

## Focus settimanale del Servizio Studi BNL

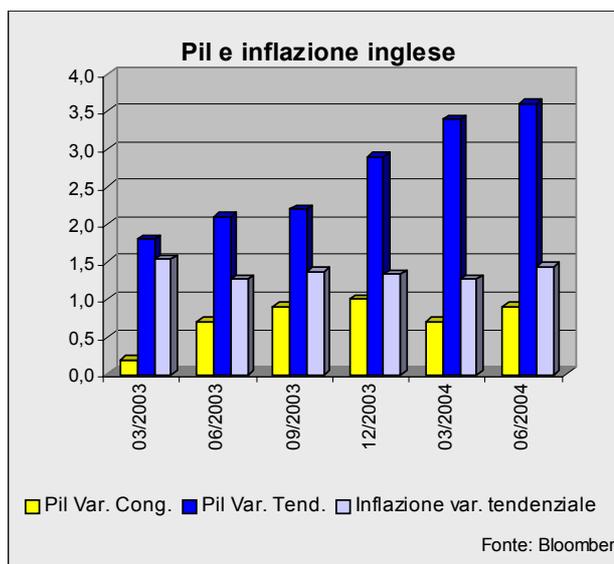
18 ottobre 2004  
n. 37 - 2004

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

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

le opinioni espresse non impegnano la  
responsabilità della Banca

Regno Unito	2003	2004*	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	59		
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.)	27700		
Pil (var. % annua in termini reali)	2,2	3,2	2,4
Prezzi al consumo (var. % annua)	1,4	1,3	2,2
Cambio contro Euro (media annua)	0,692	0,677	0,694
Deficit/Surplus pubblico (in % del Pil)	-3,3	-2,8	-2,6
Debito pubblico (in % del Pil)	39,8	40,1	40,6
<b>Rating debito in valuta estera</b>	<b>Moody's</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>FITCH</b>
a lungo termine (Bloomberg)	<b>Aaa</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
Fonte: Eurostat, Bloomberg, FMI, WB, CE, EIU, Datastream (*) Previsioni			



- ✓ L'economia del Regno Unito cresce a ritmi che si collocano a metà strada tra quanto segnato dagli USA (in alto) e dall'Area della moneta unica europea (in basso). Nel secondo trimestre del 2004 il saggio di sviluppo del Pil britannico potrebbe aver toccato un "picco" a cui non dovrebbero, tuttavia, seguire drastiche decelerazioni. L'inflazione rimane in linea con un profilo di relativa stabilità e, dopo i quattro aumenti operati dall'inizio dell'anno, la Banca d'Inghilterra si è astenuta da nuovi interventi nella riunione di ottobre del *Monetary Policy Committee*.

## IL CILE RINCORRE L'ASIA

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

- L'economia cilena ha chiuso il primo semestre 2004 con una crescita di poco superiore al 5%. In agosto sono stati toccati ritmi di sviluppo "asiatici", con un incremento del Pil oltre il 7%. Alla crescita contribuiscono in modo equilibrato sia la domanda interna che le esportazioni.
- Resta elevato il tasso di disoccupazione (circa il 10%) a causa della rigidità del mercato del lavoro. L'inflazione è ampiamente sotto controllo.
- La posizione finanziaria del Cile appare buona, con una quota di debito estero sul Pil poco inferiore al 50%. Il debito a breve termine rappresenta circa il 15% del totale. Lo *spread* tra i titoli cileni e i *benchmark* statunitensi è il più basso dell'area latino-americana ed è attualmente intorno ai 70 punti base.

Il Cile, l'unico paese latino-americano ad essere uscito quasi indenne dalla grave crisi che ha colpito l'area alla fine degli anni Novanta, sta ora riavvicinandosi ai livelli di crescita sperimentati nella prima metà del passato decennio. I dati relativi al primo semestre 2004 mostrano un'economia che corre a un ritmo di poco superiore al 5%, dopo un 2003 archiviato al 3,3%. Assai sostenuta è risultata la crescita dei consumi privati (+5%) e degli investimenti (+7%). Il ratio investimenti/pil si è riportato sopra il 24%. Il saldo commerciale ha continuato ad aumentare grazie alla forte spinta delle esportazioni, cresciute di circa il 45% nel semestre. A spingere così in alto l'export sono stati soprattutto i corsi particolarmente elevati del rame, la *commodity* che da sola concorre per il 40% al complessivo ammontare delle vendite all'estero. Grazie al boom dell'export, l'indicatore Imacec (un indice aggregato mensile che stima la crescita mensile dell'attività economica) ha indicato un incremento del Pil cileno del 7,4% in agosto rispetto allo stesso mese di un anno prima, il più elevato degli ultimi sei anni. A settembre, la Banca centrale cilena ha deciso di aumentare (per la prima volta dopo quattro anni e mezzo) il tasso di riferimento, portandolo dall'1,75 (minimo storico) al 2%, nonostante l'inflazione (a parte il lieve aumento nei mesi estivi) si mantenga ampiamente al di sotto del target programmato. Si è trattato di una mossa puramente precauzionale, tenuto conto degli elevati tassi di crescita del paese.

Nel 2004, i capitali hanno continuato ad affluire in Cile, favoriti anche dalle importanti riforme avvenute tra il 2002 e il 2003. Tra queste, l'eliminazione dell'imposta del 15% sui *capital gains* derivanti da transazioni in *equity* e *bonds*; l'eliminazione dell'imposta del 4% pagata dalle banche cilene sul reimpatrio degli interessi maturati su crediti esteri; alcune misure volte a sviluppare la finanza per le medie imprese. Gli investimenti diretti esteri sono stimati per l'anno in corso in oltre 2 miliardi e 600 milioni di dollari, contro i circa 2,2 miliardi del 2002 e i 2,5 del 2003. Sono aumentati gli investimenti in ricerca e innovazione. La maggior parte degli investimenti diretti esteri sono affluiti da Stati Uniti, Canada, Gran Bretagna e Spagna.

Nonostante la forte ripresa dell'economia, nel secondo trimestre 2004 il Cile ha visto aumentare di un punto percentuale il saggio di disoccupazione, passato al 9,7%. Una sfida da vincere per il presidente Lagos, dopo le elezioni locali previste per fine ottobre, sarà quella di incidere sulla distribuzione dei redditi, ancora fortemente disomogenea e pressochè immutata rispetto agli anni della dittatura di Pinochet. Alla fine degli anni Ottanta era il 45% della popolazione a vivere al di sotto della soglia di povertà; ora la percentuale è scesa al 19% circa (contro poco meno del 50% in Argentina). La distribuzione della ricchezza è però rimasta la stessa: il 20% più ricco possiede circa il 60% del totale delle risorse mentre il 20% più povero appena il 4%.

In prospettiva, le riforme strutturali allo studio del Governo, con l'introduzione di una maggiore flessibilità nel mercato del lavoro e la realizzazione di un più ampio programma di privatizzazioni, saranno in grado di sostenere l'occupazione e di imprimere un'accelerazione alla competitività e alla crescita nel medio termine. Un impulso allo sviluppo sarà dato anche dalle grandi opere pubbliche in agenda governativa, come il completamento delle quattro autostrade urbane che attraverseranno Santiago in ogni direzione e accessibili solo con un sistema di Telepass, un caso unico al mondo. Le previsioni per il biennio 2004-05 sono positive. Il prodotto interno lordo potrà aumentare di circa il 5% quest'anno e del 4,5% nel 2005, come conseguenza di un forte aumento delle esportazioni ed una accresciuta domanda interna. Il miglioramento delle ragioni di scambio e la corsa dei prezzi del rame, che hanno già favorito il saldo commerciale del 2003, dovrebbero proseguire nel corso di quest'anno. Il saldo di conto corrente dovrebbe volgere in surplus, trainato dagli elevati prezzi delle *commodities* e dal positivo impatto dell'accordo di libero scambio stipulato con l'Unione europea e con gli Stati Uniti.

La posizione finanziaria del Cile appare buona, con una quota di debito estero sul Pil poco inferiore al 50%. Il debito a breve termine rappresenta circa il 15% del totale. Il servizio del debito è pari al 18% del totale delle esportazioni. Le riserve internazionali ammontano complessivamente a circa 17 miliardi di dollari e coprono 6 mesi di importazioni. Lo *spread* tra i titoli cileni e i *benchmark* statunitensi è il più basso dell'area latino-americana ed è attualmente intorno ai 70 punti base.

### CILE

	2003	2004*	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	15,8		
Pil pro capite (in US\$)	4.600		
Pil (var. % annua)	3,3	5,0	4,5
Prezzi al consumo (var. % annua)	0,8	1,3	1,1
saldo estero conto corrente (%Pil)	-0,8	1,7	0,6
Cambio pesos/US\$ (media annua)	691	625	650
Rating debito in valuta estera	<b>Moody's</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>Fitch</b>
a lungo termine (Bloomberg)	Baa1	A	A -
Rating Eca: classe 2			

Fonti: IIF Bloomberg e ns.elaborazioni

\*previsioni

## INDONESIA: IL NUOVO PRESIDENTE PREPARA IL RILANCIO

S.Ambrosetti ☎ 06-4702 8055 – [stefano.ambrosetti@bnlmail.com](mailto:stefano.ambrosetti@bnlmail.com)

- L'anno elettorale in Indonesia non ha portato sostanziali mutamenti sul fronte dei risultati economici, ma ha segnato un importante cambiamento al vertice con l'elezione del nuovo presidente Yudhoyono, vincitore del ballottaggio con il presidente uscente Soekarnoputri.
- Le politiche economiche poste in essere dal precedente governo non hanno ottenuto i risultati sperati per effetto di timori circa le condizioni di sicurezza e di alcuni fattori strutturali che ne hanno limitato l'efficacia.
- Continua una crescita del Pil su livelli relativamente contenuti, mentre il tasso di inflazione ha in parte rallentato il suo processo di discesa. A fronte di una buona dinamica della domanda interna si registra un rallentamento dell'export e degli investimenti.

Le elezioni presidenziali, tenutesi nel mese di luglio 2004, hanno visto la partecipazione di oltre l'80 per cento dei 154 milioni di iscritti alle liste elettorali. Dal ballottaggio del 24 settembre è uscito vincitore Susilo Bambang Yudhoyono con il 60,9 per cento dei voti contro il 39,1 per cento del presidente uscente Megawati Soekarnoputri. Il nuovo presidente ha posto tra i suoi obiettivi primari il contenimento del debito pubblico, la riduzione della disoccupazione e la lotta alla corruzione. Nonostante i dati ufficiali indichino un tasso di disoccupazione prossimo al 10 per cento, alcune stime evidenziano una percentuale più elevata della popolazione senza lavoro, che deve peraltro fronteggiare la concorrenza di manodopera a basso costo proveniente dai paesi limitrofi.

Il pil reale è cresciuto nel primo trimestre 2004 a un ritmo del 4,5 per cento; le difficoltà nel settore delle esportazioni e degli investimenti non hanno consentito al paese di capitalizzare gli effetti positivi di una buona domanda internazionale e degli aumenti nel prezzo delle commodity. Tra i fattori che hanno contribuito a rallentare la crescita economica del paese e ostacolato in parte l'efficacia delle politiche poste in essere dal governo possiamo annoverare: a) una strutturale debolezza del sistema legale; b) i timori riguardo il sussistere di condizioni di sicurezza; c) una elevata discrezionalità delle autonomie locali nell'imporre tasse; d) un diffuso fenomeno di corruzione. L'espansione continua ad essere guidata in via principale dai consumi privati e dal settore immobiliare che hanno potuto beneficiare di un maggior potere di acquisto nelle mani dei privati grazie a un più ampio ricorso al credito e al miglioramento delle condizioni salariali. Il settore dell'export ha registrato un rallentamento. La crescita in valore delle esportazioni nel primo semestre 2004 è stata del 3 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente a fronte di un incremento medio del 7 per cento registrato nel 2003. Le esportazioni di petrolio e gas (che insieme costituiscono il 24 per cento dell'export totale) sono cresciute del 6 per cento tra gennaio e giugno rispetto al primo semestre dell'anno scorso a fronte di un 19 per cento di incremento medio per l'intero 2003. L'aumento del prezzo del petrolio è stato un fattore negativo per l'Indonesia. Il paese ha registrato una diminuzione dei volumi prodotti a causa del livello insufficiente degli investimenti e di problemi legati alla sicurezza, divenendo da marzo 2004 importatore netto di petrolio. Le importazioni di petrolio pesano attualmente il 20 per cento del totale e sono cresciute nel I semestre 2004 del 36 per cento; anche le importazioni non petrolifere sono aumentate nei primi sei mesi del 20 per cento. La dinamica accentuata dell'import e il rallentamento dell'export hanno portato a una contrazione del surplus di parte corrente: da oltre 7 mld. di Usd. nel 2003 si stima un valore di circa 5,5 mld. di Usd. nel 2004. Il tasso di inflazione dopo un frenata nella parte iniziale dell'anno ha ripreso a crescere alimentato da un eccesso di liquidità, dalla debolezza della rupia e da un rialzo dei prezzi amministrati. I rialzi hanno riguardato principalmente le telecomunicazioni e il gas da cucina, mentre il prezzo dell'energia, nonostante gli aumenti nei corsi petroliferi, è rimasto stabile anche in vista dell'appuntamento elettorale. Nel complesso i prezzi al consumo dovrebbero crescere in media al 6,5 per cento nel 2004, mentre si attende una decelerazione per il 2005 su un valore del 5,5 per cento. Il rallentamento dell'export, la riduzione degli investimenti esteri e notevoli flussi di pagamento hanno messo sotto pressione la bilancia dei pagamenti, costringendo le autorità monetarie a intervenire sul mercato dei cambi per sostenere la rupia. Le riserve in valuta nel corso dell'anno si sono ridotte passando dai 35 mld di Usd. di dicembre 2003 ai 33,5 mld. di settembre 2004.

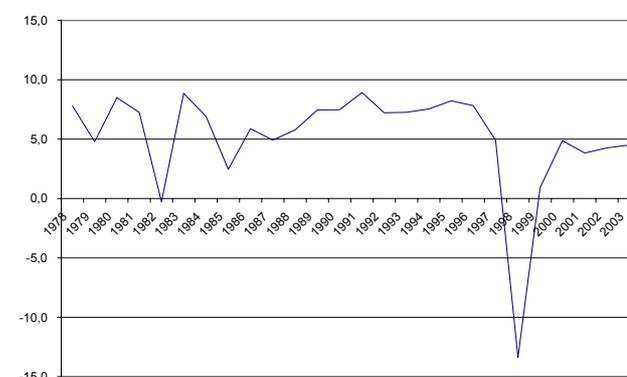
Indonesia	2003	2004*	2005**
Popolazione (milioni di abitanti)	220	n.d.	n.d.
Pil (var. % annua in termini reali)	4,5	4,5	3,2
Prezzi al consumo (var. % annua)	6,7	6,5	5,5
Cambio contro \$ Usa (media annua)	8577	8900	9250
Riserve uff. escluso oro (mln. di Usd)	35275	33300	33000

Fonte: IIF, Bloomberg e ns. elaborazioni su dati Datastream. (\*) Stime (\*\*) Previsioni

Rating: B2 (Moody's), B (Standard & Poor), B+ (Fitch)

Eca: classe 6

TASSO DI CRESCITA DEL PIL  
(valori percentuali)



Fonte: EIU, IIF, Bloomberg.

## UNA SICURA CASETTA IN CANADA

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

- In Canada durante l'ultimo decennio il rapporto tra debiti delle famiglie e reddito disponibile è salito di circa 20 p.p. raggiungendo nel 2003 il 119%.
- La situazione patrimoniale delle famiglie è comunque solida e la ricchezza complessiva è suddivisa equamente tra attività reali e finanziarie.
- Il 75% dei canadesi vive in case di proprietà mentre solamente un terzo detiene titoli azionari. Uno studio della Bank of Canada mostra come l'aumento di valore queste attività influenzi diversamente la propensione marginale al consumo.

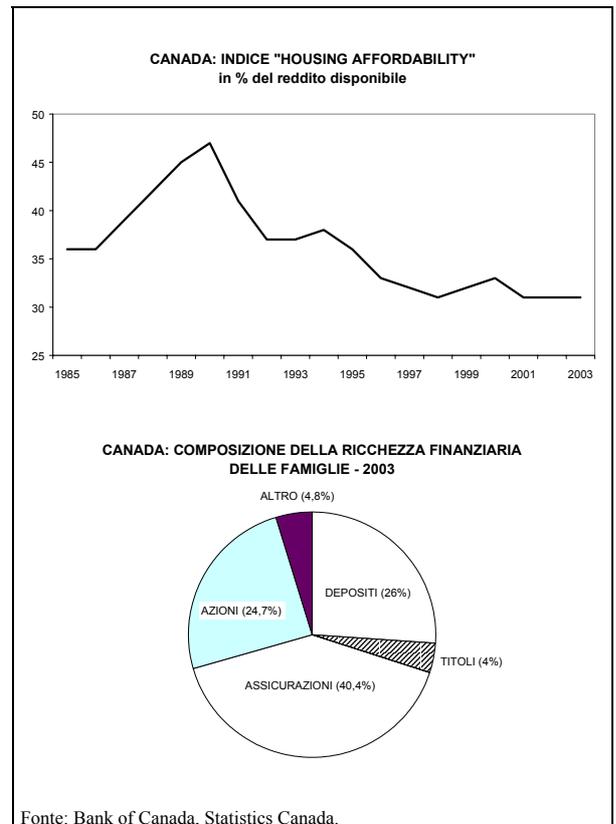
Nel corso degli anni Novanta in Canada, come in altri paesi del G7, il rapporto tra le passività finanziarie e il reddito disponibile delle famiglie ha superato la soglia del 100%. L'indebitamento del settore è passato dal 90% circa all'inizio dello scorso decennio al 119% del 2003, soprattutto per l'effetto della vivacità del mercato immobiliare e di quello degli autoveicoli. Il 61% delle somme prese in prestito, infatti, è destinato a mutui ipotecari mentre il 26% è utilizzato come credito al consumo, in particolare sotto forma di linee di credito. L'utilizzo di questo strumento si è intensificato negli ultimi anni, tanto da riguardare ormai più della metà delle famiglie canadesi.

In Canada l'abitazione è posseduta dal 75% delle famiglie; negli anni più recenti l'aumentato valore degli immobili e un livello di tassi storicamente contenuto hanno spinto un numero crescente di famiglie a ricorrere al rifinanziamento del mutuo con un aumento medio del debito pari a C\$33.000. Ciononostante il rapporto tra servizio del debito e reddito disponibile ha segnato il livello più basso (8% circa) degli ultimi venti anni grazie esclusivamente alla discesa dei tassi di interesse.

La crescita dell'indebitamento complessivo ha spinto la banca centrale canadese ad approfondire le conseguenze di eventuali variazioni sia nel valore degli immobili che nei tassi di interesse. Dalle indagini empiriche svolte risulta che pur ipotizzando un aumento dei tassi dal 2,75% a valori compresi tra il 4,5% e il 6% (nell'arco dei prossimi dieci anni) l'effetto sul *debt service ratio* sarebbe di misura contenuta e sempre al di sotto dei valori massimi raggiunti nei primi anni Ottanta, quando il livello dei tassi di interesse era al 17% circa. Nel Paese inoltre, l'incremento del prezzo delle abitazioni risulta ancora moderato se paragonato agli andamenti registrati nei paesi anglosassoni tanto che l'indice di *housing affordability*, ovvero la quota mediana di reddito disponibile annuo destinato all'acquisto di una abitazione (mutuo, tasse di proprietà, contratti, ecc.) è stabilmente rimasta al livello minimo (31%) dagli inizi del nuovo millennio. Secondo la banca centrale, pertanto, il mercato immobiliare non è, attualmente, sovrastimato e un rialzo dei tassi non renderebbe più difficile la gestione dell'indebitamento da parte delle famiglie.

Poco più della metà del patrimonio complessivo delle famiglie (C\$4.5692 mld.) è investito in attività finanziarie. Nei depositi bancari affluisce, attualmente, il 26% delle disponibilità, quota che risultava più elevata agli inizi degli anni Novanta (34,1%). Nel corso del periodo 1990-2003 di questa riduzione (come anche di quella in titoli di stato) hanno beneficiato gli investimenti in assicurazioni (40,4% nel 2003 dal 32,5%) e in titoli azionari (24,7% nel 2003 dal 17,5%). Quest'ultimo investimento riveste un ruolo particolarmente importante soprattutto per le conseguenze derivanti dalle forti rivalutazioni del mercato azionario che si sono realizzate nella seconda metà degli anni Novanta. Uno studio della Bank of Canada evidenzia come la propensione marginale al consumo subisca variazioni diverse a seconda che si verifichi un aumento della ricchezza immobiliare o finanziaria. Evidenze empiriche, infatti, mostrano come i consumi siano meno sensibili ad un aumento (anche duraturo) dei valori mobiliari mentre un apprezzamento dei beni immobili si traduce in un più significativo aumento della propensione al consumo. Per ogni dollaro di aumento del valore di una casa è stato calcolato un incremento marginale dei consumi pari a 5,7 centesimi, valore molto superiore a quello stimato nel caso di rivalutazione dei valori azionari. Inoltre, la minore quota di detentori di azioni (un terzo delle famiglie) rispetto ai proprietari di abitazioni rende minima l'influenza delle rendite finanziarie sui consumi. Per lo stesso motivo la discesa dei mercati finanziari di fine decennio ha parzialmente influito sulla ricchezza finanziaria complessiva delle famiglie, che ha continuato ad aumentare anche se a ritmi inferiori rispetto al passato.

Nel complesso, la solidità del patrimonio delle famiglie rassicura il sistema bancario canadese che negli anni più recenti ha indirizzato i propri interessi sempre più verso questo settore, sia per i finanziamenti che per gestioni patrimoniali anche per compensare la diminuita domanda di credito da parte delle imprese dovuta al rallentamento del ciclo economico.



## CRESCITA INGLESE TRA USA E EUROPA

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

- Nei primi due trimestri del 2004 l'economia inglese è cresciuta notevolmente al di sopra della media dell'area euro. Segnali di rallentamento lasciano prevedere una lieve decelerazione nella seconda parte dell'anno.
- Il tasso di inflazione permane su livelli contenuti in linea con una stabilità monetaria di medio periodo.

Nel 2003 il Pil inglese è cresciuto del 2,2% trainato in particolare dai consumi privati, dagli investimenti e dalla spesa pubblica. La ripresa mondiale, avviatasi nella seconda metà dell'anno, ha stimolato le esportazioni. Particolarmente significativa è risultata la crescita nel settore dei servizi e in quello delle costruzioni.

Il tasso di sviluppo dell'economia nel 2004 dovrebbe attestarsi al di sopra del 3%. I dati relativi ai primi sei mesi hanno evidenziato una forte crescita. Il Pil, dopo essere aumentato nel primo trimestre dello 0,7% congiunturale (3,4% a/a), ha conosciuto un'ulteriore accelerazione nel periodo aprile-giugno (0,9% t/t e 3,6% a/a) grazie anche alla rapida espansione del comparto manifatturiero. Nella seconda parte dell'anno si potrebbe, però, assistere ad una lieve decelerazione. Negli ultimi mesi sono giunti, infatti, segnali di rallentamento. Gli elevati costi petroliferi e i più alti tassi di interesse potrebbero aver raffreddato i consumi. Inoltre, la produzione industriale e quella manifatturiera hanno subito tre contrazioni congiunturali consecutive. L'economia inglese potrebbe aver raggiunto il picco della crescita nel secondo trimestre attestandosi, comunque, su livelli di sviluppo alti ma più contenuti. La crescita dell'economia ha consentito, inoltre, il costante miglioramento del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione nel corso del 2004 si è ridotto al 4,7%, da un valore medio per il 2003 pari al 5%, mentre l'incidenza del totale degli occupati sulla forza lavoro ha superato il 74%.

Il tasso di inflazione medio nel 2003 è stato pari all'1,4%. Anche nel corso dei primi nove mesi del 2004 si è mantenuto su valori contenuti. Nel mese di settembre il livello generale dei prezzi è cresciuto solo dello 0,1% m/m. La variazione tendenziale è passata dall'1,3% di agosto all'1,1%. Il miglioramento dell'indice generale è stato favorito dall'andamento del comparto degli alimentari. Anche i prezzi delle case, cresciuti fortemente nei primi sette mesi del 2004, hanno mostrato segnali di rallentamento sia ad agosto (-0,4% m/m, +18,9% a/a) che a settembre (0% m/m, +17,8% a/a). Nella riunione di ottobre la Banca d'Inghilterra ha mantenuto il tasso di riferimento invariato al 4,75% dopo averlo aumentato quattro volte nel corso del 2004. Nonostante le preoccupazioni provenienti dal lato dell'offerta derivanti dagli aumenti registrati nei prezzi alla produzione relativi sia agli input che ai semilavorati, il tasso di inflazione dovrebbe rimanere su livelli coerenti con una stabilità monetaria di medio periodo.

La sterlina nel 2004, dopo essersi rafforzata nei confronti dell'euro nella prima parte dell'anno, ha cominciato ad indebolirsi. Hanno pesato i segnali di leggero rallentamento dell'economia congiuntamente alla sensazione che i tassi di interesse nel Regno Unito potessero aver già raggiunto il livello massimo. L'andamento del cambio potrebbe stimolare le esportazioni. L'Unione europea rimane, infatti, il principale mercato di sbocco inglese assorbendo circa il 60% del totale dei prodotti venduti all'estero. L'interscambio commerciale con l'Italia si è rafforzato nel corso del 2003 e la quota sul totale delle importazioni del Regno Unito ha raggiunto quasi il 5%. I settori principali dell'import dall'Italia sono il farmaceutico, l'alimentare, i mobili e le calzature.

La politica fiscale del governo orientata alla stabilità finanziaria nel medio termine è fondata su regole predeterminate. All'interno del ciclo economico l'indebitamento è consentito solo per la realizzazione di investimenti e non per la copertura della spesa corrente (*golden rule*); nel contempo il debito del settore pubblico in percentuale del Pil deve essere mantenuto su un livello stabile e prudente. Nel 2003 il deficit è passato dall'1,7% del 2002 al 3,3%. Hanno pesato le maggiori spese legate all'impegno bellico in Iraq oltre ad un'inattesa contrazione delle entrate. Un aumento degli introiti proveniente dalla maggiore crescita dovrebbe consentire nel 2004 il ritorno del rapporto deficit/Pil al di sotto del 3%. L'incidenza del debito pubblico seppur in leggero aumento rimane su livelli contenuti.

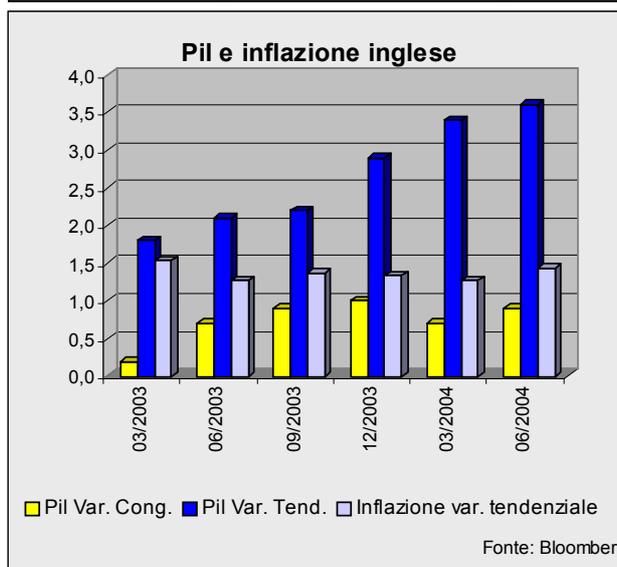
Nel Regno Unito, particolare attenzione viene prestata al funzionamento del sistema pensionistico. Recentemente la *Pensions Commission* ha pubblicato un rapporto sullo stato della previdenza. L'aumento dell'aspettativa di vita e la riduzione delle nascite pone l'intero sistema sotto il rischio di uno squilibrio finanziario futuro. Il rapporto evidenzia quattro alternative: i pensionati diverranno più poveri in rapporto al resto della società; le tasse destinate alle pensioni dovranno salire; i risparmi per le pensioni private dovranno crescere; l'età pensionabile dovrà aumentare. Dovendo ovviamente escludere la prima alternativa, la soluzione dovrà essere cercata in una combinazione tra le altre tre. Contemporaneamente, la recente approvazione della Costituzione europea ha riportato al centro del dibattito il ruolo del Regno Unito all'interno dell'Unione. L'attenzione è ora rivolta al referendum con il quale la popolazione inglese sarà chiamata a pronunciarsi sull'adozione della Carta europea.

Regno Unito	2003	2004*	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	59		
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.)	27700		
Pil (var. % annua in termini reali)	2,2	3,2	2,4
Prezzi al consumo (var. % annua)	1,4	1,3	2,2
Cambio contro Euro (media annua)	0,692	0,677	0,694
Deficit/Surplus pubblico (in % del Pil)	-3,3	-2,8	-2,6
Debito pubblico (in % del Pil)	39,8	40,1	40,6

Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's	S&P	FITCH
	Aaa	AAA	AAA

Fonte: Eurostat, Bloomberg, FMI, WB, CE, EIU, Datastream (\*) Previsioni



## MACCHINE UTENSILI: LA SFIDA E' AD EST

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

- I segnali positivi delineatisi nel corso del 2004 lasciano prevedere una ripresa produttiva per l'industria delle macchine utensili: +2% per l'anno in corso e +4 % per il prossimo.
- Il nuovo panorama competitivo internazionale impone alle imprese del settore un ulteriore sforzo in innovazione e crescita dimensionale delle aziende: fattori importanti per rivitalizzare le vendite sui mercati maturi e per competere con i grandi produttori mondiali su quelli emergenti. Riguardo a questi ultimi le grandi potenzialità sono concentrate ad est del pianeta: Russia, nuovi paesi UE, Cina e gli altri paesi asiatici.

I segnali di inversione del ciclo, dopo un 2003 negativo, si erano già manifestati nei primi mesi del 2004 quando gli ordinativi dell'industria delle macchine utensili avevano ripreso lievemente a crescere fino a raggiungere, nel primo semestre, un aumento complessivo del 7,5%, grazie soprattutto al traino dei mercati esteri. Il consolidamento del quadro positivo delineatosi nei mesi successivi e le aspettative degli operatori hanno indotto l'associazione di settore a ritoccare in rialzo le previsioni di crescita per l'anno in corso e per il prossimo.

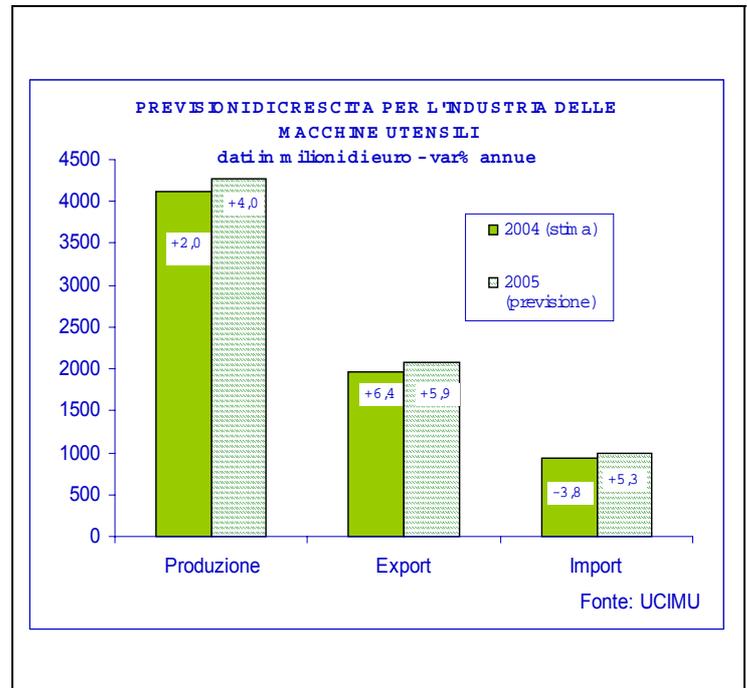
L'export continuerà ad essere il protagonista dello sviluppo

tanto che le aspettative di crescita delle vendite estere nel 2004 si attestano su un aumento prossimo al 6%, con beneficio per la produzione stimata in aumento del 2%. Unico fattore di freno a una piena ripresa resta il mercato interno per il quale si prevede una flessione del 2%. Ciò penalizzerà sia le consegne dei costruttori italiani sul mercato domestico (-1,2%) sia le importazioni (-3,8%). Il saldo commerciale migliorerà del 16,6%, portandosi a 1.025 milioni di euro. Questo scenario di ripresa dovrebbe consolidarsi ulteriormente nel 2005 con un più marcato aumento della produzione (+4%) che toccherà 4.275 milioni di euro, determinato da un nuovo incremento dell'export (+6,4%) e dall'inversione di tendenza del consumo che arriverà a 3.175 milioni. La domanda del mercato domestico verrà soddisfatta dalle consegne da parte dei costruttori italiani (+1,9%) e dalle importazioni (+5,3%).

Dopo i deludenti risultati dello scorso anno, le *performance* delle vendite estere hanno mostrato, nei primi sei mesi di quest'anno, una dinamica brillante, sia sui mercati tradizionali (Germania +12,4%, Spagna +24,5%, Francia +13,5%) sia su quelli emergenti (Cina +16,9%, Turchia +79,9%, Russia +29,4%). L'andamento più vivace dell'export evidenziato dai mercati extra-UE testimonia come la capacità delle imprese del settore di riposizionarsi rapidamente su realtà emergenti in tempi di crisi abbia dato i suoi frutti, consentendo loro di mantenere intatta una forte capacità competitiva sul mercato internazionale.

Dal mercato russo, in particolare, i costruttori italiani di macchine utensili si attendono ulteriori sviluppi: la ripresa industriale in corso in quel paese (+7% nel 2003 e +7,6% nel primo trimestre 2004) avrà bisogno di essere alimentata da un massiccio rinnovamento dell'enorme parco macchine utensili, ormai usurato al 70%. Questo comporterà forti investimenti soprattutto nel settore automobilistico, aeronautico, energetico e ferroviario che nell'insieme coprono il 47% dell'utilizzo totale russo di macchine utensili. Si prevede che tra il 2004 e il 2005 la Russia dovrebbe rinnovare il parco macchine per non meno di 200 milioni di dollari di cui la metà di importazione e l'Italia sarà tra i paesi fornitori, dopo Germania e Stati Uniti, ma con in più, rispetto ai concorrenti, la peculiarità della personalizzazione del prodotto.

La Cina, invece, se da un lato costituisce un mercato dalle vaste potenzialità per i costruttori italiani, dall'altro si sta rivelando un *competitor* temibile sui mercati internazionali, particolarmente nei comparti delle macchine per il legno, tessili, e da imballaggio. Insieme alla Repubblica Popolare vanno rafforzandosi, sia pure a ritmi ancora poco preoccupanti, la Corea del Sud, Taiwan, Repubblica Ceca e, in minor misura, anche Hong Kong e Singapore. Le imprese del settore dovranno pertanto rivedere quelli che fino ad oggi hanno rappresentato i punti di forza del modello italiano (piccola dimensione delle imprese, interazione con i clienti, specializzazione su macchinari a prezzo meno elevato dei concorrenti). Il nuovo panorama competitivo impone nuove risposte quali l'innovazione e l'attenzione all'aspetto qualitativo dei prodotti, fondamentali per rivitalizzare i mercati maturi dei paesi industrializzati e per competere con i grandi produttori mondiali sui mercati emergenti. La dimensione è l'altro aspetto che, se finora non ha precluso alle aziende di prosperare e crearsi nicchie di mercato, potrà costituire in misura crescente un vincolo all'internazionalizzazione. La dimensione media delle aziende italiane è inferiore a quella dei principali *competitors* esteri tanto in termini di fatturato (22,3 milioni di euro contro gli oltre 100 della Germania e della Svizzera) quanto in numero di dipendenti (72, contro i 145 delle imprese tedesche e le 181 delle svizzere). La Germania raggiunge i 6,5 miliardi di euro di fatturato con sole 36 società, l'Italia supera i 5 miliardi con 80. Il successo internazionale raggiunto dal nostro paese, seppure con imprese di ridotta dimensione, potrà essere ancora difendibile, nel medio termine, grazie all'elevata specializzazione dei prodotti, ma le pressioni competitive già in atto imporranno un cambiamento strutturale. Le attuali buone prospettive nella domanda, tuttavia, specie sui mercati non UE, offriranno gli spazi di manovra necessari per procedere nel processo di riqualificazione dell'offerta nazionale.



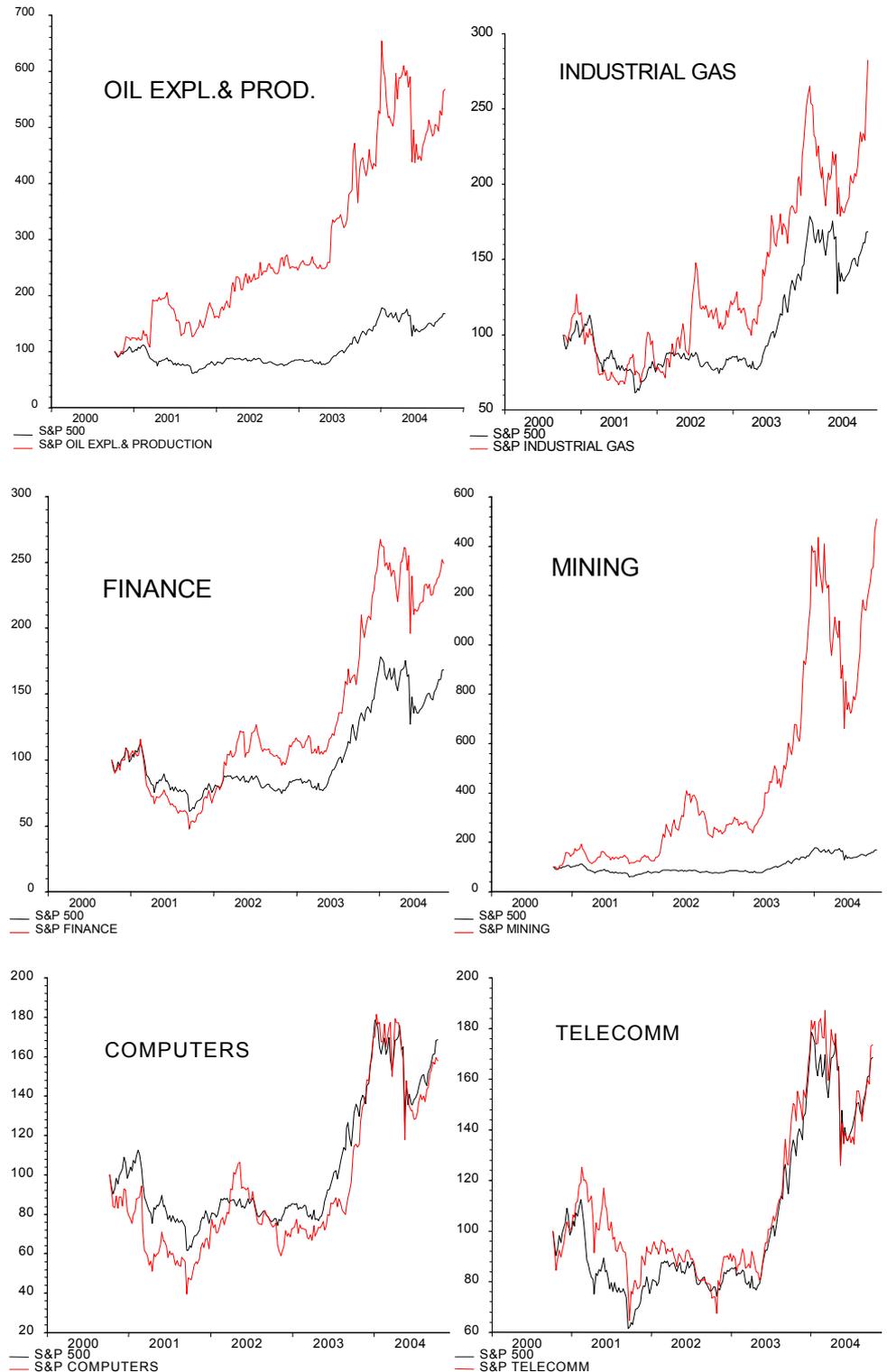
## ALLA RICERCA DEL TORO PERDUTO

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

In un panorama dominato dall'incertezza quale l'attuale l'*asset allocation* segue strade precise, prudenti e consolidate, orientate alla tenuta del capitale più che all'assunzione marginale di rischio per rendimenti elevati. Si rafforza quindi l'asse *bond*-materie prime, che mantiene un orientamento positivo in netto contrasto all'impostazione ribassista dell'*equity*. La curva dei rendimenti fotografa il disagio congiunturale soprattutto in Europa, dove i timori di un deragliamento in corso della ripresa sono maggiori e adombrano le prospettive delle piazze finanziarie continentali a vantaggio di quelle asiatiche e statunitensi. Ampliandosi il divario di redditività tra i panieri statunitensi e quelli continentali, aumenta il vantaggio competitivo di Wall Street in vista del traino elezioni, seppur selettivo. Se statisticamente l'autunno premia settori come *retailer* e tecnologici, le presidenziali americane catalizzano l'appeal sui titoli "repubblicani" legati alla difesa militare, al petrolio e all'estrazione mineraria. Ma si consolidano anche i flussi verso settori indipendenti dalla ripresa economica, difensivi come *utilities* ed energia (anche come assicurazione dal caro-petrolio), a danno di finanziari e ciclici maggiormente esposti al rallentamento del ciclo. Anche se i problemi di bilancio sono comunque così rilevanti da far assottigliare le differenze tra Bush e Kerry, tradizionalmente i repubblicani sono più attenti ai settori *oil*, *pharma* e difesa mentre i democratici a quelli del *welfare* e delle energie

alternative (Kerry ha sempre avversato i progetti di trivellazione in Alaska). Ammesso che non sia già troppo tardi, si può quindi orientare il portafoglio di conseguenza, tenendo conto che la statistica, dal 1943 al 2004, assegna un vantaggio di redditività alle amministrazioni democratiche, con una crescita media annua delle azioni del 13,7% contro l'11,6% di quelle repubblicane.

4 anni di Toro: Wall Street durante Bush jr.

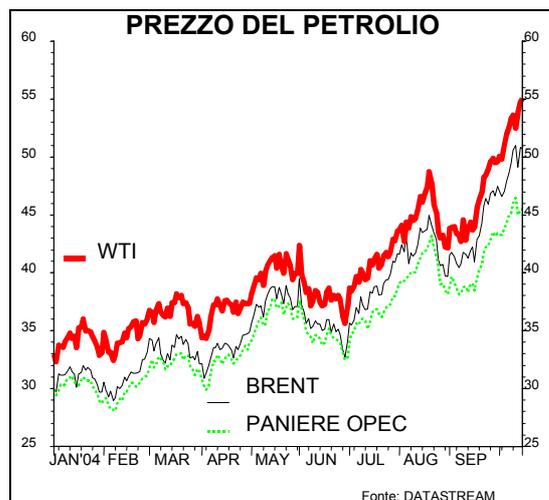


Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, S&P's

## LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

- I corsi petroliferi hanno continuato ad aumentare, alimentando preoccupazioni sull'evoluzione dello scenario economico in caso di una permanenza più lunga su valori superiori alle attese. In parte, il rialzo dei prezzi energetici è causato da un'ampia domanda, conseguenza di una forte crescita espressa anche da paesi come Cina e India ad alta intensità energetica di produzione. Il fenomeno si innesta quindi in un contesto di sostenuto sviluppo dell'economia mondiale, il più forte da un ventennio, in grado di sopportare i negativi effetti dell'aumento dei valori energetici seppure a prezzo di un rallentamento.
- Maggiori rischi gravano sulle aree a crescita più contenuta, come l'Europa che registra diffusi segnali di difficoltà. La scorsa settimana l'indice tedesco Zew, che sintetizza le aspettative sull'evoluzione economica di un campione di investitori istituzionali e analisti, è diminuito in settembre per il terzo mese consecutivo gettando ombre sull'attesa dell'indice IFO, in calendario per fine ottobre. Intanto, la produzione industriale della Francia, che è tra i paesi più dinamici dell'area euro, in agosto è risultata più debole delle attese diminuendo dell'1,9% congiunturale (0,7% a/a), il comparto manifatturiero ha sofferto anche di più evidenziando un calo produttivo del -2,1% m/m (+0,9% a/a). Anche ipotizzando un rimbalzo della produzione in settembre, nel III trimestre potrebbe emergere un rallentamento rispetto al II. In Italia il già debole andamento della produzione industriale non ha dato segnali di miglioramento, cedendo del 3,5% tendenziale in agosto con riferimento all'indice calcolato sui giorni lavorati effettivamente.
- Le valutazioni di analisti e autorità europee hanno iniziato ad assumere un tono meno fiducioso sulle prospettive economiche. Il Bollettino della Banca centrale europea di ottobre afferma che la ripresa dovrebbe continuare, ma sottolinea che "ogni scenario centrale per gli andamenti futuri è circondato da notevole incertezza, al momento connessa in particolare ai prezzi del petrolio. Se le quotazioni del greggio dovessero rimanere elevate o persino aumentare ulteriormente, potrebbero attenuare il vigore della ripresa sia all'interno che all'esterno dell'area." Questo concetto è stato ribadito dal Presidente della Bce Jean Claude Trichet in un'intervista dove ha affermato che "la prosecuzione di una fase espansiva rimane alla base dello scenario della Bce, ma l'aumento dei corsi petroliferi accresce i rischi sull'evoluzione futura". Dal III trimestre del 2004 l'incremento congiunturale del Pil potrebbe risultare meno brillante di quello sperimentato nella prima metà dell'anno, affievolendo le probabilità che la Banca centrale avvii una manovra di rialzo dei tassi.
- Il presidente della Federal Reserve, parlando al National Italian American Foundation, ha sottolineato che i corsi petroliferi non influiranno su economia e inflazione con la stessa intensità dei precedenti *shock*, grazie alla minore dipendenza da questa forma di approvvigionamento energetico. Anche se finora il rialzo delle quotazioni ha già sottratto tre quarti di punto percentuale alla crescita, Alan Greenspan non pensa che il caro-petrolio possa compromettere la fase di sviluppo.
- L'evoluzione congiunturale statunitense mostra comunque diffusi sintomi di affaticamento e nessun ridimensionamento degli squilibri strutturali. La fiducia dei consumatori è peggiorata in ottobre secondo l'indice dell'Università del Michigan che cede per il terzo mese consecutivo fino al livello più basso da aprile 2003 (87,5). Ma anche i segnali provenienti dal settore manifatturiero non sono incoraggianti in ottobre: l'Empire Manufacturing che fa riferimento alla zona di New York è calato decisamente a 17,43 dal 27,26 di settembre. Mentre la capacità produttiva utilizzata rimane stabile, la produzione industriale di settembre è aumentata meno delle attese (0,1% m/m e 4,6% a/a); l'incremento tendenziale trimestrale mostra una decelerazione al 4,97% di luglio-settembre dal 5,23% del II trimestre, ma rimane nettamente migliore del 2,9% di gennaio-marzo.
- Sono andate meglio del previsto le vendite al dettaglio in settembre (1,5% m/m e 7,7% a/a) trainate dagli acquisti di auto, ma anche al netto di questa componente il loro andamento è sostenuto (0,6% m/m e 7,8% a/a). Se si guarda alla variazione tendenziale di luglio-settembre si registra un leggero rallentamento rispetto al II trimestre: l'incremento delle vendite al dettaglio decelera al 6,5% dal 7,9%, quello delle vendite al netto di auto rallenta al 7,6% dal 9,4%. In termini reali le vendite al dettaglio avvalorano l'attesa di un rimbalzo dei consumi tra luglio e settembre che dovrebbe sostenere la dinamica del Pil nel III trimestre, ma il contributo netto dall'estero rischia di peggiorare. In agosto il deficit della bilancia commerciale statunitense si è ampliato a 54 miliardi di dollari e il deterioramento non è imputabile alla sola componente energetica.



	dati storici		18/10/2004	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	109,50	109,47	109,3	107,0	105,0
dollaro-euro	1,169	1,227	1,247	1,242	1,260
yen-euro	128,0	134,3	136,4	132,9	132,3
sterlina-euro	0,698	0,666	0,692	0,691	0,695
<b>Eurotassia 3 mesi</b>					
dollaro	1,16	1,63	2,10	2,20	2,80
euro	2,14	2,12	2,15	2,18	2,60
yen	0,06	0,05	0,05	0,06	0,08
sterlina	3,80	4,86	4,89	5,20	4,90
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,26	4,48	4,06	4,40	4,30
Germania	4,25	4,26	3,90	4,22	4,20
Giappone	1,40	1,77	1,48	1,70	1,60
Italia	4,38	4,44	4,11	4,42	4,40
Gran Bretagna	4,85	5,08	4,75	4,92	4,90

## 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	0,9	0,7	0,8	0,7	0,8	0,9
var.% trim su trim annualizzato				4,5	3,3	3,5	3,0	3,3	3,0	3,4	3,6
var.% anno su anno	3,0	4,3	3,2	5,0	4,8	3,9	3,6	3,3	3,2	3,2	3,3

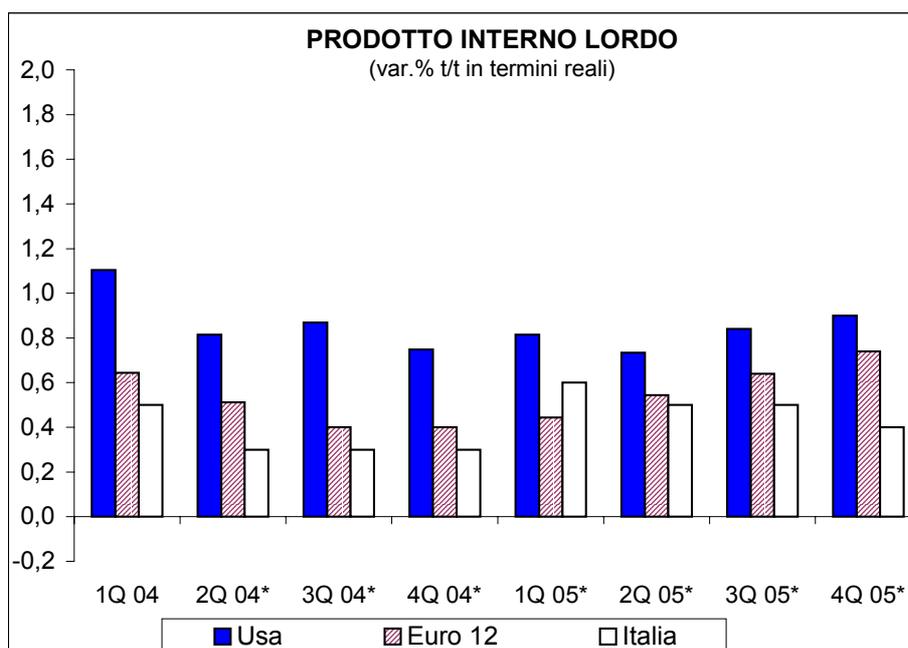
#### AREA EURO

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

#### ITALIA

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

PIL 2003 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	9.717
Euro 12	7.254
Italia	1.302



## LE PREVISIONI SUI PREZZI

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – [antonio.sagnotti@bnlmail.com](mailto: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	116,2	116,3	116,3	116,5	115,6
2005	116,4	116,6	117,2	117,6	117,9	117,9	117,8	118	118,4	118,5	118,5	118,8	117,8
<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	0,3	0,1	0,0	0,2	0,2
2005	-0,1	0,2	0,5	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,0	0,3	0,2
<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	2,2	2,2	2,1	2,0	2,1
2005	2,1	2,1	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	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	108,9	109,2	109,2	107,9
2005	108,6	108,4	109,4	110,2	110,4	110,5	110,3	110,0	110,8	111,2	111,6	111,7	110,3
<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	0,5	0,3	0,0	0,2
2005	-0,5	-0,2	0,9	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	2,3	2,2	2,2	2,3
2005	2,4	2,4	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	2,2	2,1	2,2	2,3	2,2

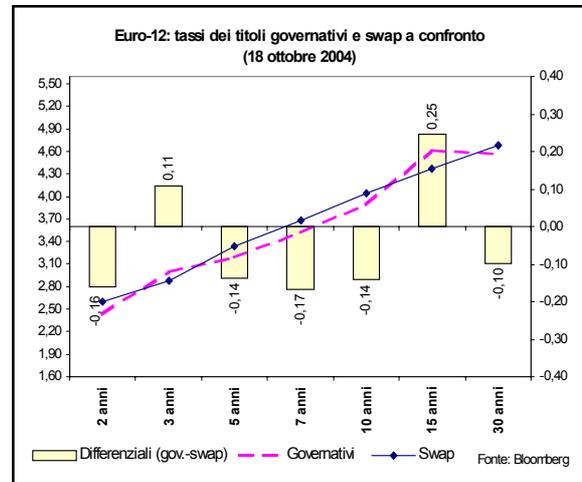
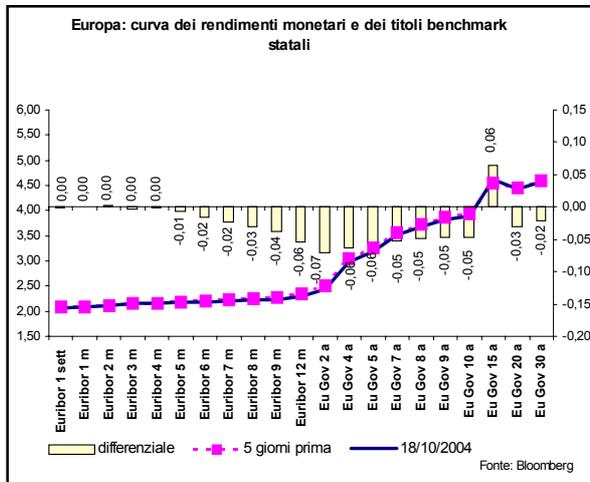
#### ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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	125,4	125,7	125,8	124,7
2005	126,1	126,3	126,6	126,9	127,2	127,4	127,5	127,6	127,9	128,1	128,3	128,5	127,4
<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	0,2	0,2	0,1	0,2
2005	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	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	2,2	2,2	2,2	2,3
2005	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	1,9	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

# PANORAMA TASSI & EURO

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



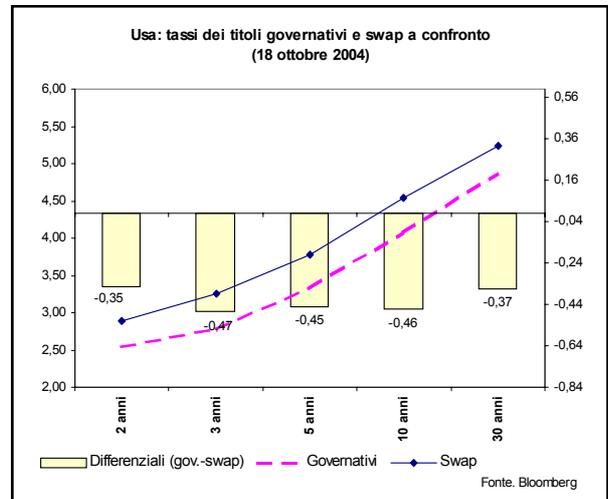
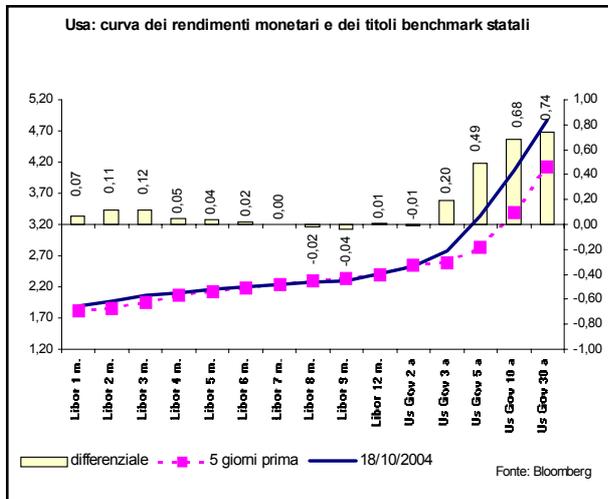
## Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	15/10/04	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
<b>USA</b>	1,241	1,232	1,224	1,167	1,049	1,179	0,8	1,4	6,4	18,4	5,3
<b>Canada</b>	1,564	1,548	1,589	1,550	1,655	1,800	1,1	-1,6	0,9	-5,5	-13,1
<b>Australia</b>	1,702	1,694	1,750	1,694	1,856	1,910	0,4	-2,8	0,5	-8,3	-10,9
<b>Nuova Zelanda</b>	1,813	1,819	1,851	1,965	1,998	2,223	-0,3	-2,1	-7,7	-9,2	-18,4
<b>Giappone</b>	135,7	136,1	134,2	127,7	124,4	133,7	-0,3	1,1	6,2	9,1	1,4
<b>Argentina</b>	3,709	3,680	3,627	3,302	3,531	1,180	0,8	2,2	12,3	5,0	214,3
<b>Svizzera</b>	1,541	1,553	1,542	1,546	1,452	1,617	-0,7	0,0	-0,3	6,1	-4,7
<b>Regno Unito</b>	0,689	0,689	0,685	0,699	0,651	0,711	0,1	0,7	-1,4	6,0	-3,0
<b>Svezia</b>	9,108	9,068	9,118	8,963	9,153	9,470	0,4	-0,1	1,6	-0,5	-3,8
<b>Danimarca</b>	7,438	7,440	7,438	7,428	7,429	7,450	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,2
<b>Norvegia</b>	8,216	8,300	8,398	8,266	7,276	8,855	-1,0	-2,2	-0,6	12,9	-7,2
<b>Cipro</b>	0,576	0,576	0,577	0,584	0,573	0,582	-0,1	-0,2	-1,5	0,4	-1,1
<b>Repubblica Ceca</b>	31,47	31,36	31,40	32,02	31,58	35,11	0,3	0,2	-1,7	-0,3	-10,4
<b>Estonia</b>	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ungheria</b>	247,9	246,2	248,0	256,3	236,3	251,5	0,7	0,0	-3,3	4,9	-1,4
<b>Lettonia</b>	0,667	0,665	0,661	0,647	0,614	0,667	0,3	0,8	3,1	8,6	0,0
<b>Lituania</b>	3,453	3,453	3,453	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
<b>Malta</b>	0,429	0,429	0,428	0,428	0,418	0,443	0,1	0,3	0,2	2,7	-3,1
<b>Slovacchia</b>	39,98	40,03	39,96	41,19	41,50	42,99	-0,1	0,1	-2,9	-3,7	-7,0
<b>Slovenia</b>	239,9	239,9	240,0	235,7	230,2	189,0	0,0	0,0	1,8	4,2	26,9
<b>Polonia</b>	4,3114	4,331	4,363	4,555	4,021	4,071	-0,5	-1,2	-5,4	7,2	5,9
<b>Russia</b>	36,34	36,28	35,49	35,06	33,53	25,32	0,2	2,4	3,6	8,4	43,5
<b>EURO</b>	91,9	91,9	90,8	89,6	84,5	93,3	0,0	1,2	2,6	8,8	-1,5
<b>cambio effettivo nominale</b>											

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										
	15/10/04	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
Canada	1,253	1,252	1,297	1,329	1,572	1,598	-0,1	3,5	6,1	25,5	27,6
Australia (*)	0,731	0,734	0,695	0,686	0,562	0,516	-0,4	5,1	6,5	30,2	41,7
Nuova Zelanda (*)	0,687	0,685	0,657	0,594	0,524	0,425	0,4	4,6	15,7	31,1	61,6
Giappone	109,3	109,5	110,1	109,6	118,8	131,8	0,2	0,7	0,3	8,7	20,6
Corea del Sud	1.148	1.152	1.145	1.159	1.200	1.320	0,4	-0,2	1,0	4,6	15,1
Filippine	56,37	56,31	56,12	54,67	53,60	51,60	-0,1	-0,4	-3,0	-4,9	-8,5
Indonesia	9.089	9.085	9.116	8.430	8.950	10.370	0,0	0,3	-7,3	-1,5	14,1
Singapore	1,679	1,682	1,692	1,741	1,734	1,849	0,2	0,8	3,7	3,3	10,1
Thailandia	41,44	41,31	41,31	39,85	43,11	44,05	-0,3	-0,3	-3,8	4,0	6,3
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,82	45,78	45,80	45,77	47,97	48,27	-0,1	0,0	-0,1	4,7	5,3
Argentina	2,97	2,97	2,98	2,89	3,36	1,00	-0,2	0,3	-2,8	13,1	-66,5
Brasile	2,86	2,83	2,90	2,84	3,54	2,30	-0,9	1,6	-0,7	23,9	-19,6
Cile	608,8	595,5	614,3	645,4	720,3	646,3	-2,2	0,9	6,0	18,3	6,2
Colombia	2.564	2.586	2.534	2.869	2.867	2.297	0,9	-1,2	11,9	11,8	-10,4
Messico	11,46	11,24	11,54	11,17	10,46	9,11	-1,9	0,7	-2,5	-8,7	-20,5
Perù	3,32	3,33	3,35	3,48	3,50	3,44	0,2	0,9	4,8	5,6	3,8
Uruguay	26,94	27,00	27,94	28,11	27,20	14,75	0,2	3,7	4,3	1,0	-45,2
Venezuela	2.481	2.454	2.531	1.598	1.387	759	-1,1	2,0	-35,6	-44,1	-69,4
Israele	4,47	4,46	4,48	4,43	4,75	4,48	-0,3	0,1	-0,9	6,2	0,3
Sud Africa	6,43	6,54	6,57	7,02	8,57	12,37	1,7	2,2	9,1	33,2	92,3
Turchia	1.486.130	1.493.893	1.489.336	1.405.042	1.643.699	1.429.847	0,5	0,2	-5,5	10,6	-3,8
Area dell'Euro (*)	1,241	1,232	1,224	1,167	1,049	0,904	0,8	1,4	6,4	18,4	37,4
Regno Unito (*)	1,804	1,795	1,776	1,666	1,610	1,439	0,5	1,6	8,3	12,1	25,4
Svizzera	1,233	1,250	1,270	1,332	1,383	1,650	1,4	3,1	8,1	12,2	33,9
Danimarca	5,97	5,99	6,12	6,39	7,08	8,28	0,5	2,6	7,2	18,6	38,9
Norvegia	6,62	6,74	6,86	7,08	6,97	8,87	1,8	3,6	7,0	5,2	33,9
Svezia	7,30	7,31	7,52	7,70	8,69	10,28	0,1	2,9	5,4	19,0	40,7
Russia	29,12	29,22	29,22	30,23	31,78	30,14	0,4	0,3	3,8	9,2	3,5
Polonia	3,45	3,50	3,57	3,90	3,81	3,96	1,3	3,5	13,1	10,4	14,7
Repubblica Ceca	25,35	25,47	25,65	27,44	30,14	35,27	0,5	1,2	8,3	18,9	39,2
Ungheria	198,8	198,0	203,4	220,8	224,9	272,9	-0,4	2,3	11,1	13,1	37,3
<b>DOLLARO USA</b>	<b>94,6</b>	<b>95,0</b>	<b>96,9</b>	<b>99,3</b>	<b>110,5</b>	<b>122,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-4,7</b>	<b>-14,4</b>	<b>-22,5</b>

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

## IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 19 AL 25/10/ 2004)

D. Felicetti ☎ 06-4702 8424 - [daniela.felicetti@bnlmail.com](mailto:daniela.felicetti@bnlmail.com)

GIORNO	EVENTI
Martedì 19	Stati Uniti: discorso di Greenspan sull'indebitamento delle famiglie Stati Uniti: intervento di Poole della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Olson della Federal Reserve sul sistema bancario
Mercoledì 20	Regno Unito: verbali dell'ultimo incontro della Banca d'Inghilterra
Giovedì 21	Stati Uniti: intervento di Poole della Federal Reserve a una conferenza sulla produttività Stati Uniti: discorso di Bernanke su petrolio e economia
Venerdì 22	Stati Uniti: discorso di Yellen della Federal Reserve
Sabato 23	Stati Uniti: discorso di Bies della Federal Reserve

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<b>UNIONE EUROPEA</b>					
Martedì 19	Area Euro	Produzione industriale destag.	agosto	0,4% m/m	-1,0% m/m
Mercoledì 20	Italia	Fatturato industriale destag.	agosto	0,7% m/m	-0,1% m/m
		Ordini all'industria destag.	agosto	2,3% m/m	-1,1% m/m
Giovedì 21	Francia	Spese per consumi	settembre	0,5% m/m	0,8% m/m
	Italia	Bilancia commerciale (non EU)	settembre	992 mln	-1290 mln
Venerdì 22		Indice di fiducia dei consumatori	ottobre	102,8	102,5
	Regno Unito	Vendite al dettaglio	settembre	0,6% m/m; 6,5% a/a	0,0% m/m; 5,7% a/a
	Italia	Vendite al dettaglio	agosto	-0,3% a/a	0,4% a/a
<b>STATI UNITI E GIAPPONE</b>					
Martedì 19	Stati Uniti	Nuovi cantieri residenziali	settembre	2 mln	1,950 mln
		Licenze edilizie	settembre	1,969 mln	1,950 mln
		Prezzi al consumo	settembre	0,1% m/m; 2,7% a/a	0,2% m/m; 2,5% a/a
Giovedì 21	Stati Uniti	Indice anticipatore	settembre	-0,3%	-0,1%
		Indice Philadelphia Fed	ottobre	13,4	18,0
Venerdì 22	Giappone	Indice industriale complessivo	agosto	-0,6	0,3
		Indice del settore terziario	agosto	-0,8	0,5