

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto, 119
00187 Roma

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

Le opinioni espresse
non impegnano la
responsabilità
della Banca

f focus

settimanale del
Servizio Studi BNL

14

2005

19 aprile 2005

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

MERCATI EMERGENTI PER L'EXPORT ITALIANO

	2003 mln euro	2004 mln euro	var% 04/03	2003 quota %*	2004 quota %
Mediterraneo	13.965	15.808	13,2	5,3	5,6
Altri paesi europei	10.045	11.233	11,8	3,8	4,0
Economie dinamiche Asia**	8.596	8.974	4,4	3,2	3,2
Russia	3.847	4.964	29,0	1,5	1,8
Cina	3.850	4.445	15,5	1,5	1,6
Mercosur	2.138	2.483	16,1	0,8	0,9

(*) Quota % sul totale delle esportazioni italiane

(**) Taiwan, Hong Kong, Singapore, Corea del Sud, Malesia, Thailandia

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

- L'area del Mediterraneo è, tra i mercati emergenti, quello che assorbe la quota più rilevante di esportazioni italiane. Su 100 euro di "made in Italy" venduto all'estero, circa 6 euro provengono dagli acquisti degli 11 paesi rivieraschi non appartenenti all'Unione europea.
- In Italia, le famiglie continuano a rivelarsi l'operatore più dinamico nel ricorso al credito bancario. Crescite a due cifre sia per i mutui contratti per l'acquisto di abitazioni sia per il credito al consumo.

Filippine: il nodo del deficit sul sentiero della crescita

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

- **L'economia filippina, dopo aver ottenuto nel 2004 il più elevato tasso di crescita del Pil degli ultimi quindici anni (6,1 per cento), nell'anno in corso potrebbe rallentare verso il 5,0 per cento.**
- **Nonostante la buona performance dello scorso anno l'economia mostra alcuni segni di debolezza in particolare sul fronte del mercato del lavoro e su quello della finanza pubblica.**
- **I principali nodi da sciogliere per il Presidente Arroyo restano quelli relativi al deficit fiscale e al debito pubblico. L'efficacia delle riforme messe in atto avrà grande importanza oltre che per i risultati economici del paese per la credibilità agli occhi della comunità internazionale.**

Filippine	2004	2005*	2006*
Popolazione (milioni di abitanti)	86,2		
Pil (var. % annua in termini reali)	6,1	5,1	4,8
Prezzi al consumo (var. % annua)	5,5	6,8	5,5
Cambio contro \$ Usa (media annua)	56,04	54,30	54,00
Riserve in valuta estera (mln. di Usd.)	12.606	13.600	14.000
Fonte: IIF, Eiu e ns. elaborazioni su dati Datastream (*) Previsioni			
Rating: B1 (Moody's), BB- (Standard & Poor), BB (Fitch)			

L'economia delle Filippine è cresciuta del 6,1 per cento nel corso del 2004, facendo segnare il miglior risultato degli ultimi quindici anni in termini di espansione economica. Per il 2005, in linea con il rallentamento dell'economia mondiale, si prevede un incremento del Pil pari al 5,1 per cento.

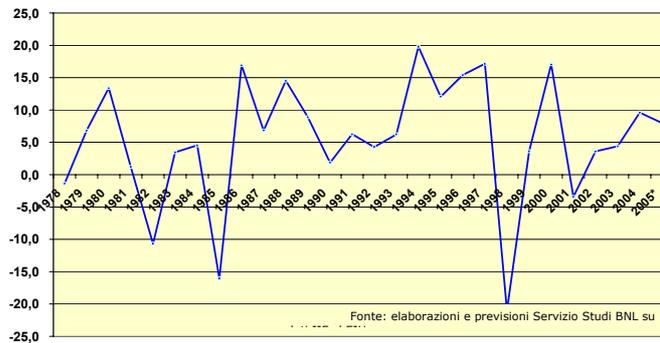
Nel 2004 l'economia del paese ha beneficiato di un miglioramento congiunto in tutti i settori produttivi. La produzione del settore agricolo, cresciuta del 4,9 per cento è stata aiutata da una situazione climatica favorevole che ha consentito il conseguimento di brillanti risultati in tutte le regioni del paese. La rilevanza dell'agricoltura continua a rimanere elevata dal momento che contribuisce per un quinto alla produzione economica totale e impiega oltre un terzo della forza lavoro del paese. L'industria manifatturiera ha fatto segnare un miglioramento del 5,0 per cento nel 2004, stimolando in modo indiretto altri settori dell'economia. Anche i servizi hanno evidenziato un'espansione del 7,3 per cento grazie al buon andamento del commercio, dei trasporti e delle comunicazioni.

Nonostante i buoni risultati sul fronte dei dati economici, permangono nelle Filippine alcuni indicatori di debolezza. Il tasso di disoccupazione è passato dall'11,4 per cento del 2003 all'11,8 per cento, ma ancora più significativo è l'indicatore di sottoccupazione che ha raggiunto nel 2004 il 17,6 per cento. Nel complesso il mercato del lavoro mostra ancora segni di fragilità, continuando a far aumentare il numero dei disoccupati, anche se nel corso del 2004 sono stati creati circa 980 mila nuovi posti di lavoro (in prevalenza a basso costo), di cui il 67 per cento nei servizi e gli altri ugualmente divisi tra agricoltura e industria.

L'inflazione nel 2004 è stata del 5,5 per cento, al di sopra degli obiettivi governativi che erano stati fissati su un valore del 4,0-5,0 per cento. La dinamica dei prezzi è stata accelerata dall'andamento dei beni alimentari e del petrolio. Il prezzo elevato di quest'ultimo ha spinto al rialzo i costi nel settore dei trasporti e delle tariffe elettriche in un momento di crescita economica particolarmente accentuata. Per il 2005 si attende in termini di inflazione un'accentuazione delle dinamiche in atto, con una crescita attesa dei prezzi al consumo nell'ordine del 6,8 per cento.

Il commercio estero nel corso del 2004 ha visto una buona dinamica dell'export, aumentato del 9,3 per cento, quasi in linea con l'obiettivo di governo che era stato fissato al 10 per cento. A sostenere le esportazioni è stata la domanda delle economie asiatiche, in particolare quella di Giappone e Cina, verso cui si dirigono rispettivamente il 17 per cento e il 14 per cento dell'export filippino.

Export: 1978-2005(*)
(var. % a/a; *previsione)



Le importazioni sono cresciute in misura minore rispetto all'export, facendo segnare comunque un incremento superiore all'8 per cento. Nel complesso per il 2005 si attende una riduzione del deficit commerciale dai 2,2 mld. di Usd. del 2004 a 2,0 mld. di Usd. nel 2005. Il deficit commerciale sarà tuttavia più che compensato dal surplus generato dalle rimesse dei lavoratori filippini all'estero che sono cresciute dell'11,8 per cento, arrivando nel 2004 a un ammontare pari a 8,5 mld. di Usd. Questo afflusso di denaro ha dato ulteriore impulso ai consumi delle famiglie (aumentati del 5,9 per cento dal 5,3 per cento dell'anno precedente) che pesano per oltre i due terzi della domanda aggregata.

Le prospettive economiche del paese appaiono legate ai progressi sul piano delle riforme che il Presidente Gloria Macapagal Arroyo riuscirà a compiere. Il primo nodo da sciogliere resta il livello elevato del deficit fiscale. Nonostante nel corso del 2004 ci sia stata una contrazione dal 4,6 per cento al 3,8 per cento del Pil, il livello assoluto rimane ancora elevato. Analogo il discorso per quanto riguarda il debito pubblico. La riduzione del deficit e la buona performance economica hanno portato nel 2004 a un rapporto debito/Pil pari al 75 per cento, tuttavia il reale tasso di indebitamento del settore pubblico risulta molto più alto se si includono i debiti provenienti dalla National Power Corporation (Napocor), a completa partecipazione pubblica, ed altre passività finanziarie a questa assimilabili. Il programma di riforme vede attualmente in discussione, tra le altre, una serie di misure quali: un incremento del 2 per cento dell'aliquota Iva, la riduzione della lista di esenzioni Iva attualmente presenti e la privatizzazione della Napocor. Il debito pubblico complessivo viene stimato essere pari al 130 per cento del Pil. Questo spiega la grande attenzione che la comunità internazionale assegna alle strategie adottate dal governo. Ulteriori incrementi nel livello del debito potrebbero ridurre la credibilità economica del Paese.

Mediterraneo, un mare di opportunità

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

- **Nel 2004, l'area mediterranea ha mostrato di assorbire la quota più rilevante dell'export italiano (6% circa) rispetto ai mercati mondiali emergenti cui si dirigono le esportazioni italiane. L'Italia che, tra i paesi Ue, è già oggi il maggior mercato di approvvigionamento e di sbocco dei paesi mediterranei, si prepara a rivestire un ruolo di primo piano nell'area quando, nel 2010, sarà realizzato il mercato di libero scambio con l'Unione Europea.**

Nella Conferenza di Barcellona del 1995, l'Unione Europea e 11 paesi mediterranei (Marocco, Algeria, Tunisia, Libia, Egitto, Giordania, Libano, Siria, Turchia, Israele, Autorità Palestinese) hanno dato vita al Partenariato Euro-Mediterraneo che, sul piano economico, ha come principale obiettivo la creazione di un'area di libero scambio da realizzarsi entro il 2010. I paesi afro-asiatici che si affacciano sul Mediterraneo (paesi MEDA) hanno sempre avuto per l'Europa un grande interesse economico derivante dalle notevoli riserve d'idrocarburi e fosfati, nonché ferro, zinco, piombo, uranio, manganese in quantità non trascurabili. Algeria, Libia, Egitto e Siria forniscono il 18% dell'import europeo di greggio. Entro il 2020, il loro export complessivo è previsto raddoppiare a 280 milioni di tonnellate annue, mentre la

produzione di gas naturale (concentrata in Algeria) triplicherà, grazie anche ai nuovi contributi di Libia ed Egitto, per coprire circa il 30% del previsto fabbisogno europeo. Grandi flussi di greggio e gas dal Golfo Persico (compresi Irak e Iran) e dal Caspio (Azerbaijan e Kazakhstan), diretti all'Europa, transiteranno per Egitto, Siria e Turchia. In particolare, la Turchia consoliderà il ruolo di nodo strategico di gasdotti da Iraq, Iran, Azerbaijan e Russia, con una grande capacità di riesportazione verso i mercati europei.

La Ue è inoltre il principale partner commerciale dei paesi mediterranei con una quota sulle importazioni dell'area pari al 46%. Tra i paesi Ue, L'Italia rappresenta il maggior mercato di destinazione e di approvvigionamento. Il commercio italiano con i paesi MEDA è più diffuso nell'area rispetto all'export francese e spagnolo (concentrato nei paesi del Maghreb) e non deriva dallo sviluppo di relazioni economiche costruite durante il periodo coloniale (come in parte avviene nelle relazioni tra Francia, Spagna e Maghreb). Al contrario, gli esportatori italiani hanno dimostrato una notevole capacità di riorientare rapidamente i propri flussi commerciali a seconda delle opportunità offerte dall'evoluzione economica dei singoli stati. L'Italia ha in tal modo acquisito posizioni di rilievo anche in mercati notoriamente complessi, come la Siria (dove siamo tra i primi tre fornitori) o il Libano (dove l'Italia è stabilmente il primo fornitore). Che le relazioni commerciali del nostro paese con l'area MEDA siano rilevanti, è confermato dalla quota dell'export totale che l'Italia destina all'area (6% circa), più significativa non soltanto della media europea (3,4%), ma anche di quella di Francia (5,1%) e Spagna (4,7%).

MERCATI EMERGENTI PER L'EXPORT ITALIANO

	2003 mln euro	2004 mln euro	var% 04/03	2003 quota %*	2004 quota %
Mediterraneo	13.965	15.808	13,2	5,3	5,6
Altri paesi europei	10.045	11.233	11,8	3,8	4,0
Economie dinamiche Asia**	8.596	8.974	4,4	3,2	3,2
Russia	3.847	4.964	29,0	1,5	1,8
Cina	3.850	4.445	15,5	1,5	1,6
Mercosur	2.138	2.483	16,1	0,8	0,9

(*) Quota % sul totale delle esportazioni italiane

(**) Taiw an, Hong Kong, Singapore, Corea del Sud, Malesia, Thailandia

Fonte:elaborazioni su dati ISTAT

Nel 2004, tra i mercati mondiali emergenti cui si dirigono le esportazioni italiane, l'area mediterranea ha mostrato la quota di maggior rilievo, di gran lunga superiore a quella del Mercosur, della Cina e di altre economie asiatiche. Nel 2003, inoltre, l'area in analisi è stata l'unica a registrare una variazione positiva (+4,5%) a fronte alle flessioni riportate dall'export nazionale nelle principali aree geoeconomiche mondiali. Nell'ultimo decennio, la crescita delle esportazioni italiane verso i paesi MEDA è stata pressoché costante, passando da poco più di 9 miliardi euro del '94 ai circa 16 dello scorso anno con un incremento del 76% circa. Nel 2004, i paesi verso cui l'aumento dell'export è risultato più accentuato, sono stati Turchia (+20,7%), Siria (+17%), Egitto (+12,6%), Libia (+10,9%). Tra i settori trainanti delle vendite italiane, al primo posto, con il 27% del totale nazionale, compare quello delle macchine e apparecchi meccanici, seguito dalla chimica, dalle macchine elettriche e dal tessile (tutti con valori intorno al 9% del totale). Il mercato di sbocco di maggiore importanza per i prodotti italiani è la Turchia, che assorbe il 36% delle nostre esportazioni nell'area. Le aziende italiane che operano in Turchia sono circa 150, un numero che è triplicato negli ultimi dieci anni. L'Italia è inoltre un partner fondamentale nelle telecomunicazioni e nell'energia. L'elevata specializzazione raggiunta dalla Turchia nell'industria tessile ha spinto anche la domanda di macchinari di elevata qualità come quelli italiani, le cui vendite su questo mercato sono aumentate di oltre il 60%. La Yunsa, colosso turco nei filati lana, acquista oltre ai macchinari, anche filati innovativi e mischie realizzati in Italia. Altri settori in grado di attrarre investimenti italiani sono la cantieristica navale, l'industria cartaria e quella degli elettrodomestici.

Tunisia, Libia e Egitto sono gli altri mercati rilevanti per l'Italia. La Tunisia è da sempre una meta prediletta per i capitali esteri in generale e italiani in particolare. L'Italia, dopo la Francia, è il secondo partner commerciale del paese. Il 40% degli investimenti dell'Italia, presente nel paese con circa 400 aziende, è concentrato nel settore tessile-abbigliamento,

mentre altri investimenti nazionali sono diretti verso i settori chimico e gomma (20%), elettrico ed elettronico (10%), edilizia, trasporti, turismo (10%).

In Egitto, che assorbe l'8,6% del nostro export nell'area, settore di eccellenza per gli investimenti italiani è quello del petrolio e gas. Sono numerose le imprese italiane di grandi dimensioni che operano nel paese da diversi anni nei settori automobilistico, energia, infrastrutture, costruzioni e turismo. Nuove opportunità di investimenti per le aziende italiane si stanno profilando nell'industria del marmo, del legno, della lavorazione del cuoio e plastica. In Libia, la prima voce del nostro export è costituita da macchinari. Sono italiane tutte le forniture elettriche di qualità (ora aggredite dai prodotti cinesi) e si stanno diffondendo prodotti per l'edilizia (piastrelle e sanitari), insidiati dalla concorrenza soprattutto francese. L'Italia guarda con crescente interesse anche ai paesi del Mashrek (Siria, Giordania, Libano, Israele, Autorità Palestinese) il cui processo di modernizzazione in corso potrà offrire alle nostre imprese nuove opportunità di sviluppo, in particolare nel settore agricolo e negli ambiti della formazione, della sanità e delle risorse idriche.

Credito: le famiglie guadagnano spazio

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

- **In Italia, nei primi mesi dell'anno si è registrata un'accelerazione della crescita degli impieghi vivi (+8,1% a/a a febbraio) soprattutto grazie all'impulso dato dalla domanda di credito a medio/lungo termine (+14,5% a/a). La dinamica degli impieghi a breve scadenza rimane negativa (-0,5% a/a) anche se la tendenza mostra segnali di inversione.**
- **Nell'ultimo decennio la composizione del credito bancario ha visto aumentare di circa 10 p.p. l'incidenza del settore famiglie (attualmente al 23,9%) con una parallela contrazione della quota delle imprese, che pure rimane rilevante (59,3%) rispetto al valore medio europeo.**
- **La preferenza per la liquidità rimane alta sia in Italia che nell'area euro.**

Dalle recenti informazioni fornite dalla Banca d'Italia relativamente agli andamenti dei principali aggregati bancari riferiti al mese di febbraio si evidenzia un'accelerazione della crescita sia degli impieghi bancari vivi (+8,1% a/a) che della raccolta (+7% a/a) con dinamiche piuttosto vivaci rispetto a quelle che hanno caratterizzato il 2004. Gli impieghi complessivi continuano a essere guidati esclusivamente dalla componente a medio/lungo termine (+14,5% a/a). Questa crescita, tuttavia, è condizionata per circa un punto percentuale da una consistente operazione di ristrutturazione realizzata nel settore delle telecomunicazioni.

E' tuttavia da sottolineare che la prolungata fase di crescita negativa degli impieghi a breve termine sembra avviata a conclusione; il graduale miglioramento della dinamica tendenziale in atto dall'inizio dell'anno si è confermato anche per febbraio tanto che la variazione è solo marginalmente negativa (-0,5% a/a).

Il settore con la crescita più vivace continua a essere quello delle famiglie (+13,3% a/a) sostenuto dall'inarrestabile domanda per mutui fondiari (+18,9% a/a). I prezzi degli immobili, il permanere di tassi di interesse su livelli minimi e un'offerta sempre più articolata che consente di scegliere tra forme di rimborso molto diverse sono elementi che hanno portato l'incidenza dei mutui per l'acquisto dell'abitazione a raggiungere il 54% del credito totale erogato alle famiglie (68% nell'area euro). Procede a due cifre anche l'espansione del credito al consumo (+15,2% a/a), con una crescita significativamente più elevata rispetto a quella rilevata nell'area euro (+6,4% a/a). In rafforzamento anche la dinamica degli altri finanziamenti alle famiglie (+5,2% a/a) dopo circa due anni di costante assottigliamento dei volumi.

Nonostante il crescente ricorso alle diverse fonti di finanziamento bancario, le famiglie italiane continuano, comunque, a presentare un rapporto tra debiti bancari e Pil più basso del resto della Ue a 12.

FAMIGLIE: DEBITI BANCARI/PIL

Paesi	2000	2001	2002	2003	2004
Italia	21,0	21,2	22,4	23,8	25,5
Germania	68,3	67,8	66,3	67,2	
Francia	33,6	34,1	35,0	37,5	39,4
Spagna	46,0	48,0	51,3	55,2	63,5
Regno Unito	77,8	86,2	88,5	95,9	

Fonte: Bce

I prestiti alle società non finanziarie crescono a un ritmo sostenuto (+7,7% in Italia, +5,7% a/a nell'area euro) soprattutto se confrontati con la persistente debolezza della congiuntura economica. In particolare, dopo una fase di contrazione durata oltre due anni, sono tornati a registrare una dinamica positiva quelli a breve termine (+5% a/a), mentre si conferma a due cifre (+15% a/a) la crescita dei prestiti con scadenza "oltre i 5 anni". Il maggiore ricorso al credito bancario si evidenzia soprattutto in riferimento alle branche produttive dell'edilizia (+7,9% a/a) e dei servizi (12,8% a/a), in particolare quelli del commercio (+6,2% a/a) e delle comunicazioni (+45% a/a). Quest'ultimo incremento è in gran parte riferibile all'operazione prima indicata.

Nel complesso, dall'analisi della composizione del credito ai diversi settori istituzionali emerge come, nell'ultimo decennio, vi sia stato un aumento dell'incidenza del segmento famiglie di circa 10 p.p. (attualmente al 23,9% del totale rispetto al 14,5% del 1993) e, parallelamente una contrazione del credito alle imprese, il cui peso sul totale è sceso al 59,3% (era il 68,6% nel 1993).

COMPOSIZIONE DEL CREDITO BANCARIO

Settori	1993	Feb. 2005	Var. % media annua 1999-2004
Famiglie	14,5	23,9	13,7
Imprese	68,6	59,3	7,3
Società finanziarie	8,2	12,2	
Settore Pubblico	8,7	4,6	

Fonte: Banca d'Italia

Con l'inizio dell'anno è scomparso "l'effetto Parmalat" sulle sofferenze nominali. Il loro tasso di crescita risulta, infatti, in decelerazione (+4,6% a/a). Migliora il rapporto "sofferenze nette/impieghi" scendendo al di sotto del 2%.

I primi mesi dell'anno sono stati caratterizzati da un ridimensionamento del portafoglio titoli (-2,8% a/a), sintesi di un significativo disinvestimento nel comparto dei titoli di Stato (-12% a/a) e di più intensi acquisti degli altri titoli (+12% a/a).

Nello stesso periodo la raccolta bancaria è cresciuta a un ritmo pari al 7% sostenuta ancora una volta dalla preferenza accordata dalla clientela ai depositi in conto corrente (+7% a/a). Continua l'estinzione senza rinnovo per i certificati di deposito (-12,6% a/a). Si è infine ulteriormente rafforzata la dinamica delle obbligazioni bancarie (+11,8%).

Nell'area euro la crescita di M3 è solo marginalmente diminuita (+6,4%), quale risultato di diversi andamenti. Infatti, la dinamica vivace di M1 (+9,9% a/a) è stimolata dal persistere di un basso livello dei tassi di interesse mentre procede solo lentamente il processo di riallocazione dei portafogli in attività diverse da quelle incluse in M3, cioè verso attività con orizzonte temporale più lungo (oltre i due anni).

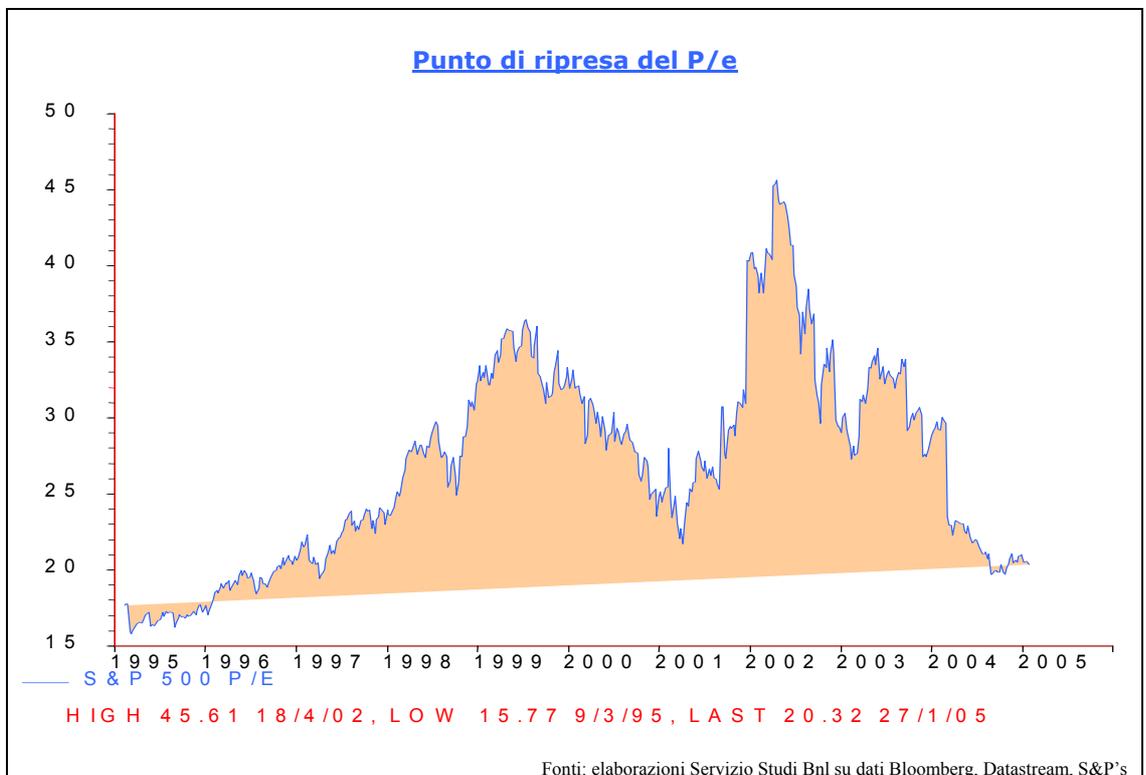
I tassi attivi e passivi per le famiglie e le imprese sono rimasti sostanzialmente invariati, conseguenza della stabilità del tasso di rifinanziamento. Più in dettaglio, il tasso sulle consistenze dei depositi è stato pari allo 0,87% mentre 5,5% e 4,3% sono i tassi medi rilevati sulle consistenze rispettivamente in essere per le famiglie e per le imprese (tutte le scadenze, tutte le finalità).

La spinta degli utili contro la volatilità'

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

Wall Street approfitta di alcune trimestrali (Ibm) e pochi dati macro (fiducia Michigan e manifatturiero) deludenti per tornare improvvisamente sotto i livelli di novembre e trascinare al ribasso tutte le piazze finanziarie. In realtà, il bilancio provvisorio del rilascio degli utili del I° trimestre 05 da parte delle imprese statunitensi è tuttora positivo grazie all'apporto di colossi come Citigroup e General Electric, anche se drogati dalla nuova moda di piani di riacquisto di azioni proprie (buy-back).

Si registra piuttosto un cedimento della colonna portante dei tecnologici, minati prima dalla prudenza verso i titoli high-tech in generale e ora dalla stanchezza specifica degli investitori verso i semiconduttori (-8% in 5 sedute). Nel clima di incertezza dilagante le speranze rialziste vengono quindi affidate alla ripresa effettiva degli utili aziendali.



Se le prospettive ottimistiche sui bilanci della Corporate America verranno confermate dalla pubblicazione dei numeri in queste ottave i listini potranno riprendersi velocemente dagli ultimi shock. Altrimenti, una nuova depressione sul lato utili segnerebbe l'avvio di una fase di ritracciamento più profonda, compromettendo l'accumulazione comunque in corso (da marzo) e congelando le attese di rapida ripresa.

Allo sbilanciamento improvviso dei tecnologici, innescato dalla sorpresa negativa di Ibm, a cui si è accodata la filiera in rosso dei semiconduttori, ha risposto il contrappeso positivo di comparti più solidi come i farmaceutici, che hanno attutito il colpo dell'Orso soprattutto sul mercato europeo (Astrazeneca e Glaxo).

Ma la campagna dei bilanci del I° trimestre è ancora in corso e quindi manterrà il tasso di volatilità a breve a livelli elevatissimi a ovvio danno della stabilità dei corsi azionari.

Tuttavia, le oscillazioni al ribasso tendono a penalizzare eccessivamente i titoli e possono quindi nascondere interessanti opportunità di acquisto o di ri-ingresso sul mercato in vista

soprattutto degli effetti di una politica monetaria attenta e moderata da parte della Federal Reserve.

Le previsioni su tassi e cambi

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

- **La crescita mondiale continua ad essere caratterizzata da una differente dinamicità delle principali economie. Secondo il *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internazionale gli USA nel 2005 dovrebbero crescere ad un tasso superiore al 3,5% mentre l'area euro è vista in decelerazione all'1,6%. I differenziali di crescita complicheranno l'assorbimento degli squilibri che continuano a caratterizzare l'economia mondiale.**

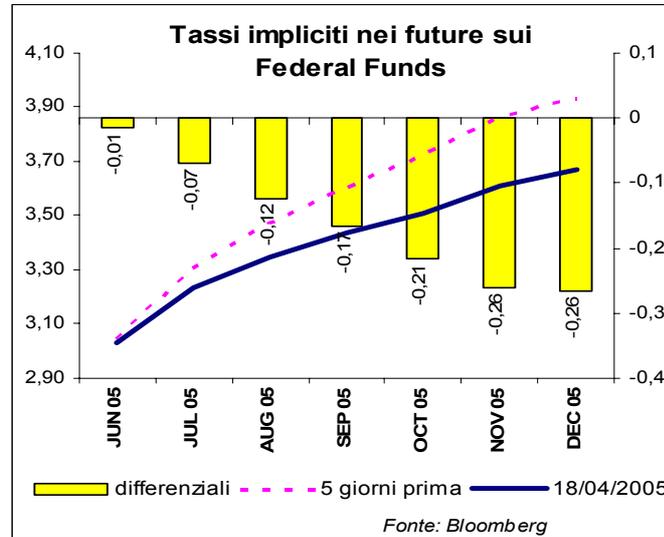
Secondo le previsioni del Fondo Monetario Internazionale di aprile, l'economia mondiale dovrebbe conoscere nel 2005 una fase di decelerazione con un tasso di crescita, comunque, superiore al 4%. Rispetto alla precedente elaborazione di settembre 2004 la previsione per gli USA è stata leggermente rivista al rialzo (+3,6%) mentre quella relativa all'economia dell'area euro è stata ridotta in maniera significativa (1,6% dal precedente 2,2%). La crescita mondiale dovrebbe, quindi, continuare ad essere caratterizzata da significative differenze tra le principali aree con una conseguente difficoltà nell'attenuare gli squilibri che hanno caratterizzato l'economia globale nel corso del 2004.

Negli Stati Uniti continua a peggiorare il saldo della bilancia commerciale. A febbraio il deficit ha raggiunto la cifra record di 61 miliardi di dollari, dai precedenti 58,5. Il 2005 è, quindi, iniziato con un ulteriore deterioramento dei conti con l'estero americani. Nei primi due mesi dell'anno il deficit è aumentato di circa il 30% rispetto a gennaio-febbraio 2004. Continua a pesare il costante incremento delle importazioni. Il dato di febbraio è stato influenzato dalla crescente bolletta energetica con gli acquisti di prodotti petroliferi superiori di oltre il 10% rispetto al mese precedente. A livello di singole categorie merceologiche, significativo l'aumento registrato negli acquisti di beni di consumo: nel periodo gennaio-febbraio 2005 sono cresciuti di oltre 10 miliardi di dollari (+18%) rispetto allo stesso periodo del 2004. Analizzando la suddivisione del deficit statunitense per area geografica, limitatamente alle merci su base non stagionalizzata, si evidenzia come la Cina nel 2005 si confermi il principale creditore commerciale degli Stati Uniti con una quota superiore al 25% del totale. Nei primi due mesi dell'anno il deficit americano nei confronti dell'area euro, nonostante la debolezza del dollaro, è aumentato di oltre 2 miliardi (+19%) rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Anche nel mese di febbraio gli Stati Uniti si sono comunque dimostrati in grado di attrarre le risorse necessarie al finanziamento del proprio deficit corrente: i capitali destinati all'acquisto di titoli statunitensi sono stati pari a quasi 85 miliardi di dollari, in decelerazione rispetto a gennaio ma, comunque, ampiamente al di sopra della media registrata nel 2004.

I dati provenienti dall'economia statunitense descrivono uno scenario caratterizzato da una crescita in leggera decelerazione in un contesto di sostanziale stabilità dei prezzi.

Sul fronte della domanda americana il I trimestre si chiude con un rallentamento delle vendite al dettaglio. L'indice al netto del comparto auto è cresciuto a marzo dello 0,1% m/m (+6,6% a/a) dal precedente +0,6% m/m. La fiducia dei consumatori misurata dall'Univeristà del Michigan ad aprile ha registrato la quarta contrazione consecutiva. Dal lato dell'offerta anche la produzione industriale, nonostante il dato positivo di marzo (+0,3% m/m e +3,9% a/a), ha conosciuto nel I trimestre una fase di decelerazione. Significativa, inoltre, la contrazione registrata dall'Empire manufacturing, passato ad aprile da 20,2 a 3,1. L'evoluzione dell'inflazione continua, invece, ad apparire sostanzialmente sotto controllo. I prezzi all'importazione sebbene abbiano registrato un significativo incremento a marzo (+1,8% m/m e +7,1% a/a) appaiono in decelerazione nei primi tre mesi del 2005 rispetto al IV trimestre del 2004.

In tale scenario continuiamo a ritenere che la Fed proseguirà nel suo cammino verso un livello neutrale dei tassi con un passo misurato. In un'economia in crescita che attraversa una fase di decelerazione, la politica monetaria sarà probabilmente influenzata sia dalla preoccupazione per l'evoluzione del livello generale dei prezzi, emersa nelle minute dell'ultima riunione del Fomc, che dall'evoluzione delle principali variabili macroeconomiche.



L'area euro continua, invece, ad essere caratterizzata da una crescita economica contrastata in un contesto di sostanziale stabilità del livello generale dei prezzi.

Nel Bollettino mensile di aprile, la Bce ha sottolineato come nei prossimi mesi l'inflazione dovrebbe rimanere leggermente al di sopra del 2%, con un andamento a breve termine influenzato dalle variazioni dei corsi petroliferi. In un orizzonte di medio periodo non si evidenziano tensioni di natura interna sui prezzi grazie anche ad una dinamica salariale che rimane contenuta. Fattori di rischio risiedono nell'andamento dei corsi petroliferi e nell'evoluzione delle imposte indirette e dei prezzi amministrati. Sul fronte della crescita, nei primi mesi del 2005 l'economia dell'area euro ha continuato a fornire segnali contrastanti indicativi di un ritmo moderato della crescita nel breve periodo in assenza di un chiaro segnale di rafforzamento della dinamica di fondo. Sebbene permangano le condizioni per il protrarsi di una moderata crescita economica, il prezzo persistentemente elevato del petrolio continua a rappresentare un rischio al ribasso.

I dati provenienti dagli Euro-12 confermano lo scenario descritto dalla Bce. A marzo l'inflazione è rimasta invariata al 2,1% a/a (0,7% m/m). Continua a pesare l'evoluzione dei corsi petroliferi. L'incremento dell'indice al netto della componente energetica è stato, infatti, pari allo 0,6% m/m (1,6% a/a). Sul fronte della crescita mentre in Italia la produzione industriale corretta per i giorni lavorativi ha registrato nel periodo gennaio-febbraio una diminuzione del 2,2% rispetto al corrispondente periodo del 2004 in Francia l'aumento delle importazioni ha comportato a febbraio un peggioramento del deficit della bilancia commerciale.

Nell'area dell'euro, con un'economia che non invia segnali di consolidamento della crescita, continuiamo a ritenere che la Bce prosegua nei prossimi mesi con una politica di invarianza dei tassi.

	dati storici		18/04/2005	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	107,6	103,3	107,5	105,0	104,0
dollaro-euro	1,200	1,312	1,302	1,330	1,310
yen-euro	129,1	135,5	139,9	139,7	136,2
sterlina-euro	0,665	0,699	0,684	0,700	0,705
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,15	2,66	3,14	3,40	3,64
euro	2,05	2,15	2,13	2,20	2,45
yen	0,05	0,05	0,05	0,06	0,07
sterlina	4,39	4,87	4,92	5,00	5,03
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,32	4,21	4,25	4,60	4,60
Germania	4,11	3,59	3,46	3,85	4,10
Giappone	1,50	1,37	1,28	1,56	1,60
Italia	4,25	3,67	3,63	4,00	4,25
Gran Bretagna	4,93	4,55	4,58	4,90	4,75

Previsioni sulla crescita economica

A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com (per Euro-12, Usa)

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com (per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

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

AREA EURO

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

ITALIA

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

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

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

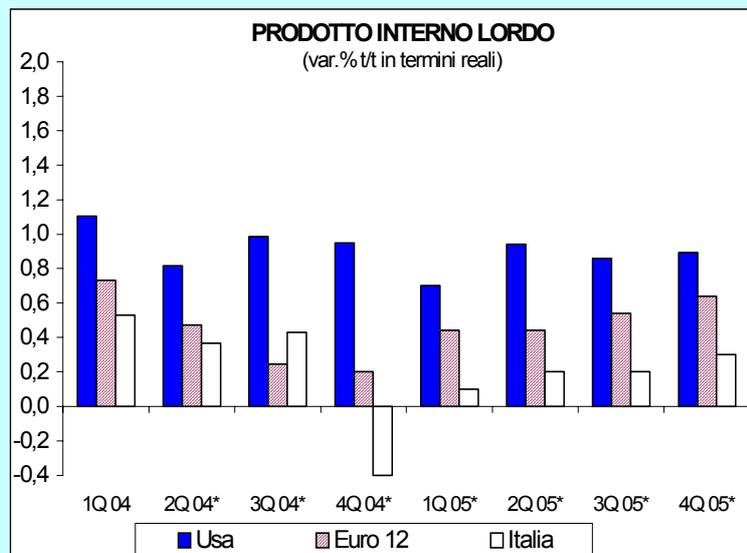
* Previsioni

PIL 2004 (mld di euro)
a prezzi correnti

Stati Uniti 9.434

Euro 12 7.555

Italia 1.351



Le previsioni sui prezzi

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

PREZZI AL CONSUMO

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	111,9	112,4	113,1	113,2	113,1	113,2	113,1	113,3	113,7	113,8	113,9	114,2	113,2
2004	114,0	114,2	115	115,5	115,9	115,9	115,8	115,9	116,1	116,5	116,4	116,9	115,7
2005	116,2	116,5	117,4	117,7	118	118	117,9	118	118,4	118,5	118,5	118,8	117,8
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	-0,1	0,4	0,6	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,1	0,1	0,3	0,2
2004	-0,2	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,4	0,2
2005	-0,6	0,3	0,8	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,3	0,1	0,0	0,3	0,1
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	2,1	2,4	2,4	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0	2,2	2,0	2,1
2004	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4	2,4	2,3	2,1	2,4	2,2	2,4	2,1
2005	1,9	2,0	2,1	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	2,0	1,7	1,8	1,6	1,9

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

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	103,9	103,4	104,7	105,5	105,7	105,8	105,7	105,3	106,1	106,5	106,8	106,8	105,5
2004	106,1	105,9	107,1	107,9	108,1	108,3	108,0	107,7	108,4	108,7	108,9	109,3	107,9
2005	108,2	108,1	109,2	110,2	110,4	110,5	110,3	110,0	110,8	111,2	111,6	111,7	110,2
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	-0,2	-0,5	1,3	0,8	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,8	0,4	0,3	0,0	0,2
2004	-0,7	-0,2	1,1	0,7	0,2	0,2	-0,3	-0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
2005	-1,0	-0,1	1,0	0,9	0,2	0,1	-0,2	-0,3	0,7	0,4	0,4	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	2,8	2,6	2,9	3,0	2,9	2,9	2,9	2,7	2,9	2,8	2,8	2,6	2,6
2004	2,1	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,2	2,3	2,2	2,1	2,0	2,3	2,2
2005	2,0	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,5	2,2	2,1

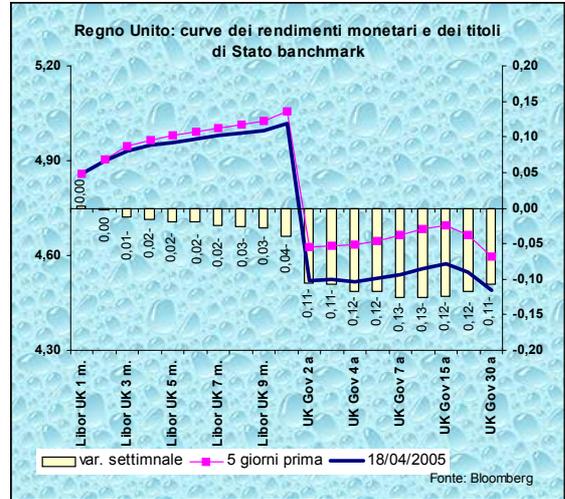
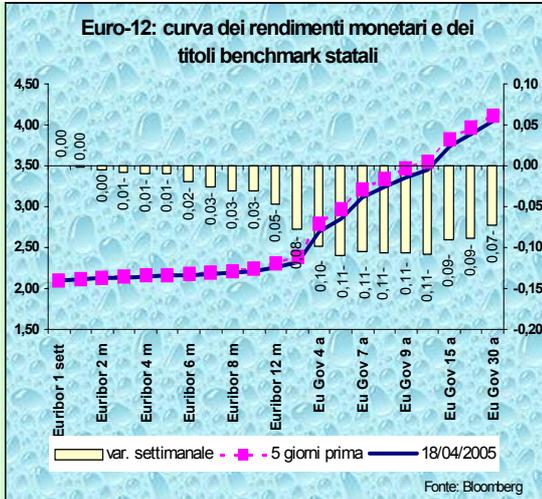
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

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

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Panorama Tassi & Euro

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



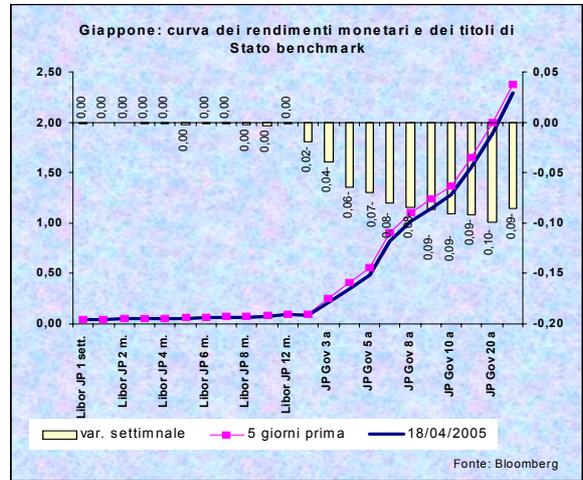
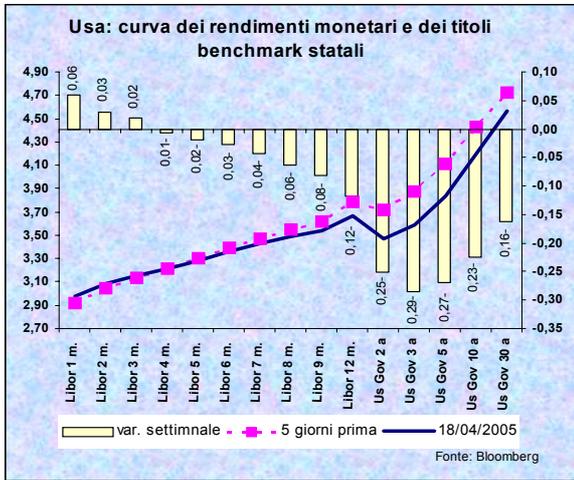
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute					
	15/4/05	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	
	USA	1,287	1,282	1,338	1,191	1,263	1,179	0,4	-3,8	8,0	1,9	9,2
Canada	1,600	1,575	1,611	1,601	1,623	1,800	1,6	-0,7	-0,1	-1,4	-11,1	
Australia	1,672	1,672	1,691	1,616	1,680	1,910	0,0	-1,1	3,5	-0,5	-12,5	
Nuova Zelanda	1,799	1,798	1,807	1,875	1,924	2,223	0,1	-0,4	-4,0	-6,5	-19,1	
Giappone	139,1	139,5	139,7	129,4	135,1	133,7	-0,3	-0,5	7,5	3,0	4,0	
Argentina	3,742	3,715	3,879	3,355	3,699	1,180	0,7	-3,5	11,5	1,2	217,2	
Svizzera	1,553	1,551	1,550	1,552	1,558	1,617	0,2	0,2	0,1	-0,3	-3,9	
Regno Unito	0,682	0,686	0,696	0,668	0,705	0,711	-0,6	-2,0	2,1	-3,2	-4,1	
Svezia	9,179	9,160	9,096	9,187	9,080	9,470	0,2	0,9	-0,1	1,1	-3,1	
Danimarca	7,453	7,449	7,447	7,444	7,445	7,450	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	
Norvegia	8,232	8,164	8,186	8,272	8,414	8,855	0,8	0,6	-0,5	-2,2	-7,0	
Cipro	0,583	0,583	0,582	0,586	0,586	0,582	0,0	0,1	-0,5	-0,6	0,1	
Repubblica Ceca	30,10	29,95	29,63	32,16	32,41	35,11	0,5	1,6	-6,4	-7,1	-14,3	
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ungheria	247,8	246,0	244,8	253,9	262,5	251,5	0,7	1,2	-2,4	-5,6	-1,5	
Lettonia	0,696	0,696	0,696	0,649	0,673	0,667	-0,1	0,0	7,2	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	0,430	0,430	0,433	0,425	0,432	0,443	-0,1	-0,7	1,0	-0,5	-3,1	
Slovacchia	39,25	38,83	37,76	40,17	41,17	42,99	1,1	3,9	-2,3	-4,7	-8,7	
Slovenia	239,7	239,7	239,7	238,5	236,7	189,0	0,0	0,0	0,5	1,3	26,8	
Polonia	4,1425	4,111	4,005	4,794	4,702	4,071	0,8	3,4	-13,6	-11,9	1,8	
Russia	36,05	35,78	36,56	34,16	36,89	25,32	0,8	-1,4	5,5	-2,3	42,4	
EURO	92,9	92,8	94,0	89,3	92,8	93,3	0,1	-1,2	4,0	0,1	-0,5	

Fonte : Datastream.

Panorama Tassi & Dollaro USA

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



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

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte: Datastream.

Il calendario della settimana economica (dal 19 al 25/4/2005)

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

Giorno	Eventi
Martedì 19	Stati Uniti: discorso di Geltner della Federal Reserve sull'integrazione finanziaria Stati Uniti: discorso di Poole della Federal Reserve sulla crescita delle imprese
Mercoledì 20	Stati Uniti: discorso di Pianalto della Federal Reserve Stati Uniti: discorso di Snow (Tesoro USA) a Bond Market Association Stati Uniti: discorso di Ferguson sul deficit di partite correnti
Giovedì 21	Regno Unito: La Banca d'Inghilterra pubblica i verbali Stati Uniti: discorso di Pianalto della Federal Reserve
Venerdì 22	Stati Uniti: audizione di Greenspan al Senato 📞 Stati Uniti: discorso di Kohn sugli squilibri economici

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
UNIONE EUROPEA					
Martedì 19	Regno Unito	IPCA	marzo	0,7% m/m; 1,9% a/a	0,5% m/m; 1,9% a/a
	Germania	Retribuzioni (media ult.3 m)	febbraio	4,4% a/a	4,4% a/a
	Area Euro	Tasso di disoccupazione	marzo	2,6%	2,6%
Mercoledì 20	Italia	Produzione industriale destag.	febbraio	0,1% m/m	0,2% m/m
		Prezzi al consumo	marzo	0,2% m/m; 3,3% a/a	0,8% m/m; 3,4% a/a
Giovedì 21	Francia	Pil (2 stima)	IV tr. 04	0,2% m/m; 1,9% a/a	0,2% m/m; 1,6% a/a
	Italia	Bilancia commerciale	febbraio	-1982 mln euro	-1338 mln euro
Venerdì 22	Regno Unito				
	Regno Unito				
	Italia				
STATI UNITI					
Martedì 19	Stati Uniti	Bilancia commerciale	febbraio	-58,3 mld \$	-59,0 mld \$
		Vendite al dettaglio 📞	marzo	0,4% m/m	0,8% m/m
		Vendite al dettaglio (exauto) 📞	marzo	0,4% m/m	0,5% m/m
		Scorte delle imprese	febbraio	0,9% m/m	0,5% m/m
Mercoledì 20	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccupaz.	9 aprile	334.000	330.000
		Prezzi all'importazione	marzo	0,8% m/m	1,4% m/m
Giovedì 21	Stati Uniti	Indice Empire Manufacturing	aprile	19,6	18,0
		Indice di fiducia Univ. Michigan	aprile	92,6	91,8
		Produzione industriale	marzo	0,3% m/m	0,3% m/m
		Impiego capacità produttiva	marzo	79,4%	79,6%
		Produzione industriale	febbraio	-2,1% m/m	-2,1% m/m