

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

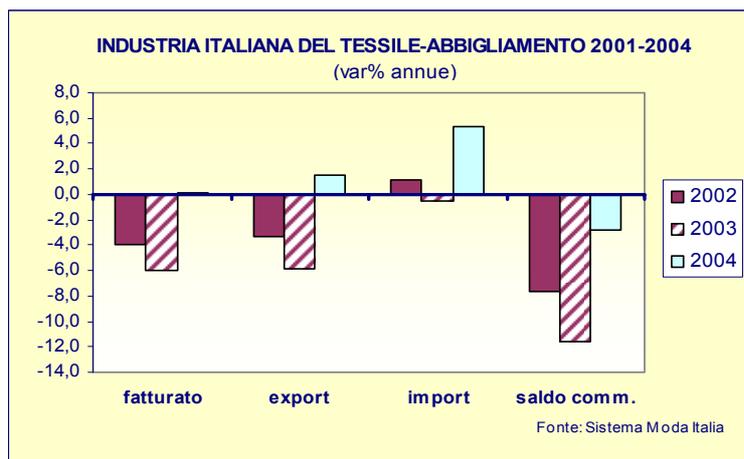
Le opinioni espresse  
non impegnano la  
responsabilità  
della Banca

# focus

## settimanale del Servizio Studi BNL

17  
2005

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



- Le imprese italiane del tessile e dell'abbigliamento si confrontano con una fase congiunturale di grande impegno. Pesano la stazionarietà dei consumi in Europa, i riflessi della debolezza del dollaro e, di converso, dello yuan, nonché le conseguenze del venir meno dell'Accordo Multifibre.
- L'economia thailandese continua a crescere, ma cambio forte e rincari del greggio peggiorano la competitività dell'export del paese.

## Tailandia: petrolio ed export pesano sulla crescita

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

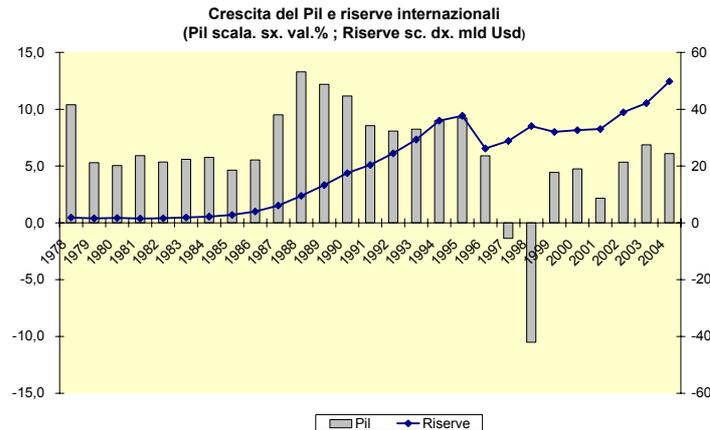
- **L'economia thailandese, pur in decelerazione, continuerà a mantenere un tasso di crescita superiore al 5 per cento anche nel 2005. Il turismo dopo il rallentamento legato allo tsunami dovrebbe riprendere vigore nella seconda parte dell'anno, ma il contributo alla crescita del Pil sarà comunque inferiore a quello del 2004.**
- **I consumi interni registreranno una dinamica meno sostenuta anche a seguito di un incremento del tasso di inflazione. La crescita delle importazioni e un export meno brillante porteranno nel 2005 a una riduzione del surplus di parte corrente.**
- **Il Primo ministro Shinawatra, che ha rafforzato la propria posizione nelle recenti elezioni, ha predisposto interventi a sostegno dell'economia, tra cui un piano pluriennale di sviluppo infrastrutturale, e ha indicato come linee guida della sua politica il rilancio dell'export, del turismo e la messa in atto di strategie volte a favorire l'afflusso di investimenti esteri diretti.**

Tailandia	2003	2004	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	64,0		
Pil (var. % annua in termini reali)	6,9	6,1	5,2
Prezzi al consumo (var % annua)	1,8	2,8	3,8
Cambio contro \$ Usa (media annua)	41,50	40,20	38,00
Riserve valutarie (mld. di Usd)	42,1	49,8	54,7
Fonte: EIU, IIF, ADB e nostre elaborazioni su dati Datastream			(*) Previsioni
<b>Rating:</b> Baa1(Moody's), A (Standard & Poor), A- (Fitch)			

L'economia del paese continua a crescere a un ritmo sostenuto anche se inferiore a quello registrato l'anno precedente. Dopo un 2004 in cui il Pil è cresciuto del 6,1%, per l'anno in corso si attende un valore di poco superiore al 5 per cento. Il rallentamento, in parte comune a quasi tutti i paesi dell'area, si deve anche a fattori interni: a) gli effetti legati allo tsunami; b) la decisione governativa di metà marzo di incrementare il prezzo del gasolio; c) la siccità che ha caratterizzato la maggioranza delle province in cui si concentra la produzione agricola.

Dopo lo tsunami dello scorso dicembre i dati di gennaio hanno evidenziato un calo delle presenze turistiche del 27,7 per cento su base annua e anche i dati preliminari relativi a febbraio e marzo mostrano segni di un marcato rallentamento. Nonostante le attese di recupero, assai difficilmente l'industria del turismo potrà fornire un contributo alla crescita analogo a quello assicurato nel corso del 2004. L'aumento del gasolio si rifletterà in costi di produzione e di trasporto più elevati e potrebbe avere un effetto di moderazione sui consumi delle famiglie. La siccità infine sta penalizzando la produzione agricola e comporterà effetti di contenimento sulle esportazioni e sui ricavi del settore. I prezzi al consumo, aumentati del 2,8 per cento nel corso del 2004, sono previsti in aumento al 3,8 per cento in media per il 2005. Su questo valore pesano gli effetti diretti e indiretti dell'aumento del gasolio legati alla progressiva riduzione dei sussidi statali sul carburante e al conseguente innalzamento del tetto sul prezzo. Il governo ha chiesto ai grossisti e ai dettaglianti di gasolio di mantenere il più possibile i prezzi invariati nel tentativo di limitare l'impatto inflazionistico del provvedimento, ma la sostenibilità di un'invarianza dei prezzi appare molto limitata nel tempo. Ulteriori pressioni inflazionistiche derivano da un aumento atteso dei prezzi dei prodotti agricoli a causa sia dei minori raccolti, sia di possibili rialzi nel costo del lavoro (il tasso di disoccupazione a fine 2004 risultava pari al 2,1 per cento).

Nel 2005, il minor sostegno del turismo e dell'agricoltura verrà in parte compensato da investimenti volti ad accrescere la capacità industriale (negli ultimi mesi a livelli storicamente elevati), da un probabile piano di spesa pubblica supplementare di metà anno e da tassi di interesse ancora relativamente bassi.



Sul fronte della politica monetaria, nel mese di marzo, per la quarta volta da agosto 2004, la Banca centrale thailandese ha alzato il tasso di riferimento di 25 punti base, portandolo a 2,25 per cento. Il livello assoluto rimane comunque contenuto e per il 2005 si attendono modesti incrementi, in linea con il trend dei tassi internazionali e in particolare di quelli statunitensi.

Il commercio subirà un rallentamento legato a: a) una dinamica meno sostenuta della domanda internazionale; b) una minor competitività dell'export thailandese; c) un incremento dei costi dell'import da ricondurre principalmente alla forte domanda di macchinari industriali e all'aumento del costo del petrolio. Nel complesso il surplus di parte corrente subirà una contrazione passando da 7,2 mld. di Usd. a circa 4 mld. di Usd. Questo valore sarebbe stato ancora inferiore se non fossero stati conteggiati gli aiuti finanziari internazionali afferiti all'indomani dello tsunami. Continua invece il processo di accumulazione delle riserve internazionali che hanno raggiunto nel 2004 quasi 50 mld. di Usd. e il cui ammontare copre circa cinque mesi di importazioni.

Sul fronte politico, dopo le elezioni del 6 febbraio scorso, il Primo ministro Thaksin Shinawatra ha visto rafforzare la sua posizione grazie all'ampio consenso registrato dal suo partito (Thai-Rak-Thai) che ha conquistato 377 dei 500 seggi nella Camera dei Deputati. All'indomani delle elezioni Shinawatra ha presentato un piano di governo che rivolge grande attenzione al contesto economico, individuando i suoi principali obiettivi in una promozione delle esportazioni, del turismo e degli afflussi di investimenti esteri diretti. Shinawatra ha annunciato inoltre un piano di governo quinquennale per lo sviluppo delle infrastrutture che prevede un investimento complessivo pari a 40-50 mld di Usd, di cui circa il 60 per cento a carico dello Stato. L'intento è quello di stimolare il settore privato, ma il reperimento di un ammontare di capitale così elevato non appare semplice visto l'elevato grado di indebitamento del settore privato e l'estrema prudenza del settore bancario a concedere nuove linee di finanziamento alle imprese. Ulteriori stimoli economici potrebbero provenire dall'annunciato piano di privatizzazione delle imprese statali e dalla progressiva liberalizzazione del settore delle telecomunicazioni. Il principale obiettivo sul fronte della politica interna è costituito dalla necessità di gestire la situazione di grande tensione e di violenza nella parte sud del paese, economicamente più povera. L'approccio adottato dal governo è stato quello di promettere aiuti più consistenti in cambio di una maggior presenza militare nella regione.

## **Famiglie slovacche un passato da creditrici, un futuro da debitorici**

**C. Russo ☎ 06-47028418 – [carla.russo@bnlmail.com](mailto:carla.russo@bnlmail.com)**

- **Il miglioramento della situazione macroeconomica della Repubblica Slovacca registrato negli ultimi anni si è riflesso positivamente anche a livello micro. Ne è derivata una maggiore propensione al consumo da parte delle famiglie mentre il tasso di risparmio è sceso al 6,5%.**
- **I finanziamenti bancari alle famiglie aumentano a ritmo sostenuto (+37,6% a/a nel 2004) in particolare quelli per mutui fondiari. Il boom dei prestiti per l'acquisto dell'abitazione è proseguito anche dopo la metà del 2003, quando è venuto meno il contributo statale per il pagamento degli interessi.**
- **Nella ricchezza finanziaria delle famiglie slovacche cresce la quota affidata ai fondi comuni di investimento e diminuisce quella relativa ai depositi che riflette una significativa riduzione dei rendimenti.**

La robusta crescita economica registrata nella Repubblica Slovacca nella seconda metà dello scorso decennio (+4% annuo nel periodo 1995-2001) si è ulteriormente rafforzata negli ultimi anni (+5,5% nel 2004) e le prospettive di sviluppo rimangono altrettanto favorevoli per il prossimo biennio. Il cammino di preparazione del paese per l'ingresso nella Ue nel periodo precedente il 1° maggio 2004 ha portato alla parziale correzione di alcuni squilibri presenti nel sistema economico: dall'inizio del millennio, infatti, si è realizzata una progressiva riduzione (-5 p.p.) del debito pubblico (attualmente al 43,6% rispetto al Pil) e del deficit (al 3,3% del Pil nel 2004 rispetto al 6% del 2001).

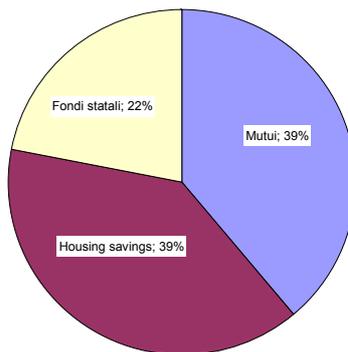
Pur in presenza di questi progressi, tuttavia per il paese rimangono ancora alcuni dati negativi: il Pil pro-capite degli slovacchi (€11.743 ppp nel 2003) rimane ancora tra i più modesti tra i nuovi stati membri della Ue; il tasso di occupazione è aumentato solo di poco (attualmente è pari al 57%) mentre quello di disoccupazione rimane elevato (18% nel 2004). Il livello dei salari rimane tra i più bassi nei paesi Ocse, anche se in crescita (+7,8% a/a solo nel 2004); risulta invece in aumento il livello di produttività, favorito anche dagli ingenti investimenti esteri.

Il miglioramento del quadro macro e micro economico ha favorito un aumento dei consumi delle famiglie provocando una riduzione del tasso di risparmio che si è portato al 6,5%. Ne è derivato anche un aumento dell'indebitamento bancario dei nuclei familiari che ha raggiunto il 15% del reddito disponibile. I prestiti alle famiglie, che nel 2000 incidevano per poco più del 13% sul totale delle somme erogate dal sistema bancario, ora pesano per oltre il 26% (+37,6% a/a nel 2004). La domanda di finanziamenti da parte delle famiglie è stata facilmente soddisfatta dal sistema bancario, poiché queste risultano tradizionalmente caratterizzate da un rischio di credito molto contenuto. Il contributo dell'attività con le famiglie ai profitti delle banche è testimoniato dal fatto che oggi oltre un terzo del margine di interesse degli istituti di credito slovacchi è riconducibile ai finanziamenti erogati alle famiglie. In particolare, risulta sostenuta la richiesta di finanziamenti per credito al consumo e per mutui ipotecari (rappresentano oltre tre quarti dei finanziamenti alle famiglie) sulla spinta del costante aumento del prezzo delle abitazioni, fenomeno che si è intensificato a partire dagli inizi del millennio. Contrariamente a quanto si è verificato nel periodo 1998-2000, quando il tasso di crescita dei prezzi degli appartamenti risultò negativo in seguito alla svalutazione della valuta locale riflesso della crisi russa, dal 2001 i prezzi degli immobili hanno seguito un trend crescente, tanto da far registrare incrementi a due cifre (+25% a/a nel 2003) e raggiungendo le 35mila corone a metro quadrato (€875). Il mercato immobiliare ha tratto nuovi impulsi dall'ingresso della Slovacchia nell'Unione europea.

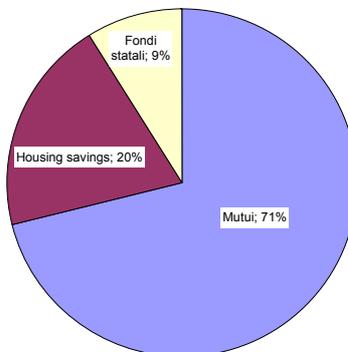
Il legame tra prezzi degli immobili e mutui si è confermato elevato anche dopo la graduale riduzione del contributo statale sul pagamento degli interessi, contributo cessato definitivamente per i contratti conclusi dal luglio 2003. Inoltre, si prevede che nel medio termine vi sarà una progressiva riduzione dei fondi stanziati dallo stato per le politiche abitative che sarà compensata da un crescente intervento privato nella costruzione di immobili. Infatti, entro il 2010, la quota dello stato sul totale dei finanziamenti necessari per la costruzione di abitazioni dovrebbe scendere al 9% (dall'attuale 22%) con un parallelo aumento (32 p.p.) dell'incidenza di finanziamenti bancari, (che in tal modo dovrebbe

raggiungere un valore superiore al 70%). La quota restante continuerà a essere coperta da particolari forme di deposito (*housing savings*). Inoltre, ad alimentare le erogazioni degli istituti di credito contribuiscono le pressanti campagne promozionali delle banche commerciali che offrono condizioni più competitive rispetto ai locali istituti di credito fondiario

PROPORZIONE DEI DIVERSI SISTEMI PER IL FINANZIAMENTO DELLA COSTRUZIONE DI IMMOBILI  
2005



PROPORZIONE DEI DIVERSI SISTEMI PER IL FINANZIAMENTO DELLA COSTRUZIONE DI IMMOBILI  
2010



Fonte: Oecd

Nel complesso, comunque, numerosi indicatori relativi al grado di sviluppo della struttura del sistema finanziario posiziona la Slovacchia tra i più arretrati rispetto ai dieci nuovi paesi membri della Ue. Nella Repubblica Slovacca, infatti, esistono poco più di 1.000 sportelli bancari, con una densità inferiore a 200 per ogni milione di abitanti (in Italia supera i 530); i prestiti non raggiungono il 40% del totale delle attività del sistema bancario, mentre superano di poco il 50% dei depositi.

Nella composizione della ricchezza finanziaria delle famiglie i depositi bancari (forma di investimento prevalente) hanno risentito della diminuzione dei rendimenti, circostanza che ha stimolato la ricerca di forme alternative di investimento. La quota dei depositi effettuati dalle famiglie presso il sistema bancario è così scesa al di sotto del 50% del totale, circa 20 punti percentuali in meno rispetto al 1999.

Della ricerca di investimenti alternativi hanno beneficiato, in particolare, i fondi di investimento specialmente quelli azionari operanti sul mercato nazionale.

## Moda in bianco e nero

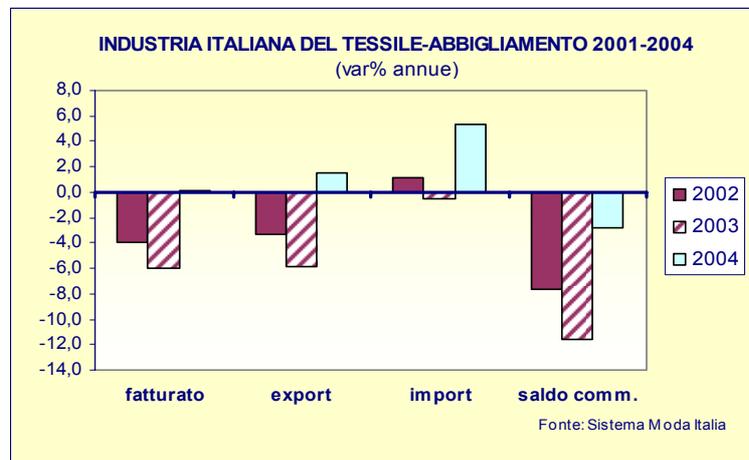
P. Di Falco ☎ 06-47028442 – pulisia.difalco@bnlmail.com

- **Le imprese italiane del tessile e abbigliamento vivono una fase congiunturale contraddittoria, con i consumi europei stazionari e quelli americani e asiatici in aumento ma penalizzati nei margini dal cambio euro-dollaro sfavorevole.**
- **La recente liberalizzazione delle importazioni nel settore altera significativamente l'assetto delle quote di mercato dei prodotti in ingresso nel nostro paese.**

Nel 2004, l'industria italiana del tessile-abbigliamento ha mostrato un'interruzione della dinamica negativa della crescita che aveva caratterizzato il biennio precedente. I dati di consuntivo dello scorso anno evidenziano un fatturato in lieve recupero (+0,2%), per un valore superiore ai 43 miliardi di euro. A determinare tale risultato hanno contribuito soprattutto le esportazioni che, per la prima volta dal 2000 hanno segnato un incremento pari all'1,5% in valore. La *performance* delle vendite estere è stata trainata dai mercati extra-Ue (+3,2%): le aziende italiane hanno raccolto i segnali di ripresa della domanda asiatica e statunitense nonostante il rafforzamento dell'euro, ma il mantenimento delle quote di mercato ha comportato pesanti sacrifici sui margini. Più debole è apparsa la *performance* nell'area Ue-15 dove le esportazioni del settore hanno superato di poco i 12 miliardi, (-0,4% su base annua), un livello inferiore di circa 2 miliardi rispetto a quello che i quindici paesi Ue garantivano al sistema moda italiano fino a tre anni orsono.

Dal lato delle importazioni, si è assistito a una dinamica di crescita (+5,3%) con conseguente avanzamento della produzione estera nel mercato domestico: la quota soddisfatta da prodotti importati è salita dal 45,9 al 47,6%.

Sul mercato interno, i consumi italiani di tessile-abbigliamento hanno mostrato una maggiore vivacità rispetto al resto d'Europa, anche qui segnando il primo incremento da diversi anni (+1,4%).



Nel 2005, secondo le stime di Sistema Moda Italia, il settore risente dell'atteso rallentamento della crescita mondiale e dell'area dell'euro in particolare. La scarsa dinamicità del reddito disponibile e altri elementi di incertezza con i quali dovranno confrontarsi le famiglie, impediranno ai consumi di abbigliamento di svilupparsi a ritmi superiori allo 0,3%. L'incognita maggiore relativa all'anno in corso riguarda l'impatto della cessazione dell'accordo Multifibre e la conseguente liberalizzazione delle importazioni di prodotti tessili e di abbigliamento da paesi extra-europei. Fra le 30 categorie di prodotti liberalizzati dal primo gennaio di quest'anno, sono infatti inclusi molti articoli "sensibili" per la moda italiana che coinvolgono prodotti cotonieri e sintetico/artificiali e tutti i principali prodotti in tessuto, in maglia e di calzetteria. Nel solo gennaio 2005, a ridosso della liberalizzazione, sono stati rilevati aumenti delle quantità a tre cifre per abiti, pullover, t-shirt e biancheria intima provenienti dalla Cina. Su queste e altre 5 categorie, le più colpite, la Commissione Europea

ha avviato un'indagine per valutare l'impatto dell'import cinese sul mercato europeo ed eventualmente avvalersi della clausola speciale di salvaguardia. Se alla fine delle indagini la Commissione dovesse rilevare serie distorsioni del mercato, verranno intraprese delle consultazioni formali con la Repubblica Popolare al termine delle quali, in assenza di soluzioni accettabili, la Commissione potrà richiedere a Pechino di operare restrizioni quantitative alle esportazioni.

In effetti, il ruolo che la Cina sta assumendo nel nostro mercato è rilevante, grazie ai prezzi praticati dagli esportatori cinesi che risultano nettamente inferiori a quelli medi delle forniture extra-europee. Dai primi dati di gennaio scorso, l'Italia appare il paese più colpito: le importazioni cinesi sono aumentate del 65% contro il 50,7% registrato dal resto d'Europa. Anche l'Italia esporta tessile-abbigliamento in Cina e con successo, dal momento che le vendite del settore hanno registrato lo scorso anno un aumento del 35%, ma l'interscambio con la Repubblica Popolare è fortemente sbilanciato a favore di quest'ultima: 46 milioni di euro esportati dall'Italia contro 1,6 miliardi di euro importati dalla Cina.

#### IMPORT ITALIANO DI PRODOTTI CINESI

Categoria	Quantità			Prezzo medio (dollari)	
	Gen. 2004	Gen. 2005	var% a/a	Gen. 2004	Gen. 2005
T-shirt e felpe	1.700.000	10.600.000	523	4,3	2,2
Pullover	258.000	2.003.000	676	9,3	4,4
Abiti donna	36.500	78.280	114	8,2	5,2
Intimo	147.000	1.124.000	665	3,5	1,5

Fonte: Sistema Moda Italia

Da quest'anno si potrebbe pertanto assistere ad una radicale modifica nella struttura delle importazioni italiane con un sensibile incremento della quota di mercato della Cina che penalizzerà gli altri fornitori extra-europei e che, soprattutto, potrà sottrarre spazio anche a molte produzioni italiane, specie nelle fasce di mercato (sempre più ampie) in cui la competizione avviene prevalentemente dal lato dei prezzi. Dal lato dell'export, le aziende del settore si troveranno a operare in un nuovo scenario in cui i mercati tradizionali hanno ridotto gli acquisti di moda dall'Italia e non sono stati sostituiti da nuovi sbocchi. Solo Russia e Spagna mostrano un discreto dinamismo negli acquisti di moda italiana, ma con volumi ancora limitati.

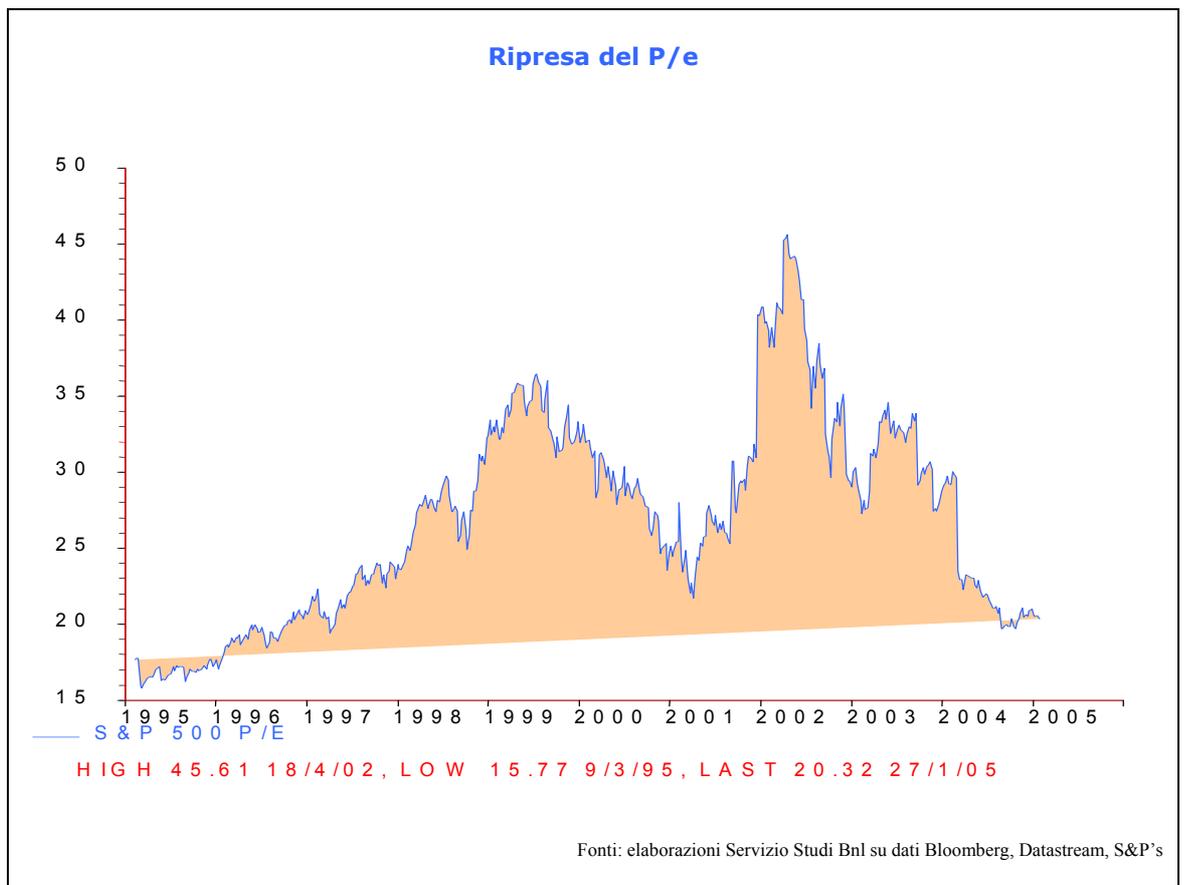
In questo contesto, molte aziende hanno iniziato a modificare le proprie strategie puntando al rafforzamento di ogni fattore competitivo di tipo *non-price* che possa continuare a differenziare l'offerta italiana. Gli effetti potrebbero cominciare a vedersi dal 2006, quando la produzione e l'export, contando sui prodotti di fascia alta, torneranno gradualmente a crescere. Sono previsti in lieve recupero gli acquisti da Giappone e Germania, ma i "mercati traino" continueranno ad essere quelli emergenti.

## Allarme volatilità rientrato

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

Con la generalizzata stabilizzazione della volatilità restano invariate le attese, positive, sulla crescita e sulla dinamica degli utili anche se il mercato ne sconta il basso livello di partenza e quindi ha percezioni maggiori nell'uptrend, cioè è più sensibile alle buone notizie. Questo però comporta una maggior esposizione a ritracciamenti e delusioni, come spesso avviene da 2/3 ottave. Le aziende hanno ridotto e compresso con estrema prudenza i dati di bilancio su cui vengono impostate le stime e i target di produzione rendendo più agevole rispettare e centrare gli obiettivi futuri. Le azioni sottostanti non soffrono così di sbalzi elevati e mantengono una pressione costante, anche in caso di smobilizzi o alleggerimenti. Tutte strategie che favoriscono l'humus di una buona area di accumulazione, senza passare necessariamente per le classiche oscillazioni violente di assestamento. Un contributo sostanziale alla moderazione del clima arriva dalla stabilità del quadro macro, dove la forza del lavoro Usa bilancia la debolezza del manifatturiero o stempra i timori di stagflazione,

comunque remoti. Malgrado Greenspan abbia recentemente messo in guardia dall'abuso di derivati, soprattutto sul credito, la Federal Reserve mantiene saldo il controllo sulle variabili chiave e procede con gradualità rassicurante nella gestione della politica monetaria. L'ultimo rialzo dei tassi rientra nel quadro di stabilizzazione della crescita e di controllo delle pressioni inflattive, alimentate dalle quotazioni dei prodotti energetici. Il governatore della Fed ribadisce comunque di non voler ritoccare i tassi a lungo termine nonostante l'annuncio di una possibile emissione trentennale di titoli pubblici. I turbamenti sui segmenti obbligazionari e sulle emissioni governative, innescati dai declassamenti dei debiti Ford e General Motors sotto l'investment grade, trascina i rendimenti del Treasury decennale al 4,2%. Passa così inosservato il rally dei tecnologici, sospinto dalla sorpresa di un balzo positivo dell'indice Philadelphia Semiconductor e delle maggiori chip stocks, come analizzato la scorsa settimana.



Il driver del silicio ha finito per contagiare non solo i telefonici più tech-oriented come Nokia ed Ericsson, ma anche i produttori di archivi, come Emc. Il settore storage conferma così la sua attuale tonicità ed esorcizza invece il taglio apparentemente maturo del core business. La guida del mercato di immagazzinamento dati è affidata, per quote mondiali, alla triade Emc (21%), Hewlett-Packard (19%) e Ibm (13%) in aperta concorrenza tra loro, seguita a distanza non ravvicinata da Hitachi, Dell e NetApp. Il leader Emc ha raddoppiato i profitti a \$270 mln. su un fatturato di \$2,2 mld. (+20% a./a.) confluiti quasi interamente in nuovi investimenti in ricerca e sviluppo. Il successo di Emc nasce più per necessità e si deve alla metamorfosi imposta da semplici questioni di sopravvivenza in un mercato sempre più difficile e competitivo. Nata infatti con vocazione specifica orientata allo storage, oggi Emc è riuscita a diversificare con successo tanto da rientrare nella top 10 delle software house mondiali. Nel 2000, cioè, il 76% del suo business proveniva dai sistemi di archivio contro il 16% dal software e l'8% dai servizi. Oggi invece le percentuali vanno bilanciandosi e corrispondono al 48%, al 27% e al 25%. Il core business resta sempre la vendita di soluzioni chiavi in mano per i più comuni problemi legati allo storage, quali il back-up, l'archiviazione e

la protezione dei dati critici, ma il trend è ormai avviato verso business molto più flessibili e meno vincolati al ciclo economico.

Il software garantisce infatti redditività maggiore in periodi di crisi o congiuntura avversa. Come testimonia la crescita maggiore che si è registrata proprio nelle attività della divisione software, rafforzata grazie ad una aggressiva campagna acquisti che ha coinvolto società come Legato, Documentum e VMware.

## Le previsioni su tassi e cambi

**A. De Romanis ☎ 06-47028441 – [amalia.deromanis@bnlmail.com](mailto:amalia.deromanis@bnlmail.com)**

- **I banchieri centrali dei dieci paesi più industrializzati hanno dichiarato, attraverso il portavoce Jean Claude Trichet, di aspettarsi una crescita mondiale sostenuta nel 2005, nonostante le elevate quotazioni del greggio stiano rallentando il ritmo di sviluppo.**
- **La Banca centrale europea ha lasciato il tasso di riferimento fermo al 2%. E' probabile che il saggio guida rimanga invariato per alcuni mesi.**
- **La Banca centrale inglese ha confermato il tasso di riferimento al 4,75%.**
- **La Fed ha alzato i tassi sui Fondi Federali al 3% e potrebbe proseguire la manovra di graduali rialzi almeno fino all'estate.**

Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha lasciato il saggio guida invariato al 2% alla riunione del 4 maggio, come era nelle attese prevalenti, a fronte di un'inflazione al 2,1% in aprile. Il presidente della Bce, Jean Claude Trichet, nell'ambito della successiva conferenza stampa ha sottolineato come gli indicatori congiunturali più recenti puntino a un rallentamento nell'euro-zona che viene in particolare attribuito ai livelli persistentemente elevati dei corsi petroliferi. Tuttavia, guardando oltre il breve termine esistono fattori in grado di agevolare un'accelerazione della crescita, secondo i banchieri centrali, tra cui le condizioni finanziarie favorevoli che potrebbero sostenere gli investimenti, accanto ai buoni profitti archiviati nel 2004 e ai miglioramenti di efficienza. Nonostante l'incertezza sulle prospettive economiche, Trichet ha escluso la probabilità di un taglio dei tassi e ha affermato che il Consiglio direttivo intende "aspettare e vedere", in altre parole che sarà necessaria l'acquisizione di ulteriori elementi prima di modificare l'impostazione della politica monetaria. Contestualmente, anche se le pressioni sui prezzi di origine domestica non sono significativamente aumentate, non sono nemmeno scomparsi i rischi per la stabilità dei prezzi legati al petrolio e ad una possibile ricaduta (*second round effect*) sui salari, inoltre l'inflazione armonizzata è attesa poco oltre il 2% nei prossimi mesi. Il tono delle conferenze stampa appare coerente con la probabilità che il saggio guida rimanga invariato per diversi mesi. L'avvio di una manovra monetaria meno accomodante dipenderà da un marcato miglioramento delle condizioni macroeconomiche. Un importante elemento di valutazione sarà fornito dai dati preliminari sull'andamento del Pil europeo nel I trimestre del 2005 attesi per il 12 maggio.

L'area dell'euro continua ad essere caratterizzata da andamenti contrastanti e dall'assenza di un chiaro segnale di rafforzamento delle dinamiche di fondo. Ha deluso il Pmi del settore manifatturiero di aprile tornato per la prima volta da agosto 2003 sotto quota 50, che separa idealmente espansione e contrazione dell'attività economica. Sulla fiducia dei *manager* hanno pesato probabilmente gli elevati prezzi petroliferi e la relativa forza dell'euro. E' calato leggermente anche il Pmi dei servizi, pur rimanendo al di sopra della soglia critica a 52,7. Il settore industriale tedesco ha registrato in marzo un calo su base mensile, a causa del cattivo andamento del settore edilizio. Per contro, gli ordini all'industria tedesca di marzo sono aumentati oltre le attese, dopo due mesi di cali a gennaio e febbraio. Migliore delle aspettative è stato l'incremento della produzione industriale spagnola di marzo.

La Federal Reserve si è mossa in linea con le attese al Federal Open Market Committee del 3 maggio innalzando di 25 centesimi, al 3%, il tasso sui Fondi Federali e al 4% il tasso di sconto. Il comunicato stampa prende atto che le pressioni inflazionistiche sono aumentate negli ultimi mesi, anche se le aspettative di lungo termine sono rimaste sotto controllo; e che la spesa ha subito un rallentamento, prevalentemente dovuto ai corsi energetici. Le condizioni sul mercato del lavoro hanno continuato a migliorare gradualmente.

In effetti, l'aumento dei nuovi occupati in aprile è stato sensibilmente superiore alle attese, creando 274mila nuovi posti di lavoro, cui si è aggiunta la revisione al rialzo sui mesi di febbraio e marzo. L'accelerazione delle assunzioni è stata diffusa su diversi settori dalla distribuzione, alla finanza fino alle costruzioni; una delle poche eccezioni è stato il comparto manifatturiero che ha registrato invece una perdita di seimila unità.

Le più recenti evidenze hanno quindi stemperato i timori sull'entità del rallentamento in corso, anche se la decelerazione è stata recentemente confermata anche dal calo degli indici "Ism manifatturiero e non" di aprile rispettivamente a 53,3 e 61,7. Negli Stati Uniti sembra confermarsi una moderazione della crescita su buoni livelli, con un'inflazione che invia segnali di attenzione: un mix che dovrebbe favorire il proseguimento della manovra di rialzo del saggio guida ad un passo ancora misurato almeno fino all'estate.

La Banca d'Inghilterra ha lasciato il saggio guida al 4,75% alla riunione del 9 maggio sulla scia del rallentamento intervenuto nella spesa per consumi. Ma anche la produzione industriale ha evidenziato in marzo il calo più marcato in tre anni.

I tassi sui titoli di Stato statunitensi hanno teso risalire la scorsa settimana di oltre 10 centesimi su tutte le scadenze, sospinti prevalentemente dal dato migliore delle attese sul mercato del lavoro che ha mitigato i timori sull'entità del rallentamento in atto negli Usa. I rendimenti dei titoli governativi europei sono rimasti sostanzialmente fermi sulla scia di una congiuntura fiacca. Sono in ulteriore aumento anche i differenziali tra i rendimenti dei titoli aziendali e dei *benchmark* statali di riferimento, su cui ha pesato il declassamento del rating di General Motors e Ford sotto il livello "investment grade" da parte di Standard & Poor's.

I banchieri centrali dei dieci paesi più industrializzati hanno dichiarato, attraverso il portavoce Jean Claude Trichet, di aspettarsi una crescita mondiale sostenuta anche nel 2005 che stimano nell'ordine del 4% in media d'anno, nonostante le elevate quotazioni del greggio stiano rallentando il ritmo di sviluppo. La brillante *performance* dei paesi emergenti, con la Cina in testa, costituisce uno dei contributi più significativi alla crescita mondiale. Alcuni segnali contrastanti provenienti dai dati macroeconomici, in particolare da quelli statunitensi, non sono sufficienti per indurre a pensare che lo sviluppo mondiale stia correndo rischi eccessivi. Trichet ha anche sottolineato che il G10 ha notato il fenomeno dell'allargamento degli *spread* tra i titoli più rischiosi e i *benchmark* governativi e giudica il movimento in linea con i fondamentali anche se sarà necessario monitorarne la futura evoluzione.

	dati storici		09/05/2005	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	112,0	103,0	105,6	104,0	104,0
dollaro-euro	1,201	1,301	1,283	1,330	1,310
yen-euro	134,5	134,0	135,5	138,3	136,2
sterlina-euro	0,672	0,690	0,682	0,680	0,700
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,25	2,82	3,26	3,60	3,63
euro	2,09	2,14	2,13	2,25	2,50
yen	0,05	0,05	0,05	0,06	0,07
sterlina	4,53	4,89	4,88	5,00	5,03
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,69	4,17	4,28	4,30	4,50
Germania	4,27	3,56	3,41	3,50	3,90
Giappone	1,49	1,38	1,29	1,40	1,50
Italia	4,50	3,68	3,57	3,65	4,05
Gran Bretagna	5,09	4,61	4,56	4,90	4,75

## Previsioni sulla crescita economica

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

**A. Sagnotti** ☎ 06-47028436 – [antonio.sagnotti@bnlmail.com](mailto: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.

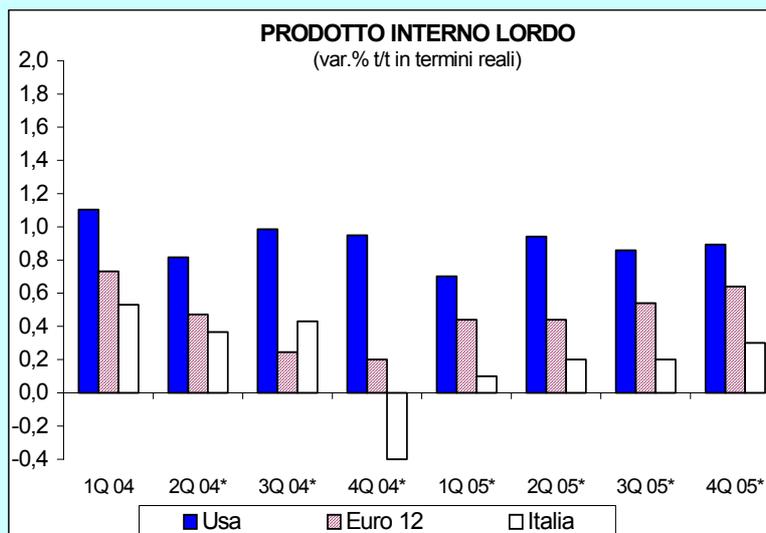
\* Previsioni

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	117,9	118,1	118,1	118	118,1	118,4	118,5	118,5	118,8	117,9
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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	0,4	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,3	0,1	0,0	0,3	0,1
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	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
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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	0,7	0,2	0,1	-0,2	-0,3	0,7	0,4	0,4	0,1	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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

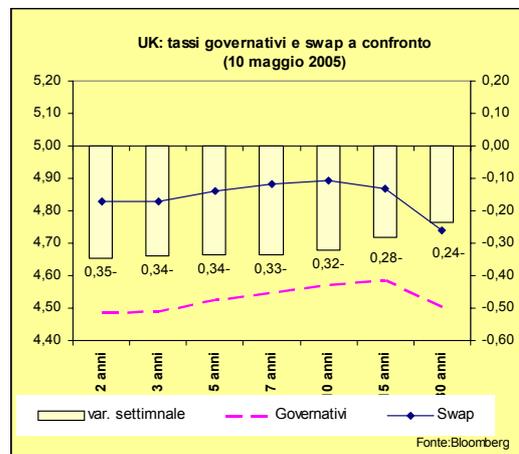
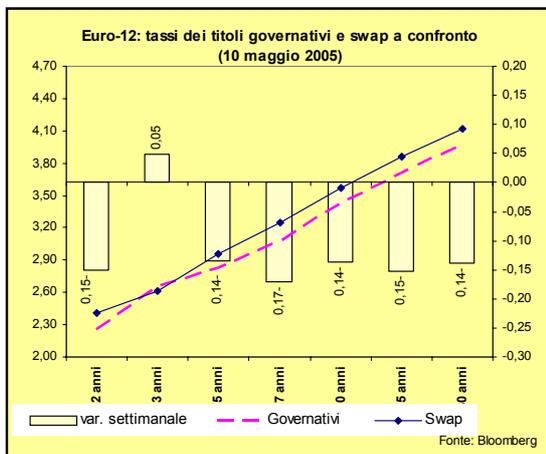
#### ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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	126,6	127	127,1	127,2	127,6	127,7	127,8	128,1	128,3	127,1
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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	0,2	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	2,2	2,0

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

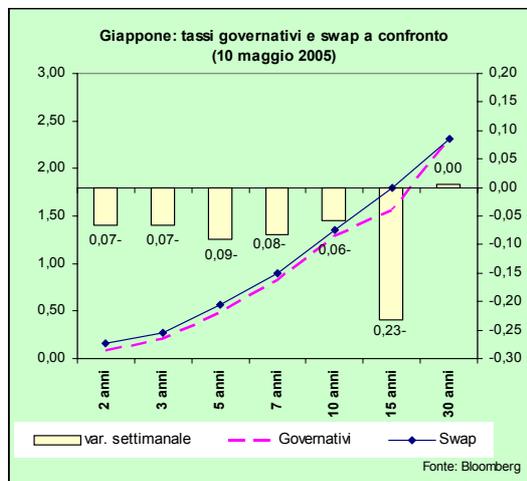
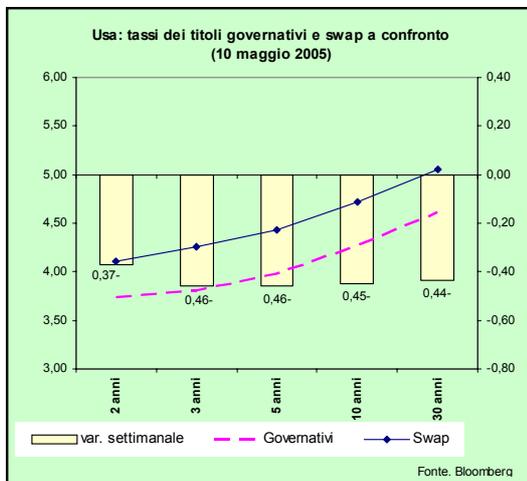
	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	9/5/05	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
	USA	1,282	1,286	1,282	1,207	1,263	1,179	-0,3	0,0	6,2	1,5
Canada	1,588	1,619	1,575	1,661	1,623	1,800	-1,9	0,8	-4,4	-2,2	-11,8
Australia	1,659	1,648	1,672	1,678	1,680	1,910	0,6	-0,8	-1,2	-1,3	-13,2
Nuova Zelanda	1,755	1,762	1,798	1,919	1,924	2,223	-0,4	-2,4	-8,5	-8,8	-21,0
Giappone	135,5	135,5	139,5	133,5	135,1	133,7	-0,1	-2,9	1,4	0,3	1,3
Argentina	3,718	3,728	3,715	3,479	3,699	1,180	-0,3	0,1	6,9	0,5	215,1
Swizzera	1,548	1,540	1,551	1,549	1,558	1,617	0,5	-0,2	-0,1	-0,7	-4,3
Regno Unito	0,682	0,676	0,686	0,672	0,705	0,711	0,8	-0,6	1,4	-3,3	-4,2
Svezia	9,182	9,199	9,160	9,103	9,080	9,470	-0,2	0,2	0,9	1,1	-3,0
Danimarca	7,441	7,445	7,449	7,442	7,445	7,450	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Norvegia	8,127	8,137	8,164	8,093	8,414	8,855	-0,1	-0,5	0,4	-3,4	-8,2
Cipro	0,579	0,582	0,583	0,587	0,586	0,582	-0,5	-0,7	-1,3	-1,2	-0,6
Repubblica Ceca	29,85	30,39	29,95	32,21	32,41	35,11	-1,8	-0,3	-7,3	-7,9	-15,0
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	249,5	252,1	246,0	252,4	262,5	251,5	-1,0	1,4	-1,1	-5,0	-0,8
Lettonia	0,696	0,696	0,696	0,656	0,673	0,667	0,0	0,0	6,2	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	0,429	0,429	0,430	0,426	0,432	0,443	0,1	-0,2	0,7	-0,6	-3,1
Slovacchia	38,65	39,35	38,83	40,17	41,17	42,99	-1,8	-0,5	-3,8	-6,1	-10,1
Slovenia	239,5	239,6	239,7	238,7	236,7	189,0	0,0	-0,1	0,3	1,2	26,7
Polonia	4,1197	4,264	4,111	4,750	4,702	4,071	-3,4	0,2	-13,3	-12,4	1,2
Russia	35,68	35,67	35,78	34,48	36,89	25,32	0,0	-0,3	3,5	-3,3	40,9
EURO	92,2	92,1	92,8	89,6	92,8	93,3	0,1	-0,7	2,8	-0,7	-1,2

*cambio effettivo nominale*

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 valuta locale per dollaro Usa						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	9/5/05	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	3/1/02	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
Canada	1,238	1,255	1,229	1,386	1,293	1,598	1,4	-0,7	12,0	4,5	29,1
Australia (*)	0,773	0,779	0,772	0,703	0,753	0,516	-0,7	0,2	10,1	2,7	49,9
Nuova Zelanda (*)	0,730	0,730	0,717	0,617	0,656	0,425	0,1	1,9	18,3	11,4	71,8
Giappone	105,7	105,1	108,2	112,3	107,2	131,8	-0,5	2,4	6,3	1,5	24,8
Corea del Sud	1.000	1.002	1.014	1.166	1.198	1.320	0,2	1,5	16,7	19,8	32,1
Filippine	54,13	54,18	54,58	55,70	55,54	51,60	0,1	0,8	2,9	2,6	-4,7
Indonesia	9,483	9,523	9,495	8,738	8,418	10,370	0,4	0,1	-7,9	-11,2	9,4
Singapore	1,644	1,637	1,653	1,704	1,700	1,849	-0,5	0,5	3,6	3,4	12,4
Thailandia	39,53	39,52	39,63	40,03	39,61	44,05	0,0	0,3	1,3	0,2	11,4
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	43,48	43,57	43,72	44,61	45,63	48,27	0,2	0,5	2,6	4,9	11,0
Argentina	2,89	2,90	2,89	2,92	2,94	1,00	0,2	0,0	1,0	1,6	-65,6
Brasile	2,45	2,51	2,59	3,06	2,89	2,30	2,5	5,6	25,0	18,0	-6,3
Cile	572,0	579,1	576,5	638,0	593,0	646,3	1,2	0,8	11,5	3,7	13,0
Colombia	2,336	2,350	2,349	2,714	2,780	2,297	0,6	0,5	16,2	19,0	-1,7
Messico	10,98	11,02	11,17	11,51	11,24	9,11	0,4	1,7	4,9	2,4	-17,0
Perù	3,25	3,26	3,26	3,49	3,46	3,44	0,0	0,2	7,1	6,4	5,8
Uruguay	24,79	25,08	25,38	29,63	29,32	14,75	1,2	2,4	19,5	18,3	-40,5
Venezuela	2,658	2,708	2,768	2,983	2,852	759	1,9	4,1	12,2	7,3	-71,4
Israele	4,36	4,37	4,37	4,59	4,39	4,48	0,3	0,1	5,2	0,6	2,7
Sud Africa	6,12	6,10	6,16	7,06	6,62	12,37	-0,3	0,6	15,2	8,1	102,1
Turchia	1,3533	1,3821	1,3487	1,4801	1,3966	1,4298	2,1	-0,3	9,4	3,2	5,7
Area dell'Euro (*)	1,282	1,286	1,282	1,207	1,263	0,904	-0,3	0,0	6,2	1,5	41,9
Regno Unito (*)	1,886	1,895	1,886	1,788	1,786	1,439	-0,5	0,0	5,5	5,6	31,0
Svizzera	1,204	1,199	1,198	1,302	1,239	1,650	-0,4	-0,5	8,1	2,9	37,1
Danimarca	5,79	5,79	5,76	6,26	5,91	8,28	0,1	-0,4	8,2	2,1	43,2
Norvegia	6,34	6,33	6,37	6,70	6,68	8,87	-0,2	0,5	5,8	5,3	39,9
Svezia	7,13	7,17	7,09	7,65	7,18	10,28	0,5	-0,7	7,2	0,6	44,1
Russia	27,79	27,79	27,81	28,87	29,45	30,14	0,0	0,1	3,9	6,0	8,5
Polonia	3,22	3,31	3,18	3,99	3,73	3,96	2,8	-1,4	23,8	15,8	22,8
Repubblica Ceca	23,27	23,62	23,36	26,69	25,65	35,27	1,5	0,4	14,7	10,2	51,6
Ungheria	194,4	195,8	190,7	211,9	209,3	272,9	0,7	-1,9	9,0	7,6	40,3
<b>DOLLARO USA</b>	92,1	91,9	92,7	99,5	94,6	122,0	0,2	-0,6	-7,4	-2,6	-24,5
<i>cambio effettivo nominale</i>											

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

## Il calendario della settimana economica (dal 10 al 16/5/2005)

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

Giorno	Eventi
Mercoledì 11	Area Euro: discorso di Liebscher della BCE Area Euro: discorso di Weber della BCE Stati Uniti: discorso di Fisher della Federal Reserve Stati Uniti: discorso di Hoenig della Federal Reserve Stati Uniti: discorso di Poole della Federal Reserve Stati Uniti: discorso di Gramlich della Federal Reserve
Giovedì 12	Stati Uniti: discorso di Ferguson della Federal Reserve Bollettino mensile della BCE

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
<b>UNIONE EUROPEA</b>					
Martedì 10	Germania	Prezzi all'ingrosso	aprile	0,8% m/m;3,3%a/a	0,3% m/m;3,2%a/a
		Bilancia commerciale	marzo	13,6 mld di euro	16,3 mld di euro
		Bilancia partite correnti	marzo	9,1 mld di euro	12,0 mld di euro
		Importazioni	marzo	-4,0% m/m	-1,2% m/m
		Esportazioni	marzo	-3,0% m/m	2,1% m/m
Mercoledì 11	Francia	Produzione industriale	marzo	-0,5% m/m;1,2%a/a	-0,2% m/m;0,6%a/a
	Area Euro	Indicatori anticipatori	marzo	105,7	105,5
Giovedì 12	Germania	Pil destag.	I tr. 01	-0,1% t/t	0,5% t/t
	Italia	Produzione industriale destag.	marzo	0,1% m/m	-0,1 % m/m
Venerdì 13	Area Euro	Pil destag.	I tr. 05	0,2% t/t	0,5% t/t
	Francia	Prezzi al consumo armon.	aprile	0,7% m/m;2,1%a/a	0,3% m/m;2,1%a/a
	Spagna	Prezzi al consumo	aprile	0,9% m/m;3,4%a/a	1,4% m/m;3,5%a/a
<b>STATI UNITI E GIAPPONE</b>					
Mercoledì 11	Stati Uniti	Bilancia commerciale	marzo	-\$ 61,0 mld	-\$ 61,9 mld
	Giappone	Indicatore anticipatore	marzo	18,2%	30,0%
Giovedì 12	Stati Uniti	Vendite al dettaglio	aprile	0,3% m/m	0,7% m/m
		Vendite al dettaglio (escl. auto)	aprile	0,1% m/m	0,5% m/m
		Richieste sussidio disoccup.	7 maggio	333.000	325.000
Venerdì 13	Stati Uniti	Prezzi all'importazione	aprile	1,8% m/m;7,1%a/a	0,4% m/m;7,4%a/a
		Indice fiducia Univ. Michigan	maggio	87,7	88,3
		Indice Empire Manufacturing	maggio	3,1	11,0