

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto, 119
00187 Roma

Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
Autorizzazione del
Tribunale di Roma
n. 159/2002
del 9/4/2002

Le opinioni espresse
non impegnano la
responsabilità
della Banca

focus

settimanale del
Servizio Studi BNL

12
2005
4 aprile 2005

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

Venezuela

	2003	2004	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	25,66		
Pil pro capite (in US\$)	3.400		
Pil (var. % annua)	-9,4	17,3	4,5
saldo estero c/c (% Pil)	13,4	14,1	12,0
Debito estero (in%Pil)	46,0	35,8	33,6
Prezzi al consumo (var. % annua)	27,0	19,0	20,0
Cambio bolivar/US\$ (media annua)	1600	1920	2150
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's B2	S&P B	Fitch B+
Rating Eca: classe 7			
	fonte: IIF e ns. elaborazioni		
*previsioni			

- Il caro petrolio aiuta il Venezuela che, dopo la recessione del 2003, archivia un 2004 in forte ripresa. Si rafforzano i legami economici del paese con altre importanti realtà latino-americane e con la Cina.
- Con un tasso di crescita prossimo al 6% la Bulgaria consolida un favorevole trend di sviluppo a cui contribuiscono anche significativi rapporti economici tra il paese e l'Italia.

Il caro petrolio aiuta il Venezuela

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

- Nel 2004, l'economia del Venezuela ha registrato una crescita del prodotto interno lordo superiore al 17%, recuperando così gran parte del terreno perduto con la grave recessione del 2002-03.
- La ripresa è stata sospinta da una politica fiscale espansiva. La domanda interna ha accelerato di oltre il 20%, trainata da spesa pubblica e investimenti. I prezzi del greggio, mantenendosi su livelli elevati per gran parte del 2004, hanno favorito i conti con l'estero. Il surplus di parte corrente è stato pari a 14,5 miliardi di dollari, circa il 14% del Pil.
- La posizione finanziaria estera del Paese appare soddisfacente. Il debito estero è pari a un terzo del Pil e il debito a breve è interamente coperto dalle riserve internazionali. Il rischio paese misurato in termini di EMBI+ è sceso; attualmente è posizionato intorno ai 500 punti base, inferiore a quello della media dell'area. Le maggiori agenzie di rating hanno di recente apportato un *upgrading* sul debito estero a lungo termine del paese.

Nel 2004, l'economia venezuelana ha recuperato gran parte del terreno perduto nel biennio precedente. Il prodotto interno lordo è infatti cresciuto di oltre il 17% dopo la grave recessione sperimentata nel 2002-03 che aveva fatto precipitare il Pil del 20%. La forte ripresa è stata sospinta da una politica fiscale e monetaria espansiva e dagli elevati corsi del petrolio sui mercati internazionali. La domanda interna, anche per i cospicui aumenti salariali erogati ai dipendenti pubblici, ha registrato un incremento in termini reali superiore al 20%; gli investimenti fissi lordi sono stati la componente più dinamica, con un aumento che ha sfiorato il 40%. I prezzi del greggio, mantenendosi su livelli elevati per gran parte del 2004,

Venezuela			
	2003	2004	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	25,66		
Pil pro capite (in US\$)	3.400		
Pil (var. % annua)	-9,4	17,3	4,5
saldo estero c/c (% Pil)	13,4	14,1	12,0
Debito estero (in%Pil)	46,0	35,8	33,6
Prezzi al consumo (var. % annua)	27,0	19,0	20,0
Cambio bolivar/US\$ (media annua)	1600	1920	2150
Rating debito in valuta estera	Moody's	S&P	Fitch
a lungo termine (Bloomberg)	B2	B	B+
Rating Eca: classe 7			

fonte: IIF e ns. elaborazioni

*previsioni

hanno favorito i conti con l'estero (il surplus di parte corrente è stato pari a 14,5 miliardi di dollari, circa il 14% del Pil).

Le esportazioni di petrolio, che rappresentano l'80% del totale dell'export venezuelano, sono cresciute di un terzo rispetto al 2003, passando a oltre 15 miliardi di dollari. Tra il 2002 e il 2004, le riserve internazionali sono pressochè raddoppiate, posizionandosi a fine 2004 intorno ai 20 miliardi di dollari, pari ad oltre otto mesi di importazioni. L'inflazione resta elevata ma in calo rispetto al 2003. Il controllo dei prezzi su un'ampia gamma di merci ha fatto decelerare la dinamica dell'inflazione al consumo, che in media 2004 si è attestata intorno al 19%. Il tasso di disoccupazione resta invece tra i più elevati dell'area e si mantiene intorno al 18%. Il deficit pubblico, a causa sempre dei forti introiti da petrolio (che sono pari al 50% delle entrate totali), si è fermato al 2% del Pil, dal 5% del 2003. La massa

monetaria (M2) è calata di oltre il 50% negli ultimi dodici mesi. Il tasso guida è stato ridotto di due punti percentuali a febbraio; attualmente è al 16%, inferiore a quello del Brasile.

La posizione finanziaria del paese appare soddisfacente. Il debito estero supera di poco il 35% del Pil e il debito a breve è interamente coperto dalle riserve internazionali. Dopo il referendum di agosto, cessate in parte le turbolenze politiche che avevano investito il paese negli ultimi due anni, il rischio paese misurato in termini di EMBI+ è sceso; attualmente è posizionato intorno ai 500 punti base. Le maggiori agenzie di rating hanno di recente realizzato un upgrading sul debito estero a lungo termine del paese.

Per il 2005, si prevede che il governo continui nella sua politica fiscale e monetaria espansiva. Le quotazioni del greggio, previste ancora elevate nel corso di quest'anno e nel 2006, dovrebbero contribuire a ridurre ulteriormente il deficit pubblico e favorire il rafforzamento di Chavez, che potrebbe puntare alla rielezione del 2006 per un mandato di altri sei anni alla guida del paese. Nel 2005, il prodotto interno lordo potrebbe crescere tra il 4 e il 5% e il surplus di parte corrente mantenersi intorno al 12% del Pil. Il target relativo al deficit di bilancio è stato fissato all'1,5% del Pil. Si tratta di una stima prudente, che assume un prezzo medio del greggio venezuelano fissato intorno ai 30 dollari per barile e una produzione di circa 3 milioni di barili al giorno. L'inflazione è prevista attestarsi intorno al 20% in media d'anno, mentre il bolivar è stimato svalutarsi di circa il 10-12% contro dollaro. Le politiche attualmente in atto dal governo riguardano soprattutto il maggior ruolo fatto assumere alla compagnia petrolifera di stato (PDVSA), attraverso la promozione di finanziamenti all'agricoltura, al settore delle costruzioni e ai programmi sociali. Si stima che la spesa della PDVSA sia stata pari al 3,5% del Pil nel 2004 e che possa essere di circa il 5,5% nel 2005. La PDVSA ha evidenziato la presenza di riserve nel paese per complessivi 135 miliardi di barili equivalenti di petrolio e gas. Sempre la PDVSA ha siglato negli ultimi mesi alcuni importanti accordi di settore con la China National Petroleum Corporation. E' stato altresì creato un polo energetico latino-americano - Petrosur - che dovrebbe avvalersi del greggio venezuelano, delle tecnologie brasiliane e del gas boliviano e argentino. Nonostante il clima politico ancora contrastato e la non favorevole legislazione fiscale, le compagnie petrolifere sembrano propense ad incrementare gli investimenti in Venezuela. Le ragioni sono da ricercarsi soprattutto nelle forti incertezze legate alla situazione geo-politica in Medio-orient e alle vaste riserve di greggio e gas naturale presenti nel paese. Restano le difficoltà a far affluire nel paese investimenti diretti non legati al settore dell'energia, a causa soprattutto di un regime fiscale ancora poco favorevole agli operatori esteri.

Bulgaria: si avvicina l'ingresso nella Ue

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

- **Con un tasso di crescita prossimo al 6%, l'economia bulgara ha consolidato nel 2004 il trend di sviluppo iniziato dopo la crisi della seconda metà degli anni novanta.**
- **I negoziati per l'adesione all'Unione europea (Ue) si sono conclusi positivamente. L'ingresso è previsto a gennaio 2007.**

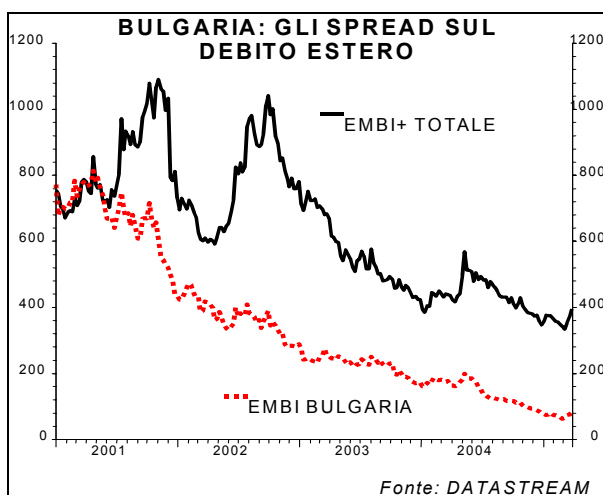
La Commissione europea nella relazione sui progressi compiuti nel processo di ampliamento della Ue ha ribadito il rispetto da parte della Bulgaria dei criteri politici richiesti e le ha riconosciuto lo stato di "economia di mercato funzionante". Con la conclusione dei negoziati l'ingresso nella Ue è previsto per il 1 gennaio 2007. Negli accordi è stata, comunque, inserita una clausola che consente di posticipare l'ingresso di un anno qualora il paese arrivasse impreparato alla scadenza prefissata.

La futura adesione rappresenterà un momento cruciale per il paese. I rapporti commerciali con la Ue sono particolarmente intensi; quasi il 60% delle esportazioni bulgare sono indirizzate verso il mercato europeo. L'Italia è il primo cliente con una quota superiore al 10%. Gli acquisti del nostro paese si concentrano sui prodotti chimici e metallurgici, sulle calzature e sull'abbigliamento. L'Italia rappresenta, inoltre, il terzo fornitore della Bulgaria, dopo la Germania e la Federazione Russa; le esportazioni italiane si concentrano nei settori del tessile e dell'abbigliamento, della meccanica, delle calzature e dell'elettrotecnica.

Nel 2004 l'economia bulgara ha confermato il positivo trend di sviluppo iniziato dopo la grave crisi finanziaria e valutaria della seconda metà degli anni novanta. L'iperinflazione e il forte deprezzamento della valuta spinsero le autorità ad intraprendere politiche rigorose basate sull'adozione di un currency board ancorando il lev originariamente al marco e poi successivamente all'euro. Nel 2004 il Pil ha accelerato rispetto al 2003. Fattori trainanti sono stati gli investimenti, agevolati anche dalle favorevoli condizioni di finanziamento, e le esportazioni. I positivi risultati conseguiti dalla Bulgaria sono stati favoriti anche dalla crescente competitività dell'economia. Il costo unitario del lavoro in termini reali relativo al comparto manifatturiero ha subito una significativa riduzione nel corso degli ultimi anni grazie ad una radicale ristrutturazione dell'economia. Positiva, inoltre, l'evoluzione del processo di privatizzazione. Nel 2004 gli incassi derivanti dalla vendita di società statali hanno superato il miliardo di euro; tra le principali operazioni la cessione delle società di distribuzione elettrica e della Bulgarian Telecommunications Company.

Bulgaria	2003	2004	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)		7,5	
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.)	7600		
Pil (var. % annua in termini reali)	4,4	5,8	6,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	2,3	6,1	4,1
Cambio contro \$ USA (media annua)	1,72	1,57	1,47
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's	S&P	FITCH
	Ba1	BBB-	BBB-
Fonte: Datastream, EIU, Bloomberg, I.F., W.B. (*) Previsioni			

Il deterioramento della bilancia dei pagamenti verificatosi nel 2003, con il deficit di parte corrente pari all'8,1% del Pil, ha stimolato il ricorso a politiche economiche restrittive. La banca centrale è intervenuta con misure amministrative finalizzate a contenere la forte crescita del credito. Dopo aver innalzato alla fine del 2004 il coefficiente di riserva obbligatoria, sono state introdotte all'inizio del 2005 penali aggiuntive da applicare in caso di elevati tassi di crescita dei crediti concessi da ogni singolo istituto. Nel 2004 il positivo andamento delle esportazioni, congiuntamente alla forte crescita del turismo, si stima abbia consentito un miglioramento dei conti con l'estero. Gli ingenti afflussi di capitale hanno, inoltre, determinato un ulteriore aumento delle riserve, stimate in un valore pari a circa sei mesi di importazioni.



Il tasso di inflazione nel 2004 ha registrato una significativa accelerazione. La crescente competitività in termini di costo delle aziende ha solo parzialmente attenuato le pressioni inflazionistiche derivanti dalla dinamica della domanda interna e dalla rapida espansione del credito. L'andamento del livello generale dei prezzi nel 2004 è stato influenzato in particolare dall'evoluzione dei prezzi di alcuni generi alimentari, dagli aumenti delle tariffe amministrative e delle imposte sui consumi. L'attenuazione di tali fattori ha favorito nei primi mesi del 2005 la discesa del tasso di inflazione al di sotto del 4%.

La costante crescita economica degli ultimi anni ha agevolato il consolidamento della finanza pubblica. Nel corso del 2004 le entrate fiscali sono cresciute in termini reali rispetto al 2003. Il positivo andamento del bilancio statale e il favorevole sviluppo del processo di privatizzazione hanno consentito al governo di procedere nei primi mesi del 2005 al rimborso di 1 miliardo di dollari di Brady bonds; i restanti 0,6 miliardi dovrebbero essere rimborsati a luglio.

Nel 2005 l'economia bulgara dovrebbe leggermente accelerare mentre il tasso d'inflazione dovrebbe proseguire la fase di graduale discesa. La crescita delle esportazioni e il positivo andamento del turismo favoriranno un'ulteriore riduzione del deficit di parte corrente.

La Bulgaria sta ora raccogliendo i benefici derivanti dalla stabilità economica conquistata; le principali società di rating hanno migliorato la valutazione del paese. Gli spread tra i rendimenti del debito estero bulgaro e il benchmark americano hanno subito una significativa contrazione, superiore alla media dei paesi emergenti. Come ha recentemente sottolineato la Commissione europea, sono, comunque, necessarie, altre riforme per riuscire a centrare l'obiettivo del 1 gennaio 2007.

Famiglie cipriote tra tradizione e innovazione

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

- **Nell'ambito dei dieci paesi di recente ingresso nella Ue Cipro si distingue per avere il più elevato livello di sviluppo del sistema finanziario. I prestiti al settore privato ammontano a oltre il 120% del Pil, e ci sono circa 900 carte di pagamento ogni mille abitanti.**
- **La diffusione del credito al consumo tra le famiglie cipriote è quasi simile a quella delle omologhe statunitensi, mentre è scarso il ricorso all'indebitamento per mutui grazie soprattutto alla solidarietà familiare tra generazioni.**
- **Nove famiglie su dieci detengono un'attività finanziaria ma il grado di diversificazione rimane limitato.**

L'isola di Cipro dopo aver riportato nel biennio 2003-04 una crescita economica dimezzata rispetto ai valori di inizio millennio (2% rispetto al 5% del 2001) è accreditata per il periodo 2004-06 di una previsione di sviluppo superiore al 3,5% annuo. A favorirla dovrebbe essere, soprattutto, il buon andamento, attuale e prospettico, dei consumi privati e degli investimenti in costruzioni. La crescita è stata accompagnata da una situazione di pieno impiego (tasso di disoccupazione al 3,6% nel 2004), da un'inflazione sotto controllo (al 2,4% nello scorso anno rispetto al 4% del 2003) e da un rafforzamento della moneta locale nei confronti del dollaro. Nel complesso il quadro macroeconomico si presenta positivo e tra i nuovi stati membri dell'Unione europea Cipro è quello con il più elevato Pil pro capite (PPP): €18.839, l'80% del valore medio dei paesi dell'area euro.

Numerosi indicatori del grado di sviluppo della struttura finanziaria del paese risultano i migliori tra quelli dei dieci nuovi stati membri della Ue: il credito al settore privato è pari al 122% del Pil e sono disponibili 459 sportelli bancari, 534 apparecchi ATM e circa 15.000 terminali Pos per una popolazione inferiore al milione di abitanti. Ulteriori elementi favorevoli sotto il profilo della diffusione e utilizzo di strumenti finanziari emergono dall'ultima indagine sui bilanci delle famiglie. In particolare il ricorso al credito al consumo è familiare al 40% circa delle famiglie cipriote e utilizzata principalmente per l'acquisto di autoveicoli (22,3%). Diffusi sono anche lo scoperto di conto corrente (10,7%) e i finanziamenti per l'arredamento della casa (6%). Le carte di pagamento, introdotte agli inizi degli anni ottanta, hanno conosciuto un intenso sviluppo durante gli anni novanta e il loro numero si è quintuplicato nel periodo 1990-2001 (attualmente sono circa 900 ogni mille abitanti), mentre i volumi sono aumentati di 24 volte raggiungendo circa il 10% del Pil. In crescita risulta anche l'utilizzo del credito revolving: circa la metà delle famiglie che hanno finanziamenti per

credito al consumo scelgono questa modalità, una percentuale quasi analoga a quella delle famiglie statunitensi. Nonostante questa relativa evoluzione di comportamenti finanziari, tuttavia, nell'isola permane ancora una percentuale di famiglie (3,6%) che ha la consuetudine di ricorrere al credito presso i negozianti.

**CIPRO: PERCENTUALE DI FAMIGLIE CON ATTIVITA'
E PASSIVITA' FINANZIARIE**

ATTIVITA'	%	PASSIVITA'	%
Finanziarie	89,8	Credito al consumo	39,5
depositi	82,2	Debiti su carte di credito	20,1
titoli di stato	50,7	Finanziamenti per studio	8,5
altri titoli	5,1	Mutui	41,0
azioni	25,3		
fondi comuni	0,4		
fondi pensione	12,5		
piani assicurativi	45,5		
Non finanziarie	98,2		
prima abitazione	86,0		
abitazioni per investimento	31,7		
titoli non quotati	25,1		
altro	91,6		

Fonte: Cyprus Survey of Consumer Finances

Tra le famiglie solo l'8,5% (soprattutto quelle con capofamiglia nella fascia di età tra i 50-59 anni) ha contratto debiti per finanziamenti agli studenti, nonostante gli elevati costi che vengono sostenuti per l'istruzione superiore, sia nell'isola che per gli studi all'estero. Inoltre, è da rilevare come per l'11% delle famiglie tra le fonti di finanziamento vi siano i proventi che derivano dalle numerose imprese a conduzione familiare che costituiscono il tessuto produttivo di Cipro.

Per quanto riguarda i finanziamenti per mutui fondiari, la tendenza delle famiglie cipriote differisce da quella in atto nella maggior parte delle economie sviluppate: nonostante oltre l'87% delle famiglie sia proprietario di un immobile solo il 41% ha un mutuo in essere. Si discostano dalla media (+7 p.p.) le famiglie che sono nelle fascia di età compresa tra i 40 e i 59: ciò è spiegato in parte dall'importanza dei rapporti intergenerazionali. I più giovani, infatti, spesso beneficiano di donazioni o eredità da parte dei genitori e solo più avanti nell'età contraggono mutui per l'acquisto di immobili di maggiori dimensioni. Sconosciuto è, invece, il mutuo per la seconda casa, anche se un terzo delle famiglie ne possiede una; queste, infatti, vengono acquistate senza ricorrere a debiti, spesso per investire la liquidazione ricevuta alla fine del rapporto di lavoro.

La detenzione di attività finanziarie è condizionata dal limitato grado di diversificazione dei prodotti offerti. Tuttavia, 9 famiglie su 10 ne possiedono una: oltre l'80% delle famiglie ha un conto corrente mentre la seconda attività finanziaria per diffusione sono particolari titoli di stato (savings bonds) che oltre a essere disponibili anche in tagli di importo contenuto (i più venduti sono da 5 e 10 lire cipriote, corrispondenti a circa 8 e 16 euro) sono soggetti a un'estrazione mensile che garantisce un extra bonus oltre il normale rendimento. Un quarto delle famiglie cipriote investe direttamente in titoli azionari (una quota consistente considerato che la borsa valori cipriota è stata costituita solo nel 1996), mentre più diffuso è l'investimento indiretto in azioni (45,5% delle famiglie) realizzato attraverso assicurazioni vita (i fondi comuni non esistono). E' limitata al 12,5% delle famiglie, invece, la sottoscrizione di piani pensione integrativi privati sia per la loro recente costituzione sia perché il sistema di previdenza pubblico è considerato adeguato dai lavoratori ciprioti.

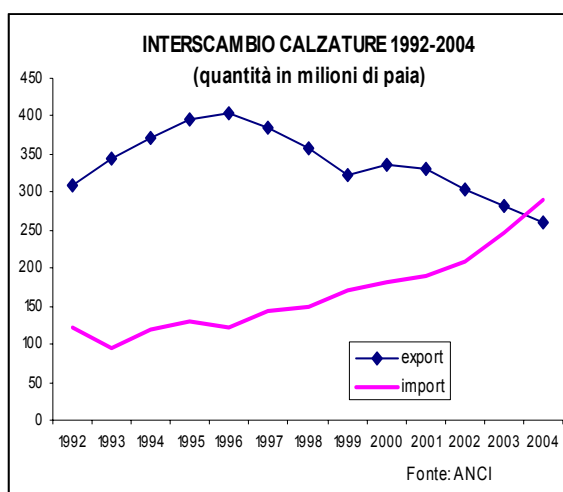
Scarpe italiane, scenari globali

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

- **L'industria calzaturiera italiana vive una delicata situazione congiunturale sulla quale pesano una minore domanda mondiale, l'apprezzamento dell'euro e la sensibile accentuazione della concorrenza asiatica.**
- **Qualità, valorizzazione del marchio, nuovi mercati (Cina compresa), formazione degli addetti e, non ultima, l'informazione presso i consumatori sulla qualità delle scarpe italiane, potrebbero essere i fattori strategici di sviluppo per un settore che continua a mantenere una posizione di primato tra i produttori calzaturieri mondiali.**

I dati più recenti sull'andamento del settore calzaturiero italiano hanno confermato, anche per il 2004, una delicata situazione congiunturale che si protrae da più di un triennio. Fra i principali fattori che incidono sul momento di crisi, la diminuzione della domanda mondiale, il forte apprezzamento dell'euro e l'accresciuta competitività dei prodotti asiatici che stanno aggredendo fasce di prodotto finora prerogativa dei produttori di altri paesi.

Pur conservando una posizione di primato tra i produttori calzaturieri mondiali, l'industria del settore si trova ad affrontare per il quarto anno consecutivo una crisi che stenta a mostrare segnali di recupero. Nel 2004, la produzione di calzature *made in Italy*, nonostante gli sforzi delle imprese improntate al contenimento degli aumenti dei listini, ha subito un marcato arretramento, scendendo per la prima volta sotto i 300 milioni di paia, pari a una flessione su base annua del 7,5%. Nei primi 11 mesi del 2004, rispetto all'analogo periodo del 2003, l'export italiano di calzature è diminuito del 7,3% in quantità e del 3,4% in valore: abbiamo venduto all'estero 261,4 milioni di paia (20,6 milioni in meno del 2003), per un valore di 5.783 milioni di euro. L'incremento dei prezzi medi (+4,2%) ha permesso di attenuare, almeno in valore, l'entità delle perdite. In termini di categorie merceologiche, tutti i segmenti dell'offerta hanno mostrato flessioni nelle dinamiche di scambio: per i prodotti a maggior valore aggiunto, come le calzature con tomaio in pelle, tradizionale punto di forza del *made in Italy*, le esportazioni sono diminuite del -7,9% in volume e del -4,6% in valore. Le vendite sul mercato UE hanno mostrato un andamento contrastante: alle contrazioni registrate da Regno Unito (-15,6%) e Germania (-9,7%), rispettivamente 1° e 4° mercato di sbocco dei nostri operatori, hanno corrisposto aumenti del 10,3% in Spagna, del 4,7% in Francia, dell'1,7% in Belgio. Nel complesso il mercato Ue ha riportato un calo del 5% che sale al 6,8% se si allarga l'analisi anche ai 10 nuovi paesi membri.



Il mercato nordamericano si è mostrato meno ricettivo degli scorsi anni nei confronti dell'offerta italiana, coerentemente con la sfavorevole dinamica dei tassi di cambio dell'euro sul dollaro: -5,2% in volume e -1,6% in valore. Anche i dati relativi al continente asiatico

evidenziano la crisi della domanda estera di scarpe, sia per quanto riguarda le aree mediorientali (-16% in volume), sia per il Far East (-13%).

Le importazioni hanno invece raggiunto un aumento dei volumi del 16,9%, con una crescita più modesta in valore (+1,7%; prezzi medi: -13%). Nel periodo gennaio-novembre sono stati importati in Italia, complessivamente, quasi 290 milioni di paia (42 milioni in più rispetto ai primi 11 mesi 2003), per un valore di 2.287 milioni di euro. In forte crescita le importazioni dal Far East (+29,4% in volume), con la Cina che ha segnato un incremento del 31%, la Malaysia +218%, l'Indonesia +27% e l'India +48%, tutti accompagnati da decrementi, anche consistenti, dei prezzi medi. Attraverso la loro costante diminuzione (-12,6% nel 2002, -17,3% nel 2003; -10,6% nel 2004) la Cina ha conquistato quote di mercato sempre più ampie. Il prezzo medio di un paio di calzature importato dalla Repubblica Popolare è di 2,4 euro che salgono a 10,4 per le calzature in pelle e cuoio, contro il prezzo medio dell'export italiano di 22 euro e di 28,5 euro per le scarpe in pelle. L'import italiano dalla Cina (divenuto nostro primo paese fornitore con una quota intorno al 41% sul totale dell'import di settore) è cresciuto, nel decennio 1994-2003 del 250%. Nel periodo gennaio-novembre 2004 le scarpe di provenienza cinese entrate in Italia, escludendo le triangolazioni con paesi terzi, sono state 120,6 milioni di paia di calzature, oltre 28 milioni di paia in più rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. A fronte di queste cifre, l'export italiano verso la Cina ha registrato un volume di 282.000 paia nel 2003 e di 183.000 paia tra gennaio e novembre 2004 (-33,7%).

Sul fronte dei consumi interni, gli acquisti di calzature delle famiglie italiane sono rimasti pressoché invariati in volume (+0,2%), con un aumento del 2,5% in termini di spesa. Fra i diversi comparti merceologici, le calzature per donna evidenziano un saggio positivo in volume, (+1%, e +2,9% in spesa).

Il 2005 si è aperto con lo smantellamento delle quote comunitarie nei confronti dei prodotti cinesi, estese anche alle calzature oltre che al tessile: in soli 40 giorni, da inizio anno, le importazioni di calzature di provenienza cinese sul mercato europeo sono aumentate del 600% in quantità a fronte di una riduzione del prezzo medio pari al 27,8%.

In questo quadro, per contrastare la congiuntura avversa, una rilevante parte degli operatori del settore sta attivando strategie di lancio di nuovi prodotti e di valorizzazione del marchio, anche se finora i risultati migliori sono stati ottenuti dalle aziende concentrate sulla ricerca e lo sfruttamento di nuovi mercati. Quelli dei "nuovi ricchi" - Russia, Ucraina, Bielorussia, ma anche Turchia e paesi balcanici - mostrano da tempo significativi aumenti dei consumi di calzature italiane. La stessa Cina, come pure il Vietnam - quarto produttore mondiale di scarpe - sono mercati in cui sta emergendo una classe media che esprime un elevato interesse per la scarpa *made in Italy*. Aspetti strategici importanti sui quali puntare sono la formazione, per la quale l'Italia dispone già di centri di eccellenza (dislocati tra Emilia, Toscana e Marche) per la preparazione dei futuri addetti al settore e l'informazione presso i consumatori sulle qualità del *made in Italy* e l'importanza di acquistare merce con un marchio di origine che ne garantisce la provenienza e la produzione nel rispetto della dignità e della sicurezza dei lavoratori e dell'ambiente.

Il peso dei tassi

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

La continua pressione del prezzo del greggio combinata al parallelo aumento dei tassi a lunga tiene in apnea i mercati azionari, sospesi da cinque ottave a corteggiare supporti chiave (4.230 per il Dax, 1.970 Nasdaq, 1.162 Standard & Poor's 500 e 11.700 Nikkei).

Il quadro resta penalizzante, con l'eccezione delle borse asiatiche che però storicamente vantano una correlazione inversa alle occidentali, e quindi non fanno che confermare ulteriormente il disagio delle piazze anglosassoni ed europee.

Il sentiment negativo viene esaltato dalla bassa volatilità dei listini (primo grafico) che, paradossalmente, accresce il rischio di rintracciamenti importanti perché si associa statisticamente a movimenti ribassisti e riconversioni sui bond.

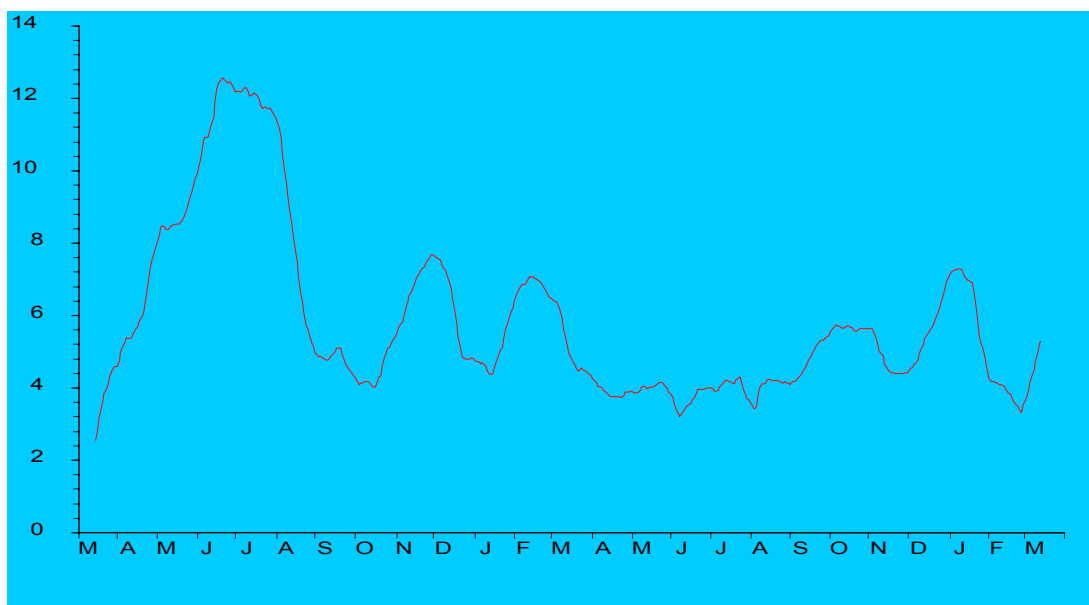
Attualmente però, l'effetto potrà comunque risultare più blando per via della minore attrattiva del comparto obbligazionario, penalizzato dal trend di ascesa dei tassi.

I flussi in uscita dall'azionario verranno quindi immunizzati dalla carenza di impieghi alternativi, lasciando sostanzialmente immutate allocazioni e strategie di portafoglio.

In questo contesto di prudenza continuano ad essere privilegiate le azioni dei settori dell'energia, anche in ottica di protezione dai caro-petrolio.

Prosegue invece il raffreddamento e l'alleggerimento delle posizioni in utilities e industriali, svantaggiate dalla attuale struttura dei tassi d'interesse.

Si registra infine una ripresa del mood su tecnologici (meglio se high e Usa) e telecom (fissa) in sostituzione dei più maturi, in termini di redditività, ciclici e farmaceutici.



Le previsioni su tassi e cambi

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

- **La dinamica congiunturale procede faticosamente in Europa e in Giappone, la crescita mondiale rimane prevalentemente al traino di Stati Uniti e Cina.**

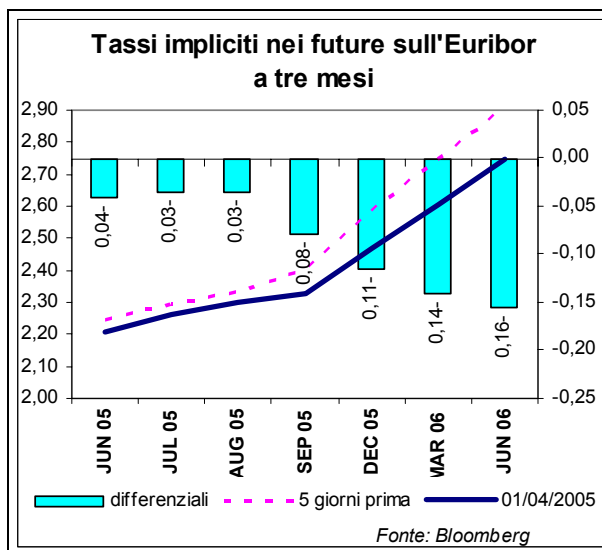
I più recenti indici di fiducia europei, aggiornati a marzo, segnalano diffuse flessioni. Il Pmi manifatturiero è calato nell'area dell'euro a 50,4 da 51,9 di febbraio, dopo essere progressivamente migliorato da dicembre dello scorso anno. Il calo è riscontrabile nelle principali economie dell'area come Germania, Francia, Italia e anche in Spagna. Nella stessa direzione è andato l'indice di fiducia della Commissione europea che in marzo ha messo a segno il secondo cedimento consecutivo a 97,4 da 98,8 di febbraio, toccando un minimo da dicembre 2003, sulla scia di un peggioramento dell'umore sia delle famiglie che delle imprese. Le preoccupazioni sono state acute sia dai livelli record raggiunti dai corsi energetici, sia dalle difficili condizioni del mercato del lavoro riflesse in un tasso di disoccupazione aumentato all'8,9% di febbraio. Il deterioramento del clima di fiducia si contrappone al positivo risultato della produzione industriale europea in gennaio.

I più recenti indici di fiducia europei, aggiornati a marzo, segnalano diffuse flessioni. Il Pmi manifatturiero è calato nell'area dell'euro a 50,4 da 51,9 di febbraio, dopo essere progressivamente migliorato da dicembre dello scorso anno. Il calo è riscontrabile nelle principali economie dell'area come Germania, Francia, Italia e anche in Spagna. Nella stessa direzione è andato l'indice di fiducia della Commissione europea che in marzo ha messo a segno il secondo cedimento consecutivo a 97,4 da 98,8 di febbraio, toccando un minimo da dicembre 2003, sulla scia di un peggioramento dell'umore sia delle famiglie che delle imprese. Le preoccupazioni sono state acute sia dai livelli record raggiunti dai corsi energetici, sia dalle difficili condizioni del mercato del lavoro riflesse in un tasso di

disoccupazione aumentato all'8,9% di febbraio. Il deterioramento del clima di fiducia si contrappone al positivo risultato della produzione industriale europea in gennaio.

In marzo la Germania ha archiviato il terzo mese consecutivo di aumento dei disoccupati che si sono portati verso massimi dal dopoguerra: i senza lavoro su base destagionalizzata sono saliti di 92.000 unità innalzando i disoccupati a 4,96 milioni; la cifra grezza, seppure in calo, continua a rimanere ben sopra i 5 milioni. Secondo le fonti nazionali 20.000 nuovi disoccupati dipendono da distorsioni statistiche e 50.000 sono il frutto di un inverno particolarmente rigido. Gli effetti statistici dipendono dalle variazioni provocate dalla riforma denominata "Hartz IV" che da gennaio fa aumentare il numero dei disoccupati perché include nelle rilevazioni i beneficiari di sussidi e aiuti sociali. L'impatto psicologico sui consumatori potrebbe essere negativo, tra l'altro in febbraio si è registrato uno stallo dalle vendite al dettaglio che segue un gennaio brillante (+2,1% m/m). Neanche la Francia può contare su numeri rassicuranti con un tasso di disoccupazione al 10,1% in febbraio, salito ad un massimo da 5 anni.

Di conseguenza, rimane probabile un periodo d'invarianza del saggio guida nell'area dell'euro. I dati di contabilità sul Pil di inizio 2005 saranno dei punti di riferimento cui la Banca centrale vorrà verosimilmente guardare prima di modificare la rotta della politica monetaria. Per il momento, la debolezza dei dati macroeconomici ha indotto i mercati a limare le ipotesi di aumento del tasso repo, desumibile da un calo dei tassi impliciti nei future sull'Euribor a tre mesi.



Negli Stati Uniti i tassi impliciti nei future sui Federal Funds hanno subito una limatura rispetto alla settimana precedente sulla scia di evidenze macroeconomiche che hanno teso a mitigare i timori sul fronte dell'inflazione.

L'indice dei prezzi relativo alle spese per consumo, cui fa esplicito riferimento la Federal Reserve, ha evidenziato un incremento moderato in febbraio e in linea con le attese del 2,3% tendenziale e dell'1,6% se depurato delle componenti più volatili come energia e alimentari, tranquillizzando i mercati che avevano letto nell'andamento dei prezzi al consumo l'insorgere di pressioni in grado di indurre la Fed ad accelerare la manovra restrittiva.

Sia il comunicato stampa rilasciato a margine della riunione del Fomc del 22 marzo, sia recenti interventi di esponenti della Fed hanno sottolineato come l'inflazione rimanga contenuta in un'ottica di lungo periodo, anche se è in aumento la capacità delle imprese di traslare i maggiori costi sui prezzi al consumo in un contesto di corsi energetici persistentemente in tensione.

La fiducia di consumatori e imprese operanti nel manifatturiero e nei servizi statunitensi ha sostanzialmente tenuto in marzo, come mostrano gli indici dell'Università del Michigan e gli Ism. Per contro, la creazione di nuovi occupati è stata decisamente inferiore alle

attese in marzo con 110.000 unità invece delle oltre 200.000 sperate e con una revisione al ribasso del numero delle buste paga prodotte in febbraio. Il settore manifatturiero ha ripreso a distruggere posti di lavoro in marzo, dopo aver dato l'impressione di avere invertito la rotta in febbraio. Si tratta del risultato più modesto ottenuto da luglio dello scorso anno.

Il mix macroeconomico non sembra suggerire la necessità di un'accelerazione nel ritmo della manovra di innalzamento del tasso di riferimento. La stretta monetaria in atto e l'assenza di impulsi fiscali espansivi dovrebbero infatti favorire un rallentamento dell'espansione economica nel corso del 2005.

Giappone il sistema economico continua a mostrare segni di debolezza che ne testimoniano l'incapacità di sviluppare una crescita sostenibile della domanda interna. In marzo, la fiducia delle grandi imprese manifatturiere è inaspettatamente scesa al livello più basso nell'arco di un anno riflettendo le preoccupazioni per l'aumento dei corsi petroliferi. Il forte deterioramento della fiducia va a cumularsi al cedimento della produzione industriale e delle vendite al dettaglio in febbraio. L'insieme dei segnali poco incoraggianti rende difficile prevedere un recupero sostenibile e duraturo dell'economia dopo la recessione tecnica segnata dal II e III trimestre del 2004.

In Gran Bretagna i prezzi delle case hanno rallentato l'incremento tendenziale al 7,9% in marzo dal 10,2% di febbraio, esprimendo l'aumento più contenuto da giugno del 2001 e determinando un netto ridimensionamento dei tassi impliciti nei *future* sull'eurosterlina a tre mesi. Contrariamente a quanto avvenuto in Europa il Pmi manifatturiero è migliorato in marzo oltre le attese a 52 da 51,6 di febbraio.

	dati storici		01/04/2005	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	107,6	103,3	107,7	104,0	104,0
dollaro-euro	1,200	1,312	1,290	1,330	1,310
yen-euro	129,1	135,5	138,9	138,3	136,2
sterlina-euro	0,665	0,699	0,685	0,700	0,705
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,15	2,66	3,07	3,40	3,64
euro	2,05	2,15	2,15	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	4,48	4,60	4,60
Germania	4,11	3,59	3,61	3,85	4,10
Giappone	1,50	1,37	1,35	1,56	1,60
Italia	4,25	3,67	3,75	4,00	4,25
Gran Bretagna	4,93	4,55	4,74	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	3,0	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	3,7	3,5	3,5

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	0,5	0,5	0,6	0,6
var. % trim su trim annualizzato				3,0	1,9	1,0	0,8	2,2	2,2	2,4	2,4
var. % anno su anno	0,5	2**	1,8	1,6	2,2	1,9	1,6	1,4	1,5	1,8	2,3

ITALIA

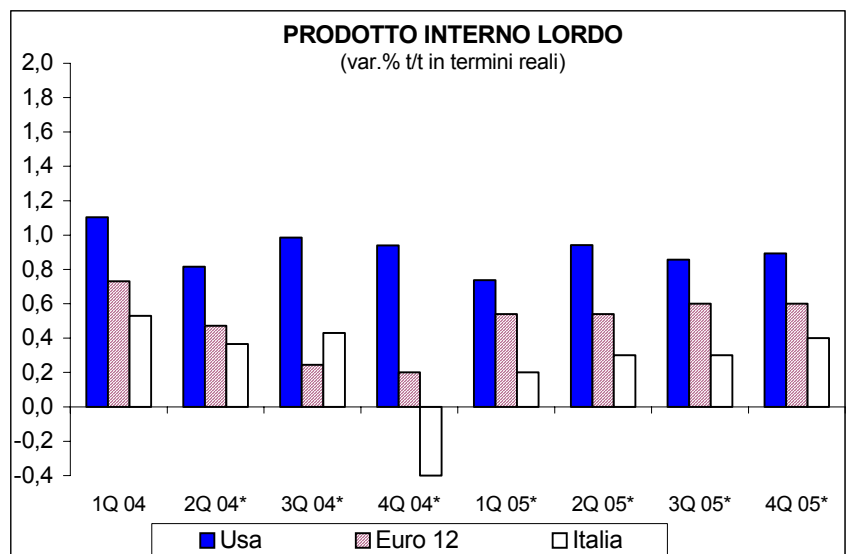
	2003	2004	2005*	2004				2005			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var. % trim su trim				0,5	0,4	0,4	-0,4	0,2	0,3	0,3	0,4
var. % trim su trim annualizzato				2,2	1,4	1,7	-1,6	0,8	1,2	1,2	1,6
var. % anno su anno	0,4	1,2**	1,2	0,8	1,3	1,4	0,8	0,7	0,9	1,1	1,9

** 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	117,2	117,6	117,9	117,9	117,8	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	0,6	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,2	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	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7	1,8	2,0	1,7	1,8	1,6	1,8

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

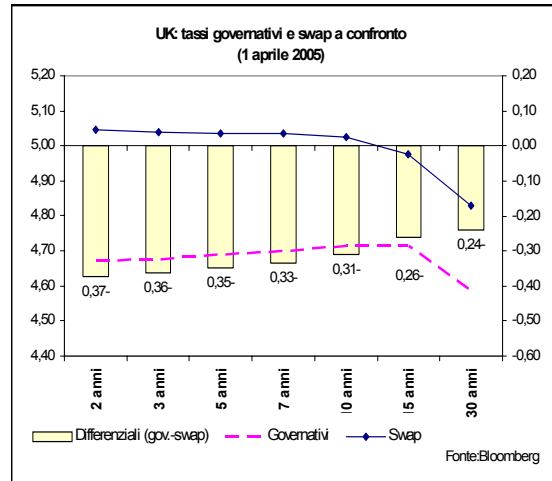
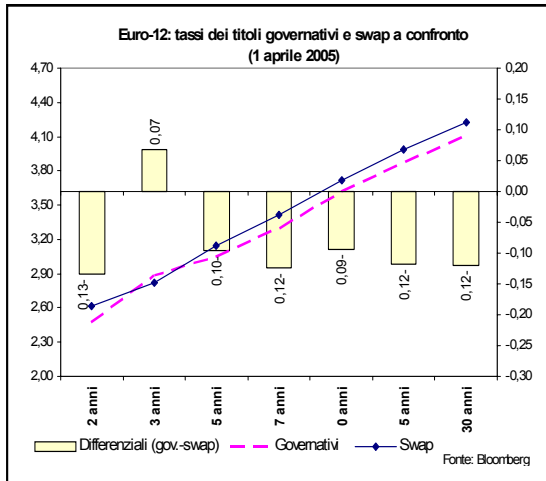
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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



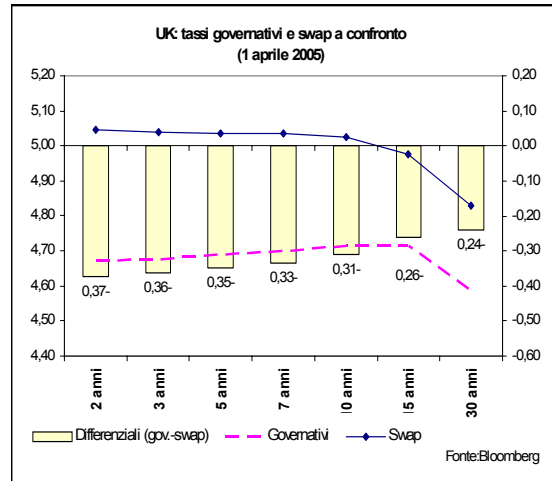
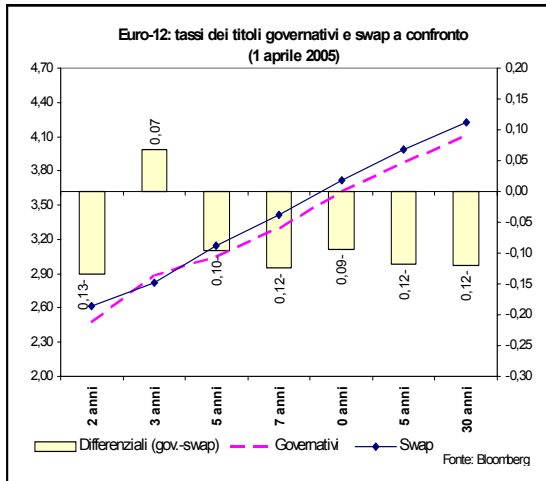
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	31/3/05	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
	USA	1,296	1,298	1,326	1,222	1,263	1,179	-0,1	-2,2	6,1	2,6
Canada	1,574	1,581	1,634	1,598	1,623	1,800	-0,5	-3,7	-1,5	-3,1	-12,6
Australia	1,676	1,680	1,673	1,605	1,680	1,910	-0,2	0,2	4,4	-0,2	-12,2
Nuova Zelanda	1,824	1,821	1,818	1,837	1,924	2,223	0,1	0,3	-0,7	-5,2	-18,0
Giappone	138,4	138,1	138,0	127,0	135,1	133,7	0,2	0,3	9,0	2,5	3,5
Argentina	3,797	3,778	3,888	3,507	3,699	1,180	0,5	-2,3	8,3	2,6	221,8
Svizzera	1,549	1,554	1,539	1,559	1,558	1,617	-0,3	0,6	-0,7	-0,6	-4,2
Regno Unito	0,689	0,694	0,690	0,666	0,705	0,711	-0,8	-0,2	3,4	-2,3	-3,2
Svezia	9,143	9,109	9,058	9,258	9,080	9,470	0,4	0,9	-1,2	0,7	-3,4
Danimarca	7,450	7,450	7,443	7,445	7,445	7,450	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Norvegia	8,206	8,200	8,220	8,436	8,414	8,855	0,1	-0,2	-2,7	-2,5	-7,3
Cipro	0,585	0,584	0,584	0,586	0,586	0,582	0,1	0,1	-0,3	-0,3	0,4
Repubblica Ceca	29,96	30,10	29,74	32,83	32,41	35,11	-0,5	0,7	-8,8	-7,6	-14,7
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	247,2	247,3	241,8	249,3	262,5	251,5	0,0	2,2	-0,8	-5,8	-1,7
Lettonia	0,696	0,696	0,696	0,654	0,673	0,667	0,0	0,0	6,4	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	0,431	0,431	0,432	0,426	0,432	0,443	-0,2	-0,2	1,1	-0,3	-2,8
Slovacchia	38,67	39,04	37,87	40,12	41,17	42,99	-0,9	2,1	-3,6	-6,1	-10,0
Slovenia	239,7	239,7	239,7	238,4	236,7	189,0	0,0	0,0	0,6	1,3	26,8
Polonia	4,0807	4,121	3,907	4,734	4,702	4,071	-1,0	4,5	-13,8	-13,2	0,2
Russia	36,21	35,88	36,73	35,05	36,89	25,32	0,9	-1,4	3,3	-1,8	43,0
EURO	93,1	93,2	93,5	90,1	92,8	93,3	-0,1	-0,4	3,4	0,3	-0,2

cambio effettivo nominale

Fonte : Datastream.

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				
	31/3/05	- 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	1,296	1,298	1,326	1,222	1,263	1,179	-0,1	-2,2	6,1	2,6
Canada	1,574	1,581	1,634	1,598	1,623	1,800	-0,5	-3,7	-1,5	-3,1	-12,6
Australia	1,676	1,680	1,673	1,605	1,680	1,910	-0,2	0,2	4,4	-0,2	-12,2
Nuova Zelanda	1,824	1,821	1,818	1,837	1,924	2,223	0,1	0,3	-0,7	-5,2	-18,0
Giappone	138,4	138,1	138,0	127,0	135,1	133,7	0,2	0,3	9,0	2,5	3,5
Argentina	3,797	3,778	3,888	3,507	3,699	1,180	0,5	-2,3	8,3	2,6	221,8
Svizzera	1,549	1,554	1,539	1,559	1,558	1,617	-0,3	0,6	-0,7	-0,6	-4,2
Regno Unito	0,689	0,694	0,690	0,666	0,705	0,711	-0,8	-0,2	3,4	-2,3	-3,2
Svezia	9,143	9,109	9,058	9,258	9,080	9,470	0,4	0,9	-1,2	0,7	-3,4
Danimarca	7,450	7,450	7,443	7,445	7,445	7,450	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Norvegia	8,206	8,200	8,220	8,436	8,414	8,855	0,1	-0,2	-2,7	-2,5	-7,3
Cipro	0,585	0,584	0,584	0,586	0,586	0,582	0,1	0,1	-0,3	-0,3	0,4
Repubblica Ceca	29,96	30,10	29,74	32,83	32,41	35,11	-0,5	0,7	-8,8	-7,6	-14,7
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	247,2	247,3	241,8	249,3	262,5	251,5	0,0	2,2	-0,8	-5,8	-1,7
Lettonia	0,696	0,696	0,696	0,654	0,673	0,667	0,0	0,0	6,4	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	0,431	0,431	0,432	0,426	0,432	0,443	-0,2	-0,2	1,1	-0,3	-2,8
Slovacchia	38,67	39,04	37,87	40,12	41,17	42,99	-0,9	2,1	-3,6	-6,1	-10,0
Slovenia	239,7	239,7	239,7	238,4	236,7	189,0	0,0	0,0	0,6	1,3	26,8
Polonia	4,0807	4,121	3,907	4,734	4,702	4,071	-1,0	4,5	-13,8	-13,2	0,2
Russia	36,21	35,88	36,73	35,05	36,89	25,32	0,9	-1,4	3,3	-1,8	43,0
EURO	93,1	93,2	93,5	90,1	92,8	93,3	-0,1	-0,4	3,4	0,3	-0,2

cambio effettivo nominale

Fonte : Datastream.

Il calendario della settimana economica (dal 4 all'11/4/2005)
D. Felicetti ☎ 06-4702 8424 - daniela.felicetti@bnlmail.com

Giorno	Eventi
Martedì 5	Stati Uniti: discorso di Greenspan sull'energia 📌 Giappone: riunione politica monetaria della Banca del Giappone 📌 La Banca del Giappone pubblica il rapporto mensile sull'economia
Mercoledì 6	Stati Uniti: audizione al Senato di Greenspan
Giovedì 7	Regno Unito: riunione di politica monetaria della Banca d'Inghilterra Area Euro: annuncio tassi della BCE 📌
Venerdì 8	Stati Uniti: discorso di Santomero della Federal Reserve sulla politica monetaria Stati Uniti: discorso di Greenspan sulla situazione finanziaria delle famiglie 📌

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
UNIONE EUROPEA					
Lunedì 4	Area Euro	Prezzi alla produzione	febbraio	0,6% m/m; 3,9% a/a	0,4% m/m; 4,1% a/a
Martedì 5	Area Euro	PMI (servizi)	marzo	53,0	52,8
Mercoledì 6	Germania	Ordini all'industria 📌	febbraio	-3,5% m/m	1,8% m/m
		Vendite al dettaglio	febbraio	0,3% m/m	-0,1% m/m
Giovedì 7	Regno Unito	Produzione industriale	febbraio	-0,2% m/m	0,2% m/m
	Germania	Produzione industriale	febbraio	2,8% m/m	-1,3% m/m
Venerdì 8	Germania	Bilancia commerciale	febbraio	13,2 mld	12,8 mld
		Prezzi al consumo	marzo	0,4% m/m; 1,8% a/a	0,3% m/m; 1,6% a/a
STATI UNITI E GIAPPONE					
Mercoledì 6	Giappone	Indice anticipatore	febbraio	54,5	20,0
Giovedì 7	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccup.	2 aprile	350.000	330.000
		Credito al consumo	febbraio	11,5 mld \$	7,5 mld \$