezza riprendendo almeno in parte a consumare e a frequentare centri commerciali.

Gli effetti complessivi della Sars portano a una revisione al ribasso del tasso di crescita del Pil dal 3% all'1%. Il ribasso in parte è attenuato anche da alcuni fattori di mitigazione quali la riduzione nelle importazioni di beni e di servizi legati al turismo all'estero dei cittadini di Hong Kong.

Sul mercato del lavoro si registra un'accelerazione del tasso di disoccupazione che è atteso nel 2003 all'8,4% dal 7,3% dello scorso anno. I settori maggiormente colpiti sono ancora una volta la ristorazione, il settore alberghiero e quello dei trasporti, mentre cresce la domanda di occupazione nel settore delle pulizie. Il processo di deflazione in atto si manterrà su un valore prossimo al 2% a/a. I dettaglianti dinanzi a questa inattesa contrazione dei consumi si troveranno con un forte aumento di scorte da immettere sul mercato.

Il deficit di bilancio, contrariamente alle intenzioni del governo, crescerà nel 2003 del 6,7%. Da un lato il rallentamento economico diminuirà le entrate fiscali del governo, dall'altro si registrerà un forte incremento della spesa pubblica nel settore medico e della prevenzione. Nonostante l'ampliamento del deficit e una contrazione delle riserve in valuta estera, non si attende una rimozione del peg con il dollaro statunitense. Complessivamente la situazione economica è difficile ma non appare drammatica; per cogliere dei segnali di ripresa occorrerà ancora attendere.



UN QUADRO DELL'ECONOMIA ARGENTINA

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

- Numerosi indicatori economici segnalano il possibile superamento della fase più critica della crisi argentina.
- Il Pil è previsto crescere quest'anno del 3% circa, dopo un crollo dell'11% nel 2002.
- I miglioramenti ottenuti sono in gran parte riconducibili alla svalutazione del cambio.
- Il consolidamento della ripresa richiede significativi progressi nel risanamento della finanza pubblica, nel rafforzamento del settore bancario, oltre che il riavvio dei finanziamenti esteri.

A sedici mesi dalla dichiarazione di moratoria sul debito estero (\$95 mld) e dalla svalutazione del peso, numerosi indicatori economici segnalano il possibile superamento della fase più critica della crisi argentina. L'economia è in ripresa dopo una recessione profonda che ha visto il Pil scendere nel 2002 dell'11%, il tasso di disoccupazione toccare il 25% (secondo stime non ufficiali) e la quota di popolazione che vive sotto la soglia della povertà salire a ridosso del 60%. Il cambio e l'inflazione sono risultati migliori delle attese, i tassi di interesse sono diminuiti, le riserve e i depositi bancari hanno ripreso ad aumentare. Il bilancio pubblico, tolte le spese per interessi, è passato in surplus dal maggio del 2002, grazie a una stabilizzazione della spesa pubblica e un aumento delle entrate fiscali.

I buoni risultati ottenuti sono in gran parte riconducibili alla massiccia svalutazione del peso, tornato ad essere competitivo. La sostenibilità della ripresa non è tuttavia assicurata. Essa richiede ancora significativi progressi nel risanamento della finanza pubblica, nel rafforzamento del settore bancario, oltre che il riavvio dei finanziamenti esteri. Il governo si sta adoperando per ottenere nuovi prestiti dopo il finanziamento ponte di \$6,8 mld concesso in gennaio dal Fmi per permettere all'Argentina di evitare l'insolvenza verso i creditori multilaterali.

Il nuovo esecutivo sarà designato dopo il ballottaggio per le elezioni presidenziali del 18 maggio tra due peronisti, Nestor Kirchner, il delfino di Duhalde, e Carlos Menem. Si troverà a dover governare con un Congresso dove lo stesso partito peronista è diviso in numerose correnti contrapposte. Per maggiori progressi nel rilancio dell'economia, nelle riforme e nella ristrutturazione del debito estero si dovrà comunque attendere le elezioni politiche del novembre prossimo.

A partire dal secondo trimestre del 2002 il Pil ha iniziato a recuperare terreno. Nel quarto trimestre gli investimenti fissi lordi sono aumentati (10,4% t/t) per la prima volta dal terzo trimestre del 2000. Nel 2003, dopo quattro anni di recessione, la crescita del Pil potrebbe tornare ad essere positiva, intorno al 3%. In marzo la produzione industriale è aumentata del 21,4% a/a, presentando una crescita a due cifre per il quarto mese consecutivo, grazie all'aumento della produzione di beni destinati all'esportazione e di quelli sostitutivi di importazioni.

Il cambio del peso con il dollaro, dopo essersi deprezzato del 74% nella prima metà del 2002, si è stabilizzato nella seconda parte dell'anno grazie agli interventi di sostegno della banca centrale. Il miglioramento della situazione economica ha poi favorito un significativo recupero ed il peso dai minimi toccati nel giugno 2002 (3,85) si è apprezzato significativamente, portandosi a quota 2,85. Il deprezzamento complessivo registrato dalla fine del Currency Board nel gennaio 2002 si è così abbassato al 65%.

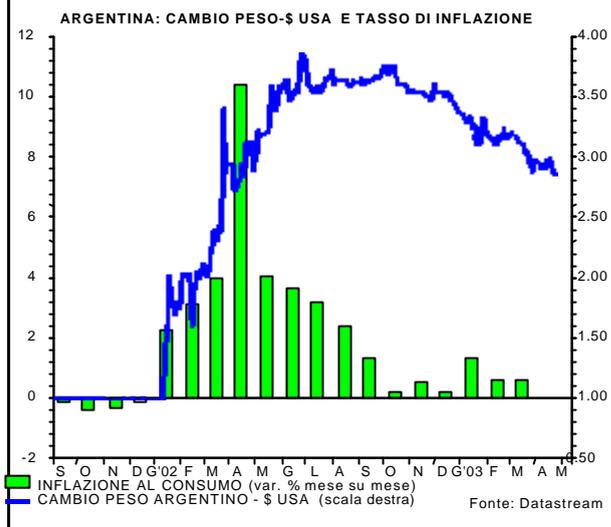
Per evitare un ulteriore apprezzamento del cambio sono state ridotte le restrizioni sui movimenti di capitali. Il governo, inoltre, sta procedendo nell'abolizione del blocco dei depositi bancari ("corralito-corrallon") introdotto nel dicembre 2002 per arginare la fuga di capitali. Il 2 dicembre scorso è stato eliminato quello sui depositi in conto corrente in pesos ("corralito") e all'inizio di aprile 2003 è stata data la possibilità di ritirare i capitali bloccati nel "corralon" in parte in contanti e in parte in titoli pubblici negoziabili. Non vi sono stati né una corsa al ritiro dei depositi né pressioni al ribasso sul cambio.

L'Argentina ha beneficiato della svalutazione del peso senza incorrere nella tanto temuta iper-inflazione. In media lo scorso anno i prezzi al consumo sono aumentati del 25,9%. Nel 2002 l'inflazione potrebbe mantenersi su questi livelli nonostante il previsto sblocco delle tariffe, a cominciare da quelle di elettricità e gas. La crescita mensile dei prezzi al consumo è rallentata marcatamente a partire dall'ottobre scorso. A contenere l'inflazione ha contribuito l'apprezzamento del cambio e un'attenta gestione dell'espansione monetaria da parte della banca centrale.

Nell'ultimo anno i conti con l'estero sono migliorati rapidamente. Nel 2002, il saldo delle partite correnti è passato in territorio positivo, attestandosi a +\$8,9 mld da -\$4,4 mld nell'anno precedente. Il disavanzo dei servizi si è dimezzato grazie all'aumento delle entrate per turismo e al calo delle spese per interessi sul debito estero dovuto alla moratoria. Sempre nel 2002 il surplus commerciale è quasi triplicato (da \$6,3 mld a \$16,4 mld). Svalutazione e recessione hanno infatti provocato un drastico calo delle importazioni (-55,6%) che si è accompagnato ad una moderata diminuzione dell'export (-4,7%). La forte riduzione delle esportazioni verso il Brasile (-24%), dovuta anche al deprezzamento del real brasiliano che ha tolto competitività ai prodotti argentini, è stata in gran parte compensata da una ripresa delle esportazioni verso i principali paesi europei, con l'esclusione dell'Italia (-1,4%). A causa del crollo delle importazioni dall'Italia (-63%), il surplus commerciale che l'Argentina vanta nei confronti del nostro paese è tuttavia salito significativamente, portandosi nel 2002 a \$529 m da \$15 m nel 2001. L'agricoltura contribuisce per quasi il 50% agli introiti per esportazioni dell'Argentina ed, assieme al settore energetico, è responsabile del forte aumento registrato negli ultimi mesi dalle entrate tributarie. Nei primi due mesi di quest'anno sia le esportazioni (+16% a/a) che le importazioni (+6%) hanno ripreso a crescere.

Argentina	2001	2002	2003*
Popolazione (milioni di abitanti)		35,9	
Pil pro capite (in \$ Usa)		6.101	
Pil (var. % annua in termini reali)	-4,4	-11,0	3,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	-1,1	25,9	24,0
Cambio contro \$ Usa (media annua)	1,00	3,11	3,10
Debito estero (in % del Pil)	57,7	64,8	62,3

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



URUGUAY: LO SWAP DELLA SPERANZA

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

- In Uruguay, la prolungata recessione e l'appesantimento della finanza pubblica hanno spinto le maggiori agenzie internazionali ad abbassare il *rating* del credito sovrano del Paese.
- Il livello del deficit pubblico raggiunto nel 2002 (4,5% del Pil) dovrà essere abbattuto se l'Uruguay vuole continuare a usufruire degli aiuti concordati con il Fondo monetario internazionale. Intanto l'elevato debito estero ha indotto il governo ad avviare un'operazione di *swap* sui titoli a scadenza medio-lunga.
- Le previsioni per l'anno in corso indicano un calo del Pil di circa il 2%. I consumi, depressi anche dall'elevata disoccupazione, sono attesi ancora in flessione, mentre una ripresa delle esportazioni potrà portare a un surplus delle partite correnti di circa l'1% del Pil.

Uruguay	2001	2002	2003*
Popolazione (milioni di abitanti)		3,4	
Pil pro capite (in \$ Usa)		4.840	
Pil (var. % annua in termini reali)	-3,1	-10,8	-2,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	4,4	14,0	27,9
Cambio contro \$ Usa (media annua)	13,30	21,20	30,70
Debito estero (in % del Pil)	49,3	72,1	73,5
Fonte: IIF e nostre elaborazioni su dati Datastream		(*) Previsioni	

Le buone condizioni di mercato sembrano favorire la ristrutturazione del debito da parte dei paesi latino-

americani attraverso lo scambio di vecchi *bond* con nuovi titoli. Messico e Colombia hanno realizzato lo *swap* a metà aprile mentre il Brasile potrebbe farlo a breve. Per l'Uruguay il problema è più serio. Il Paese ha avviato un'operazione di *swap* per evitare il default. Di tutto il debito uruguaiano (12 miliardi di dollari pari a circa il 74% del Pil) sono soggetti allo *swap* solo i titoli con scadenza originaria superiore a un anno: un totale di 5,7 miliardi di dollari.

L'Uruguay sta sperimentando il quinto anno consecutivo di recessione. Dopo aver registrato un crollo del prodotto interno lordo di oltre il 10% nel 2002, il paese si trova ancora a dover subire in pieno il contagio della crisi argentina. Un contagio che è passato principalmente attraverso la drastica riduzione degli introiti da turismo e delle esportazioni di merci, dirette per il 50% in Argentina e Brasile. Anche le riserve internazionali sono state messe a dura prova: tra il 2001 e il 2002 si sono ridotte di circa il 75%, calando di oltre 2,3 miliardi di dollari. Nel 2003, il ritrovato surplus delle partite correnti potrebbe riportare il livello delle riserve in valuta intorno a un miliardo e mezzo di dollari.

La prolungata recessione in Uruguay ha finito per minare seriamente la finanza pubblica. Nelle scorse settimane, Standard & Poor's ha abbassato il *rating* di credito sovrano del Paese portandolo a CCC da BB+, mentre l' "investment grade" era già stato tolto nel 2002. Fitch ha portato il voto a CCC-. Intanto è partita l'operazione di *swap* sui titoli del debito pubblico con scadenza a medio-lungo termine. Si spera che resti uno *swap* volontario e favorevole agli investitori e non si trasformi in una conversione forzata di *bond* in altri titoli. Il governo ha tutta l'intenzione di evitare il *default*, cercando di ridurre i rischi finanziari e continuando ad aggiustare la politica fiscale per rimanere solvente.

Nel frattempo, la politica monetaria resta severa e deve fare i conti con un'inflazione in crescita, che nel 2002 si è attestata intorno al 14% e che non accenna a diminuire. Solo verso la fine del 2003, la crescita dei prezzi al consumo potrebbe rallentare; in media d'anno è prevista comunque attestarsi a un livello doppio rispetto a quella registrata lo scorso anno. La difficile manovrabilità delle leve monetarie, anche a causa dell'elevato grado di dollarizzazione presente nel paese, pone la politica fiscale come lo strumento meglio utilizzabile per mitigare la congiuntura avversa. Anche da questo lato, però, l'alta vulnerabilità delle entrate pubbliche all'evoluzione ciclica dell'economia e la rigida struttura della spesa del settore pubblico non consentono di operare una politica anticiclica veramente efficace. Infatti, il livello del deficit pubblico raggiunto nel 2002 (4,5% del Pil) dovrà essere assolutamente abbattuto se si vuole usufruire degli aiuti concordati con il Fondo monetario internazionale. Intanto anche la Banca Mondiale ha di recente annunciato la concessione di due prestiti all'Uruguay per un totale di oltre 250 milioni di dollari per supportare la realizzazione delle riforme strutturali, i pubblici servizi, le infrastrutture.

Le previsioni per l'anno in corso indicano ancora una *performance* negativa del Pil dell'ordine del 2%. I consumi, depressi anche da un tasso di disoccupazione di oltre il 20%, potranno segnare una flessione prossima al 3%, mentre gli investimenti fissi arretreranno di circa il 10%. Le migliori performance dell'export potranno portare comunque in surplus il saldo delle partite correnti, che risulterà pari a circa l'1% del Pil. Questa situazione congiunturale rende più difficile, ma non certamente impossibile, la prosecuzione del cammino sulla strada delle riforme strutturali e della liberalizzazione dei mercati, che costituiscono gli assi portanti dei programmi economici del governo per il quinquennio 2000-2004.

LA MECCANICA STRUMENTALE NON TEME LA SARS

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

- La sfavorevole congiuntura economica che ha caratterizzato il 2002 non ha risparmiato un settore forte, dinamico e avanzato come quello dei beni strumentali. Le aziende hanno denunciato perdite sul piano produttivo e occupazionale. I primi mesi del 2003 mostrano tuttavia uno spiraglio di ripresa con il riavvio degli ordini provenienti dall'estero.
- La SARS non ha impedito agli operatori del settore di accorrere in Cina alla fiera biennale delle macchine utensili. Il mercato cinese ha assunto un'importanza crescente per le aziende italiane arrivando a costituire il quinto mercato di sbocco per l'export di beni strumentali.
- Sebbene l'Italia abbia conquistato una posizione di assoluto rilievo nella produzione mondiale di macchine utensili (al terzo posto per produzione ed export), le aziende devono affrontare quelli che costituiscono i fattori critici di successo per migliorare il livello di competitività raggiunto: l'aumento dimensionale e l'innovazione tecnologica.

Dopo un 2002 difficile in cui il settore ha riportato flessioni sia nella produzione (-5,5%) sia nell'export (-14,8%), il 2003 si è aperto con un segnale di ripresa: sono ripartiti gli ordini provenienti dall'estero con un incremento del 5% rispetto al primo trimestre dello scorso anno. Il dato è significativo per un settore il cui fatturato dipende per il 50% circa dalle esportazioni e che ha assistito nel 2002 a un sensibile calo delle vendite su tutti i mercati di riferimento: -16% in Germania, -17,8% in Francia e -41% negli Stati Uniti. I pochi risultati confortanti sono giunti dalla Spagna e dai mercati emergenti: in Polonia si è registrato un aumento dei flussi superiore al 130% e in Cina del 22,2%.

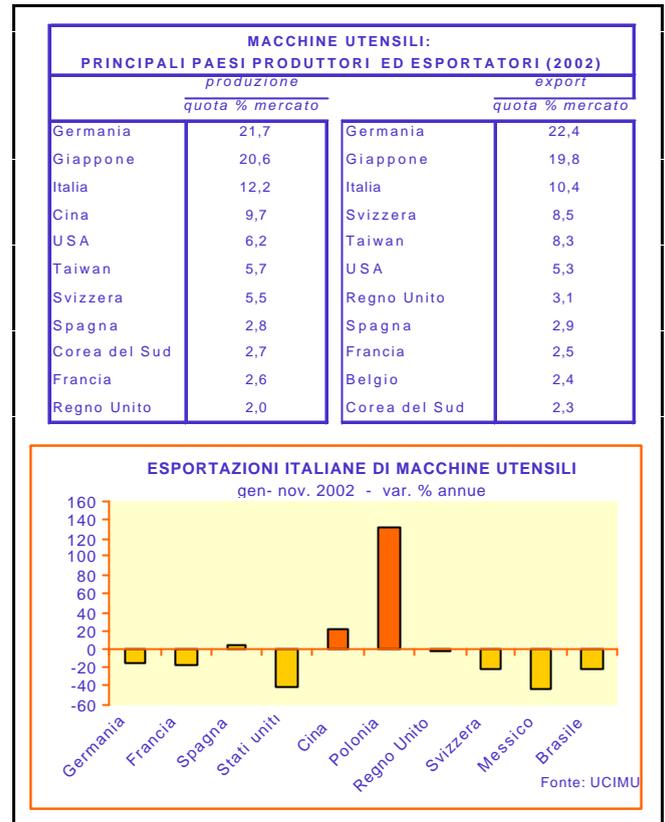
Negli ultimi anni, la Repubblica popolare è divenuto il mercato più interessante per i produttori di beni strumentali raggiungendo il quinto posto tra i paesi di sbocco delle vendite italiane e rappresentando il 5,8% del totale. Lo scorso anno, le aziende italiane hanno venduto in Cina macchine per oltre 108 milioni di euro e nel 2001 la crescita annua ha raggiunto un incremento del 51%. L'importanza vitale della Cina per il settore, soprattutto nell'attuale contesto di rallentamento della domanda estera, ha trovato recentemente conferma anche in un altro dato: la partecipazione numerosa, contro ogni aspettativa, di produttori e utilizzatori di macchine utensili alla fiera biennale di Pechino, nonostante il forte clima di tensione causato dalla SARS. D'altra parte gli interessi dei produttori italiani in Cina non sono più limitati alle esportazioni. Sono sempre più numerose le aziende italiane che hanno intrapreso la strada dell'internazionalizzazione, spinte dai vantaggi che derivano dalla presenza diretta sul mercato cinese. Produrre o assemblare una macchina nella Repubblica Popolare offre una notevole convenienza non solo per i minori costi di produzione ma anche per la maggiore velocità di consegna agli acquirenti locali, agevolati dalla possibilità di pagare in valuta nazionale evitando le costose procedure dei pagamenti in valuta estera. I vantaggi della presenza diretta sono tali da spingere alla delocalizzazione anche qualche piccola azienda che ha avviato una *joint-venture* con un partner cinese.

Questa capacità di riposizionarsi su nuovi mercati nei momenti di congiuntura negativi è una caratteristica delle aziende italiane di meccanica strumentale la cui spiccata flessibilità insieme alla eccellenza tecnologica ha fatto dell'Italia il terzo paese al mondo per produzione ed esportazioni, dopo Germania e Giappone.

Sebbene la posizione competitiva internazionale dell'Italia in questo settore sia di assoluto rilievo, la struttura dimensionale delle imprese, per lo più di piccole dimensioni, costituisce, nel contesto competitivo attuale, un elemento penalizzante. La tendenza della quota di export a incrementare con il crescere delle dimensioni aziendali (24% per le imprese con meno di 2,5 milioni di euro di fatturato; 31% per la classe 2,5-5 milioni; 48% per la classe 5-25 milioni e 63% per la classe che supera i 25 milioni) testimonia l'importanza dell'aumento dimensionale per sostenere la competizione. La dimensione delle aziende italiane è inoltre inferiore a quella dei principali *competitors* stranieri, sia in termini di fatturato (22,3 milioni di euro contro i 100 di Germania e Svizzera), sia per numero di addetti (72 contro 145 delle aziende tedesche e 181 delle svizzere). L'Italia, pur occupando il secondo posto in Europa come quota di mercato, viene pertanto a trovarsi alle spalle della Germania che raggiunge 6,5 miliardi di euro con sole 36 società contro le 80 italiane.

L'altro punto nodale per lo sviluppo della meccanica italiana è l'innovazione tecnologica. La capacità innovativa delle imprese è molto elevata come testimonia, per esempio, la quota percentuale di richieste di brevetti ricevute dall'European Patent Office: (nel periodo 1999-2000 circa il 7% per la meccanica, contro il 3% della chimica e il 2,8% dell'elettronica). Ciò nonostante il modello di innovazione fino ad oggi seguito potrebbe, nel nuovo contesto competitivo, rivelarsi meno efficace che nel passato. Le forme innovative dominanti sono attualmente legate al rapporto tra cliente e fornitore. E' infatti nelle fasi finali della lavorazione che il prodotto riceve i maggiori contenuti tecnologici innovativi al fine di realizzare soluzioni personalizzate e fornire quei livelli di affidabilità che caratterizzano l'offerta italiana.

Lo sviluppo di un sistema innovativo più complesso dove assumono uguale importanza anche le innovazioni di processo e non solo di prodotto rappresenta il fattore critico necessario per migliorare i livelli di competitività altrimenti la produzione italiana, seppure di prestigio internazionale, potrebbe trovarsi confinata in mercati di nicchia difendibili solo grazie all'elevata specializzazione dei prodotti.



CONTI 2002: LE GRANDI BANCHE ITALIANE NEL CONTESTO EUROPEO

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

- Non diversamente da molti concorrenti europei, i maggiori gruppi bancari italiani hanno chiuso il 2002 con un consuntivo in flessione.
- Lo scorso anno le grandi banche italiane hanno comunque realizzato importanti progressi sul terreno dei ricavi, della qualità del portafoglio prestiti, dei costi.
- Fortemente accelerata la revisione della esposizione al rischio complessiva.
- Il livello di capitalizzazione compie qualche progresso verso quanto prevalente altrove in Europa.

Qual è lo stato di salute delle banche italiane? In attesa della relazione annuale della Banca d'Italia, qualche significativa indicazione può essere tratta da una lettura congiunta dei bilanci 2002 dei sei maggiori gruppi bancari italiani, operatori che in termini di attivo di bilancio (complessivamente oltre **1000** mld) costituiscono circa il 60% dell'intero sistema bancario nazionale.

Il 2002 è stato per le maggiori banche italiane un anno complessivamente sfavorevole. A livello di utile lordo si rileva, infatti, una flessione media del 38%. A livello di utile netto la flessione si riduce al 25% ma solo grazie agli ampi prelievi dal fondo rischi bancari generali e ai connessi benefici fiscali.

Il pesante arretramento subito dalle banche italiane è il riflesso della difficile congiuntura economica e finanziaria che ha caratterizzato gran parte dello scorso anno. La sfavorevole evoluzione ha lasciato segni evidenti sui bilanci di molte altre grandi banche europee: in Francia i tre maggiori gruppi bancari hanno chiuso l'anno con una riduzione del risultato lordo del 22%; di proporzioni analoghe è la riduzione dell'utile lordo registrata dai due maggiori operatori bancari spagnoli (BBVA e SCH); in Svizzera, l'UBS ha registrato una flessione del 32% mentre il Crédit Suisse, secondo gruppo bancario del Paese, ha chiuso con una perdita lorda di quasi **2,5** mld. Un discorso a parte merita il vertice del sistema bancario tedesco che ha chiuso il 2002 in forte perdita, con la sola parziale eccezione della Deutsche Bank che propone un utile di circa **400 m** ma solo grazie a quasi 3 mld di plusvalenze realizzate al termine di un'intensa campagna di cessioni. Più favorevole il quadro delle tre maggiori banche inglesi che hanno subito limitate flessioni o migliorato il risultato dell'anno precedente. Anche in questo paese, tuttavia, la congiuntura ha fatto una "vittima illustre": l'Abbey National, sesto gruppo bancario inglese, ha registrato nel 2002 la prima perdita della sua storia (**1,5** mld).

Nei bilanci con i quali le maggiori banche italiane si lasciano alle spalle un anno certo non favorevole non mancano, tuttavia, importanti indicazioni positive che alimentano un cauto ottimismo per l'anno in corso.

- La prima è che la flessione del flusso dei ricavi (- 2,7%) è complessivamente contenuta se rapportata al deterioramento intervenuto nella congiuntura economica e finanziaria: crescita reale scesa dall'1,8% allo 0,4%; discesa dei tassi d'interesse; nuova flessione (23% circa) delle quotazioni di Borsa. Si può anche aggiungere che al netto del negativo effetto indotto dalla modificazione delle parità delle valute in cui sono redatti i bilanci di alcune partecipate estere, la flessione del margine d'intermediazione risulta ancora più limitata (- 1,5%).
- La seconda è che la crescita dei costi subisce un significativo arresto (- 1%), pur incorporando il maggior onere indotto dal rinnovo del contratto di lavoro del personale. La dinamica delle spese mostra quindi una più chiara tendenza a convergere verso quella dei ricavi, pur non risultando ancora pienamente coerente con quest'ultima.
- La terza positiva indicazione è che al deterioramento indotto dalla sfavorevole congiuntura economica sulla qualità del portafoglio prestiti (le sofferenze lorde crescono di oltre il 9%, gli incagli di quasi il 7%) si è risposto con un cospicuo volume di rettifiche e accantonamenti al fondo rischi su crediti: in tutto circa **7** mld, uno in più del 2001, l'1,16% del totale dei crediti a clientela. Il tasso medio di copertura è salito di 3,6 punti percentuali (al 58,1%) nel caso delle sofferenze e di 2,5 punti (a 24,5%) in quello degli incagli. Il rapporto sofferenze nette / crediti a clientela si posiziona su livelli quasi analoghi a quelli del 2001 (2,7% rispetto 2,5%).
- Infine, è stata fortemente accelerata la revisione della esposizione al rischio complessiva, riducendo di quasi il 12% (circa 100 mld) le attività ponderate per il rischio. Gli obiettivi che ci si è riproposti di conseguire con questo tipo di intervento sono sostanzialmente due: da un lato chiudere rapporti di credito e operazioni finanziarie con una insoddisfacente combinazione rischio / rendimento; dall'altro migliorare i coefficienti di capitalizzazione. La media semplice dei coefficienti totali è salita in effetti di 1,1 punti percentuali (al 10,2%), quella dei coefficienti *tier 1* di 0,6 punti (a 6,4%). Le grandi banche italiane puntano ad avvicinare le concorrenti europee: assumendo il *tier 1* come riferimento, i maggiori gruppi francesi sono a 8,3%, le due grandi banche svizzere a 10,5%, le grandi banche inglesi e quelle spagnole a 8,2%.

Il consuntivo 2002 dei sei maggiori gruppi bancari italiani

margini interesse	-0,7%
altri ricavi	-4,8%
margini intermediazione	-2,7%
costi operativi	-1,0%
risultato operativo	-5,7%
rettifiche e accantonamenti	21,8%
proventi straordinari netti	-11,0%
utile lordo	-37,7%
utile netto	-24,7%

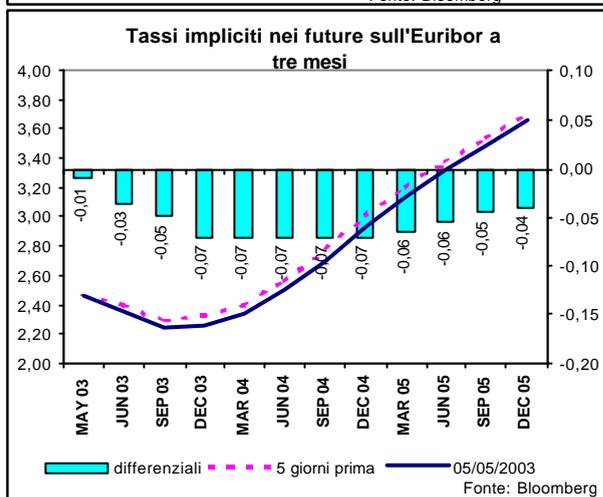
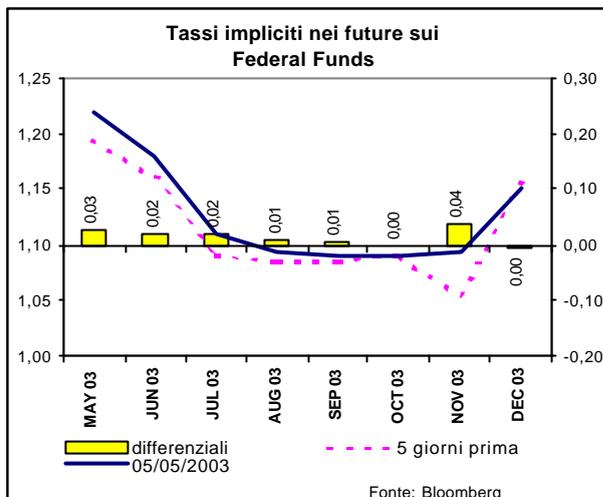
Fonte: BNL - Servizio Studi

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

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

- Negli Usa, segnali contrastanti sull'andamento dell'economia potrebbero indurre la Fed a lasciare i tassi di interesse invariati al Fomc del 6 maggio, nonostante i timori di un'eccessiva disinflazione. Si prevede che nell'*outlook* la Fed si mostri preoccupata per lo sviluppo economico, dando un segnale di disponibilità ad allentare in futuro la politica monetaria.
- Questo atteggiamento di "wait and see" si giustifica con il livello già molto basso dei tassi guida (1,25%) e, soprattutto, con il rapido miglioramento delle condizioni di finanziamento delle imprese, riflessosi nel rialzo di Wall Street e nel marcato ribasso da inizio anno dello *spread* dei tassi *swap* e di quelli *corporate* sui titoli di Stato, scesi a un minimo dal 1997. A questo si aggiunge il deprezzamento del cambio effettivo del dollaro del -3,7% dal 7 aprile, che potrebbe accentuarsi ulteriormente a causa della debole ripresa economica e di crescenti preoccupazione per i "deficit gemelli".
- Lo scenario economico Usa è caratterizzato da grande incertezza, anche se il pericolo di ricaduta in recessione sembra essersi allontanato. I segnali sono contrastanti: vi è un diverso andamento del clima di fiducia di famiglie (in forte rialzo) e delle imprese (in calo) in aprile; si riscontrano fattori di rischio per i consumi e di stimolo per gli investimenti. Il calo dell'occupazione (-525 mila unità nei primi tre mesi) solleva dubbi sulla tenuta dei consumi, mentre il forte aumento degli ordinativi di beni di investimento (+4,4% m/m esclusi difesa e velivoli), lascia sperare per una ripresa dell'attività.
- L'economia europea continua a mostrare sintomi di debolezza, evidenti negli indici di fiducia più recenti. Le tensioni diffuse dalle ostilità in Iraq potrebbero aver reso il clima pesante anche in aprile; non si può escludere che solo a maggio gli indicatori inizino a riflettere l'allentamento delle tensioni successive alla conclusione del conflitto e al calo dei corsi petroliferi. L'indice sulla fiducia della Commissione europea nel primo trimestre 2003 è risultato (98,1) inferiore al valore del quarto trimestre 2001 (98,7) quando il Pil aveva registrato una contrazione congiunturale. In aprile lo stesso indice si è attestato a 97,9. Il PMI manifatturiero a marzo era scivolato a 48,4 sotto la soglia di 50, che funge da spartiacque tra espansione e contrazione dell'attività e ha ceduto ulteriormente in aprile al 47,8. La stima flash dell'inflazione di aprile è stata del 2,1% in netto ridimensionamento rispetto al 2,4% di marzo. Se i corsi petroliferi rimarranno sugli attuali livelli, nei prossimi mesi i prezzi potrebbero stabilmente guadagnare il 2%, complice la debolezza del ciclo e l'apprezzamento dell'euro, il cui cambio effettivo si è rafforzato di un altro 1,9% ad aprile.
- L'andamento dei fondamentali economici punterebbe a un allentamento monetario. Tuttavia, i banchieri centrali si sono espressi in modo molto prudente sull'ipotesi di un taglio a breve, lasciando intendere la necessità di verificare se l'allentamento delle tensioni geopolitiche riuscirà a risollevare la fiducia e l'attività economica. Il taglio potrebbe quindi essere rimandato a giugno, mese in cui sarebbero noti l'andamento del Pil nel primo trimestre 2003, gli indici di fiducia di maggio successivi alla fine delle ostilità e l'inflazione dello stesso mese. I tassi impliciti nei future sull'Euribor a 3 mesi assegnano una probabilità vicina al 55% a un taglio di 25 centesimi a giugno.



	dati storici		05/05/2003	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	126	119	119	121	125
dollaro-euro	0,916	1,077	1,128	1,150	1,100
yen-euro	116	129	134	139	137
sterlina-euro	0,628	0,670	0,702	0,700	0,663
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,91	1,34	1,32	1,30	1,70
euro	3,46	2,69	2,50	2,30	2,40
yen	0,08	0,06	0,03	0,05	0,09
sterlina	4,15	3,75	3,58	3,62	4,00
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	5,14	3,88	3,92	4,10	4,80
Germania	5,17	3,96	4,07	4,05	4,70
Giappone	1,36	0,83	0,61	0,70	0,95
Italia	5,41	4,16	4,27	4,20	4,85
Gran Bretagna	5,24	4,19	4,35	4,34	4,99

LE PREVISIONI SUI PREZZI

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

PREZZI AL CONSUMO

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

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

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

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

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

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	114,6	115,0	115,1	115,6	115,9	116,2	116,3	116,3	116,3	116,5	116,7	116,8	115,9
2002	117,4	117,9	118,0	118,4	118,6	118,7	118,8	119,0	119,3	119,6	120,0	120,1	118,8
2003	120,6	120,9	121,3	121,6	121,8	121,9	121,9	122,0	122,1	122,3	122,4	122,5	121,8
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	0,4	0,3	0,1	0,4	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,2
2002	0,5	0,4	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2
2003	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	3,0	3,0	2,8	3,1	3,0	3,0	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4	2,4	2,7
2002	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8	2,5
2003	2,8	2,6	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,3	2,3	2,0	2,0	2,5

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

C. Mazio ☎ 06-47028431 – cristiana.mazio@bnlmail.com (per Usa)
 A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com (per Euro-12)
 A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com (per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

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

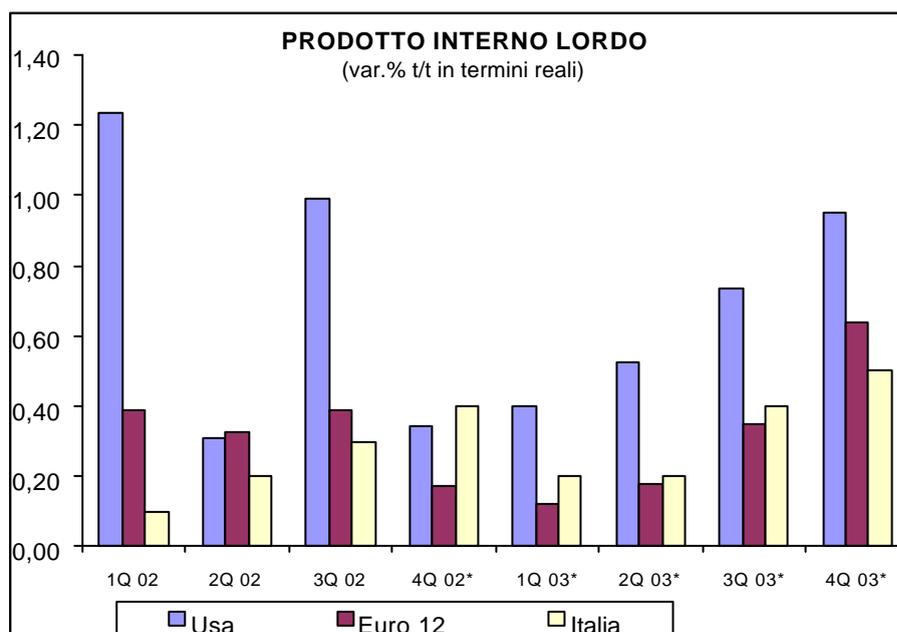
AREA EURO

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

ITALIA

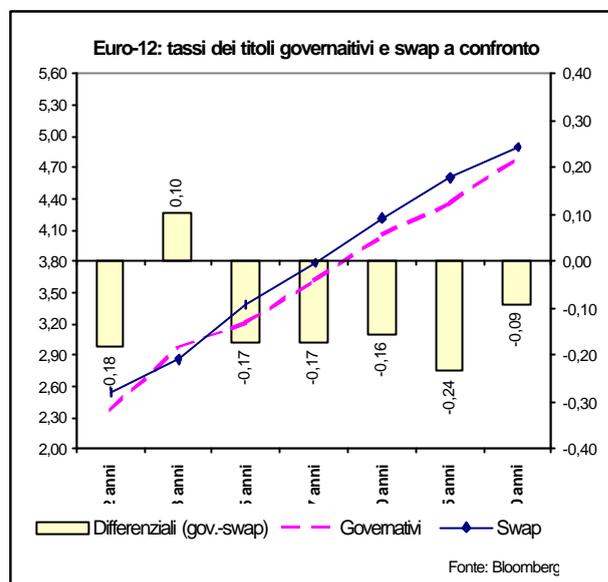
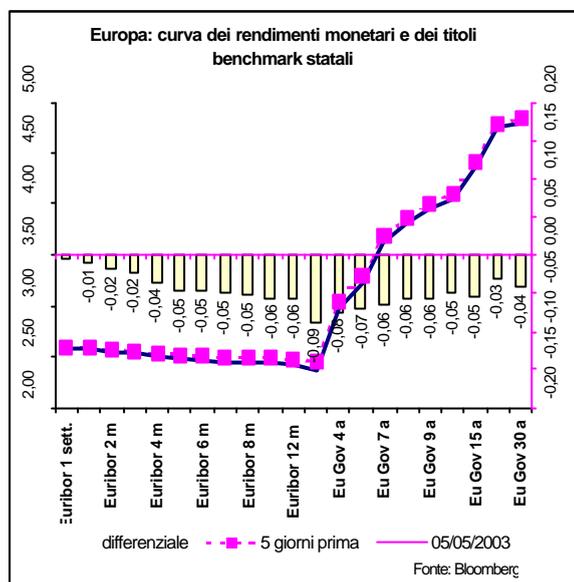
	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,1	0,2	0,3	0,4	0,2	0,2	0,4	0,5
var.% trim su trim annualizzato				0,4	0,8	1,2	1,6	0,8	0,8	1,6	2,0
var.% anno su anno	1,8	0,4	1,0	0,0	0,2	0,5	1,0	0,7	0,8	1,1	1,3

PIL 2002 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	11.054
Euro 12	7.057
Italia	1.254



PANORAMA TASSI & EURO

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



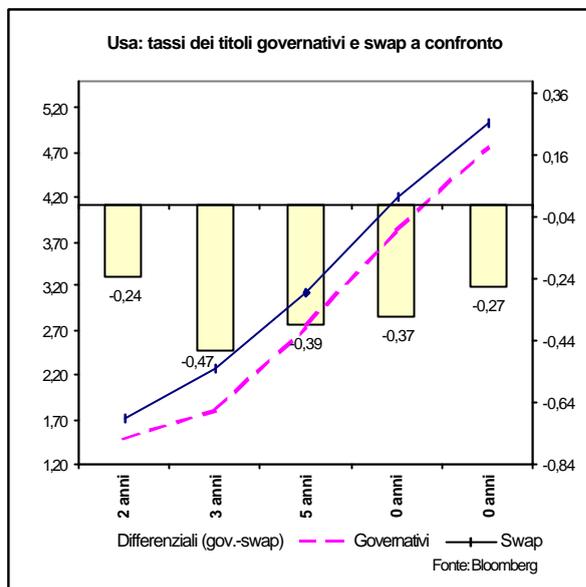
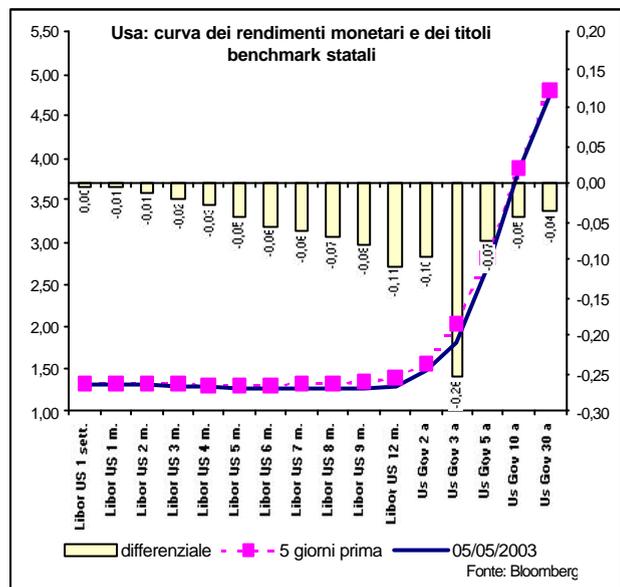
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	2/5/03	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99
	USA	1,124	1,097	1,083	0,903	1,049	1,179	2,4	3,8	24,4	7,2
Canada	1,593	1,599	1,602	1,412	1,655	1,800	-0,4	-0,6	12,8	-3,8	-11,5
Australia	1,780	1,782	1,802	1,682	1,856	1,910	-0,1	-1,2	5,8	-4,1	-6,8
Nuova Zelanda	1,999	1,982	1,969	2,021	1,998	2,223	0,9	1,6	-1,1	0,1	-10,1
Giappone	133,4	132,7	128,7	115,5	124,4	133,7	0,5	3,6	15,5	7,2	-0,2
Argentina	3,136	3,179	3,178	2,812	3,531	1,180	-1,3	-1,3	11,5	-11,2	165,8
Svizzera	1,510	1,502	1,483	1,456	1,452	1,617	0,6	1,9	3,7	4,0	-6,6
Regno Unito	0,700	0,691	0,688	0,618	0,651	0,711	1,2	1,8	13,3	7,6	-1,6
Svezia	9,117	9,110	9,247	9,269	9,153	9,470	0,1	-1,4	-1,6	-0,4	-3,7
Danimarca	7,425	7,423	7,426	7,432	7,429	7,450	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,3
Norvegia	7,854	7,812	7,833	7,557	7,276	8,855	0,5	0,3	3,9	7,9	-11,3
Cipro	0,588	0,589	0,584	0,578	0,573	0,582	-0,1	0,6	1,7	2,6	1,0
Repubblica Ceca	31,27	31,56	32,06	30,62	31,58	35,11	-0,9	-2,5	2,1	-1,0	-10,9
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	245,9	245,7	247,5	243,4	236,3	251,5	0,0	-0,7	1,0	4,0	-2,2
Lettonia	0,641	0,633	0,627	0,566	0,614	0,667	1,1	2,1	13,2	4,3	-3,9
Lituania	3,453	3,453	3,452	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,427	0,425	0,424	0,403	0,418	0,443	0,4	0,7	5,8	2,1	-3,7
Slovacchia	40,84	40,93	41,07	42,15	41,50	42,99	-0,2	-0,5	-3,1	-1,6	-5,0
Slovenia	232,7	232,4	232,2	225,0	230,2	189,0	0,1	0,2	3,4	1,1	23,1
Polonia	4,2445	4,277	4,406	3,600	4,021	4,071	-0,8	-3,7	17,9	5,6	4,3
Russia	34,91	34,28	33,76	28,21	33,53	25,32	1,8	3,4	23,8	4,1	37,9
EURO	89,2	88,4	87,2	78,9	84,5	93,3	0,9	2,3	13,1	5,6	-4,4

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										
	2/5/03	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	3/1/02	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	3/1/02
Canada	1,419	1,447	1,469	1,562	1,572	1,598	2,0	3,5	10,1	10,8	12,6
Australia (*)	0,631	0,617	0,602	0,536	0,562	0,516	2,4	4,8	17,7	12,4	22,3
Nuova Zelanda (*)	0,564	0,555	0,552	0,446	0,524	0,425	1,6	2,1	26,5	7,6	32,6
Giappone	119,1	120,2	118,7	127,9	118,8	131,8	0,9	-0,3	7,4	-0,3	10,7
Corea del Sud	1.214	1.221	1.254	1.294	1.200	1.320	0,6	3,3	6,6	-1,1	8,8
Filippine	52,50	53,13	53,18	50,20	53,60	51,60	1,2	1,3	-4,4	2,1	-1,7
Indonesia	8.660	8.745	8.895	9.340	8.950	10.370	1,0	2,7	7,9	3,3	19,7
Singapore	1,772	1,783	1,772	1,811	1,734	1,849	0,6	0,0	2,2	-2,1	4,3
Thailandia	42,78	43,06	42,94	43,13	43,11	44,05	0,6	0,4	0,8	0,7	3,0
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	47,34	47,44	47,40	49,00	47,97	48,27	0,2	0,1	3,5	1,3	1,9
Argentina	2,79	2,93	2,96	3,09	3,36	1,00	4,9	6,0	10,7	20,3	-64,3
Brasile	2,91	3,01	3,26	2,40	3,54	2,30	3,4	12,0	-17,7	21,6	-21,2
Cile	702,3	712,2	723,4	652,0	720,3	646,3	1,4	3,0	-7,2	2,6	-8,0
Colombia	2.871	2.911	2.953	2.281	2.867	2.297	1,4	2,9	-20,5	-0,1	-20,0
Messico	10,23	10,43	10,67	9,40	10,46	9,11	2,0	4,3	-8,1	2,3	-10,9
Perù	3,46	3,47	3,47	3,43	3,50	3,44	0,1	0,3	-0,8	1,2	-0,6
Uruguay	29,43	28,88	29,03	16,60	27,20	14,75	-1,9	-1,4	-43,6	-7,6	-49,9
Venezuela	1.598	1.598	1.598	856	1.387	759	0,0	0,0	-46,5	-13,2	-52,5
Israele	4,50	4,58	4,65	4,84	4,75	4,48	2,0	3,3	7,7	5,6	-0,3
Sud Africa	7,47	7,22	7,95	10,52	8,57	12,37	-3,4	6,5	40,9	14,8	65,7
Turchia	1.536.865	1.590.301	1.691.518	1.365.378	1.643.699	1.429.847	3,5	10,1	-11,2	7,0	-7,0
Europa (*)	1,124	1,097	1,083	0,903	1,049	0,904	2,4	3,8	24,4	7,2	24,4
Regno Unito (*)	1,604	1,592	1,568	1,463	1,610	1,439	0,8	2,3	9,7	-0,3	11,5
Svizzera	1,344	1,362	1,378	1,609	1,383	1,650	1,3	2,5	19,7	2,9	22,8
Danimarca	6,61	6,73	6,89	8,23	7,08	8,28	1,8	4,3	24,6	7,1	25,4
Norvegia	7,04	7,12	7,23	8,37	6,97	8,87	1,1	2,7	18,8	-1,1	25,9
Svezia	8,10	8,25	8,57	10,25	8,69	10,28	1,9	5,8	26,6	7,4	27,0
Russia	31,10	31,10	31,32	31,20	31,78	30,14	0,0	0,7	0,3	2,2	-3,1
Polonia	3,79	3,90	4,07	4,01	3,81	3,96	2,8	7,4	6,0	0,6	4,5
Repubblica Ceca	28,26	28,75	29,63	33,98	30,14	35,27	1,7	4,8	20,2	6,7	24,8
Ungheria	218,9	222,8	229,0	269,6	224,9	272,9	1,8	4,6	23,2	2,7	24,7
DOLLARO USA	105,2	107,0	108,0	119,9	110,5	122,0	-1,7	-2,6	-12,3	-4,8	-13,8

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 6 AL 12/5/2003)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 6	Giappone: verbali dell'incontro di politica monetaria Stati Uniti: FOMC 
Mercoledì 7	Stati Uniti: intervento a Philadelphia di Bies della Federal Reserve su Corporate Governance
Giovedì 8	Area Euro: la Commissione Europea pubblica le previsioni del PIL del I e II trimestre Area Euro: la BCE annuncia i tassi  Regno Unito: riunione di politica monetaria. Annuncio tassi.  Stati Uniti: discorso a Chicago su Corporate Governance di Bies della Federal Reserve Stati Uniti: dettagli del FOMC del 18 marzo Stati Uniti: discorso di Hoenig e Stern della Federal Reserve a Chicago
Venerdì 9	Stati Uniti: intervento di Moskow della Federal Reserve

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 6	Francia	PMI (servizi)	aprile	50,9	50,5
	Area Euro	PMI (servizi)	aprile	47,7	47,3
		Prezzi alla produzione	marzo	0,4% m/m; 2,7% a/a	0,3% m/m; 2,5% a/a
Mercoledì 7	Germania	PMI (servizi)	aprile	43,3	43,3
	Regno Unito	PMI (servizi)	aprile	49,0	49,4
	Germania	Numero di disoccupati 	aprile	56.000	40.000
		Tasso di disoccupazione	aprile	10,6%	10,7%
		Ordini all'industria 	marzo	-0,8% m/m; 2,7% a/a	-1,1% m/m; 1,4% a/a
Venerdì 9	Spagna	Produzione industriale	marzo	1,5% a/a	1,3% a/a
	Regno Unito	Produzione industriale	marzo	0,7% m/m; 0,1% a/a	-0,1% m/m; 0,1% a/a
		Produzione manifatturiera	marzo	0,3% m/m; -0,6% a/a	-0,1% m/m; -0,4% a/a
	Germania	Produzione industriale	marzo	0,2% m/m; 0,7% a/a	-0,6% m/m; 0,1% a/a

STATI UNITI E GIAPPONE

Mercoledì 7	Stati Uniti	Scorte all'ingrosso	marzo	0,3% m/m	0,4% m/m
		Vendite all'ingrosso	marzo	0,5% m/m	0,8% a/a
		Credito al consumo	marzo	\$ 3,0 mld	\$ 1,5 mld
Giovedì 8	Stati Uniti	Richieste sussidio di disoccupazione	3 maggio	448.000	440.000
Venerdì 9	Stati Uniti	Credito bancario	aprile	5,6%	5,0%