

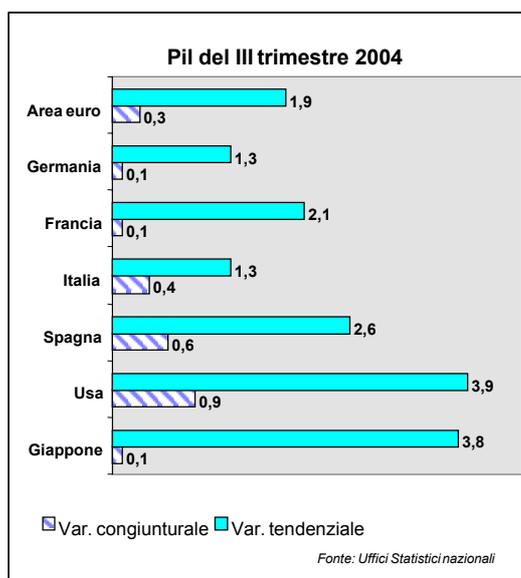
Focus settimanale del Servizio Studi BNL

16 novembre 2004
n. 41 - 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



Polonia	2003	2004	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	38,7		
Pil pro capite (in \$ Usa)	10.714		
Pil (var. % annua in termini reali)	3,8	5,8	4,9
Prezzi al consumo (var. % annua)	0,7	3,5	3,3
Cambio contro \$ Usa (media annua)	3,89	3,68	3,27
Debito pubblico (in % del Pil)	45,4	47,7	49,8
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's A2	S&P BBB+	FITCH B-
Rating Eca	Classe 2		

Fonte: Ocse, IIF, C. europea e ns elaborazioni su dati Datastream (*) Previsioni

- ✓ Le stime sull'andamento dei PIL nel III° trimestre verosimilmente segnalano l'influenza delle tensioni dei corsi energetici sull'andamento della congiuntura delle principali economie industrializzate. In Europa, particolarmente significativo il rallentamento della Germania.
- ✓ Prosegue la positiva performance dell'economia polacca. La forte crescita del prodotto del paese si confronta però con la rivalutazione dello zloty che segue la svolta restrittiva assunta in estate dalla politica monetaria.

IL MESSICO PUNTA SULLA TECNOLOGIA

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

- L'economia messicana dovrebbe crescere nel biennio 2004-05 a un ritmo prossimo al 4%. La ripresa, oltre a beneficiare delle buone *performance* dell'economia statunitense, ha finora tratto vantaggio dalle quotazioni del petrolio più alte del previsto.
- L'indebolimento del peso registrato a partire dal 2003 ha dato una boccata di ossigeno alla competitività dell'export messicano, alimentata altresì dalla realizzazione di parchi industriali che permettono di sviluppare una base industriale permanente ad alta tecnologia.
- La situazione finanziaria del Messico resta favorevole, con un debito estero pari al 25% del Pil e il servizio del debito che non supera il 20% del totale delle esportazioni. Il debito a breve ammonta a un terzo del totale. Le riserve internazionali sono di circa 60 miliardi di dollari.

MESSICO

	2003	2004*	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	101,3		
Pil pro capite (in US\$)	6.180		
Pil (var. % annua)	1,3	4,0	3,5
Prezzi al consumo (var. % annua)	4,0	4,6	4,0
saldo estero conto corrente (%Pil)	-1,5	-1,8	-2,1
Cambio peso/US\$ (media annua)	10,8	11,4	11,9
Rating debito in valuta estera	Moody's	S&P	Fitch
a lungo termine (Bloomberg)	Baa2	BBB-	BBB-
Rating Eca: classe 2			

Fonti: IIF Bloomberg Ocse e ns.elaborazioni

*previsioni

Dopo tre anni di sviluppo lento, l'economia messicana sta ora recuperando terreno. Il prodotto interno lordo è stimato crescere a un ritmo del 4% nell'anno in corso mentre la previsione per il 2005 è del 3,5%. La ripresa messicana, oltre a beneficiare delle buone *performance* dell'economia statunitense, ha tratto vantaggio dalle quotazioni del petrolio più alte del previsto. L'inflazione al consumo, stimata in media 2004 intorno al 4,6%, è lievemente al di sopra del target programmato. Il deficit di bilancio è in costante riduzione dal 2002 e nell'anno in corso dovrebbe essere pari allo 0,3% del Pil. Gli investimenti diretti esteri, pur se in diminuzione rispetto ai picchi di inizio decennio, restano un'importante risorsa di finanziamento e dovrebbero coprire interamente il deficit di conto corrente, stimato per il 2004 intorno agli 11 milioni di dollari (circa l'1,8% del Pil). Le esportazioni messicane segnalano un'economia diversificata, che dispone di alternative per resistere agli *shock*: nel 2003, le vendite all'estero di beni industriali hanno rappresentato l'85% del totale, mentre il petrolio solo il 10%. Venti anni fa, protagonisti dell'export erano le materie prime, con il petrolio che costituiva il 63% e i prodotti industriali solo il 28%.

L'indebolimento della valuta messicana registrato a partire dal 2003 ha fornito un po' di ossigeno alla competitività dell'export messicano, messo a dura prova dalla crisi del sistema della *maquiladora*, l'industria del contoterzismo che sta assistendo a un'emorragia di impianti e manodopera sotto la spinta della concorrenza asiatica. Le società Usa iniziano a trovare più conveniente andare a produrre in Cina, a costi fino a quattro volte inferiori rispetto a quelli del Messico. Il basso costo della manodopera messicana non sembra più dunque un incentivo sufficiente per attirare l'interesse delle imprese nordamericane, europee ed asiatiche. E' stata quindi creata una strategia per la realizzazione di parchi industriali che permettano di sviluppare una base produttiva ad alta tecnologia permanente. I parchi realizzati sinora includono il settore delle risorse naturali (gas), delle telecomunicazioni (fibre ottiche), della farmaceutica e dell'industria aerospaziale. Il governo messicano ha inoltre facilitato la creazione di zone franche che consentono l'agevolazione del traffico doganale e l'abbattimento dei costi del commercio intra-regionale.

Il governo ha lanciato ufficialmente a fine ottobre il progetto *Fenix*, un grande programma di sviluppo del settore petrolifero e petrolchimico, con investimenti vicini ai 3 miliardi di dollari. Il progetto, che sarà gestito da *Pemex*, l'azienda petrolifera governativa, prevede la costituzione di una impresa a capitale misto controllata dallo stato per il 49%, mentre la restante parte sarà gestita da imprese nazionali e da una compagnia canadese, *Noca Chemicals*, che si dedicherà alla produzione dei derivati del petrolio. Secondo il governo messicano, il programma di sviluppo avrà come obiettivo la sostituzione dell'import di prodotti petrolchimici per un valore di 1,5 miliardi di dollari l'anno; contemporaneamente, dovrà rispondere alle esigenze della domanda mondiale attraverso l'export di prodotti raffinati per un ammontare complessivo che dovrebbe superare i 2 miliardi. Fenix si propone anche di soddisfare la crescente domanda di prodotti termoplastici nel continente americano, che dal 1997 cresce a un ritmo del 15% annuo. L'inizio della costruzione degli impianti è prevista entro il primo semestre 2005 e dovrebbe generare circa 20 mila nuovi posti di lavoro fra ingegneri tecnici e altri addetti.

La situazione finanziaria del Messico resta favorevole, con un debito estero pari a poco oltre il 25% del Pil e il servizio del debito che non supera il 20% del totale delle esportazioni. Il debito a breve è pari a un terzo del totale. Le riserve internazionali sono di circa 60 miliardi di dollari e coprono 4 mesi di importazioni. Il cambio è visto il lieve deprezzamento nei confronti del dollaro sia quest'anno che il prossimo. L'attuazione delle riforme potrebbe subire un rallentamento in vista delle elezioni presidenziali di inizio 2006. Ci si attende comunque che la disciplina fiscale e monetaria del paese possa continuare, sostenendo la stabilità macroeconomica nel prossimo biennio. Lo *spread* che misura il differenziale tra i rendimenti dei titoli messicani e quelli dei titoli di stato americani resta tra i più contenuti dell'area e si mantiene al di sotto dei 200 punti base.

LA CRESCITA POLACCA ALLA PROVA DELLO ZLOTY

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

- La Polonia ha accelerato il ritmo di sviluppo nel 2003-2004 inducendo un rafforzamento dello zloty, che dovrebbe proseguire nel 2005. Inflazione e il deficit di bilancio sono aumentati.
- La Banca centrale ha avviato una manovra restrittiva per riportare l'inflazione entro il target. Politiche monetarie e fiscali più rigorose, rafforzamento dello zloty e rallentamento economico internazionale potrebbero indurre una decelerazione della crescita del Pil nel biennio 2005-2006.

Dal 1989 in Polonia si sono alternate al governo coalizioni guidate da partiti ispirati dal "movimento sindacale di solidarietà" oppure dai comunisti confluiti nel partito Alleanza Democratica di Sinistra (SLD), di ispirazione social-democratica. Alle elezioni parlamentari del 23 settembre 2001, SLD ha guadagnato la maggioranza dei seggi in parlamento (200 nel Sejm) e ha formato una coalizione governativa con il Partito dei contadini polacchi (PSL) e con l'Unione dei Lavoratori (UP). Il primo marzo 2003 il PSL è uscito dalla coalizione, mettendo SLD e UP nella condizione di formare un governo di minoranza, guidato dal primo ministro Leszek Miller (SLD) dimessosi il 2 maggio. La crisi è stata risolta con la formazione di un nuovo governo guidato da Marek Belka che ha ottenuto un nuovo voto di fiducia dal parlamento in ottobre. Nuove elezioni parlamentari sono in calendario per settembre 2005 e presidenziali per ottobre. La Polonia ha un parlamento bicamerale composto da una Camera Bassa o Sejm che conta 460 seggi e da una Camera Alta o Senato di 100 seggi.

La Polonia ha accelerato lo sviluppo al 3,8% nel 2003 e al 6,5% nel I semestre del 2004, grazie alla vivacità di esportazioni e consumi. Pur ipotizzando un rallentamento nella seconda metà del 2004, sulla scia di una decelerazione internazionale e di una politica monetaria restrittiva, l'incremento del Pil dovrebbe attestarsi poco sotto il 6% nel 2004, portandosi verso il 4,9% nel 2005 e decelerando ulteriormente nel 2006. Una lunga fase di debolezza dello zloty sull'euro nel 2002-2003 e nei primi mesi del 2004, politica monetaria e di bilancio espansive, aumento di esportazioni e produttività hanno costituito il mix che ha trainato la Polonia fuori dalla stagnazione del 2001-2002.

Lo zloty ha ripreso a rafforzarsi sull'euro, dopo il minimo toccato a febbraio 2004, grazie al recupero economico e alle attese di politiche monetaria e fiscale più rigorose. Lo zloty si è apprezzato sul dollaro sia nel 2003 che del 2004. Le incertezze politiche in attesa delle elezioni rischiano di rendere volatile la divisa polacca che potrebbe tendenzialmente continuare a rafforzarsi nel 2005, per tornare a cedere marginalmente nel 2006 sulla scia di una graduale decelerazione economica. L'ingresso negli Accordi europei di cambio (AEC II) sarà probabilmente rimandato fino a quando il rapporto deficit/Pil non sarà stato ricondotto verso il 3%.

L'inflazione è rapidamente risalita dai minimi del 2003 (0,8% in media d'anno), portandosi al 4,6% di luglio-agosto 2004 al traino dei corsi petroliferi e alimentari per ripiegare leggermente al 4,4% in settembre, ma eccedendo per quattro mesi consecutivi l'obiettivo inflazionistico della Banca centrale polacca (Bcp) fissato al 2,5% ± 1%. La Bcp ha reagito inaugurando una manovra monetaria restrittiva il primo luglio 2004 con un aumento di 50 centesimi del saggio guida dal 5,25% al 5,75% e ha proseguito con due ulteriori strette decise il 29 luglio (+25 punti base) e il 25 agosto (+50 pb) che hanno innalzato il tasso repo a 14 giorni al 6,5%. Le attese puntano al proseguimento della manovra per riportare l'inflazione verso il target, anche se l'apprezzamento dello zloty per il momento sta limitando la stretta della Bcp. Erano circa quattro anni che la Bcp non alzava i tassi dopo aver intrapreso una strategia espansiva a marzo 2001, concretizzatasi in 20 tagli del saggio guida nell'arco di due anni e mezzo per contrastare il rallentamento economico del 2001: tra marzo 2001 e luglio 2003 il tasso repo a 14 giorni era stato ridotto dal 19% al 5,25%.

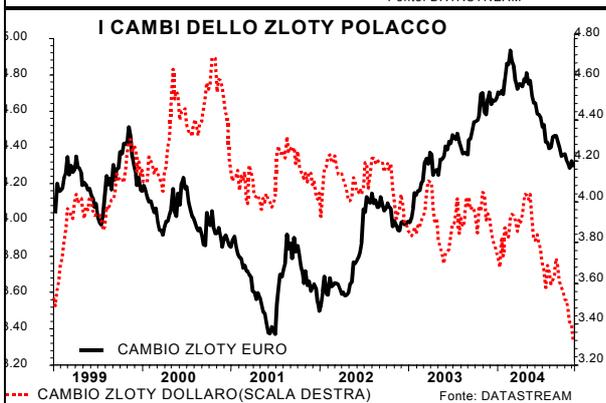
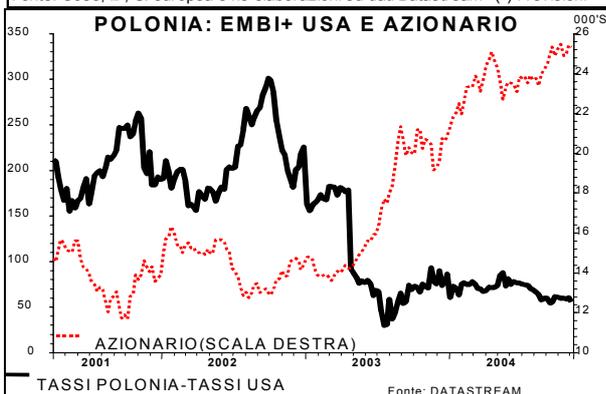
La politica fiscale è stata a lungo espansiva in Polonia, provocando il rapido aumento del deficit e del debito pubblico. In base alla classificazione Eurostat (ESA 95), valida con riferimento ai parametri di Maastricht, il deficit/Pil è salito dall'1,8% del 2000 al 4,1% del 2004 e il debito/Pil è lievitato dal 36,6% al 45,4%. Nel 2004 è atteso un ulteriore peggioramento dei conti pubblici a causa dei costi sostenuti per l'ingresso nella Ue e agli alleggerimenti fiscali sui redditi; ma i maggiori incassi derivanti da una crescita superiore alle attese dovrebbero limitare il deterioramento del deficit pubblico, che potrebbe attestarsi al 5,6% del Pil. Le preoccupazioni per il l'aumento del debito/Pil, che trova ribadito nel dettato costituzionale il divieto di superare il 60%, hanno spinto le autorità a ratificare un programma di tagli alla spesa pubblica denominato "piano Hausner". Il nuovo primo ministro Marek Belka ha confermato il piano edulcorandone i tagli programmati. Si punta ad un'accelerazione delle privatizzazioni, rimaste in stallo per l'instabilità politica, con l'obiettivo di incassare circa 1,8 miliardi di \$ all'anno tra il 2004 e il 2006 per riportare il deficit/Pil verso il 3% nel 2006.

Polonia	2003	2004	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	38,7		
Pil pro capite (in \$ Usa)	10.714		
Pil (var. % annua in termini reali)	3,8	5,8	4,9
Prezzi al consumo (var. % annua)	0,7	3,5	3,3
Cambio contro \$ Usa (media annua)	3,89	3,68	3,27
Debito pubblico (in % del Pil)	45,4	47,7	49,8

Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's	S&P	FITCH
	A2	BBB+	B-

Rating Eca	Classe 2
------------	----------

Fonte: Ocse, IIF, C. europea e ns elaborazioni su dati Datastream (*) Previsioni



OCCHIALI, ITALIANI PRIMI CON LE GRIFFE

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

- L'industria degli occhiali è tra i pochi settori del sistema moda italiano a mostrare segnali di ripresa. Nel primo semestre 2004, l'export è risultato in aumento del 3,2% con buone *performance* su tutti i principali mercati di sbocco.
- Conquistate tutte le griffe della moda e dell'industria, consolidato il controllo delle catene di distribuzione, l'occhialeria punta sulle potenzialità di nuovi mercati, quello cinese e quello russo dove cresce una classe sociale a reddito medio-alto, per la quale il prodotto *made in Italy* è un simbolo di distinzione sociale.
- In questo quadro positivo, qualche difficoltà è evidenziata dalle piccole imprese del settore: non potendo controllare la distribuzione, non vantando licenze griffate, esse perdono quote di mercato o rischiano la strada del terzismo.

Esportazioni in aumento, ripresa del mercato americano e buona crescita di quello europeo: l'occhialeria italiana, dopo un lungo periodo di crisi, mostra segni di ripresa. Già a partire dai primi mesi del 2004, il settore, *leader* assoluto nelle esportazioni mondiali, ha mostrato un'inversione di tendenza, ponendosi fra i comparti maggiormente trainanti del sistema moda. I risultati del primo semestre di quest'anno evidenziano un buon andamento delle esportazioni, aumentate del 3,2% su base annua, per un valore superiore a 820 milioni di euro. La crescita dell'export sui mercati internazionali è riconducibile all'ottima *performance* degli occhiali da sole che hanno registrato, nei primi sei mesi dell'anno, un aumento del 5,5%, invertendo la tendenza negativa registrata nel 2003. Meno vivace, è apparso il *trend* delle montature che, con un aumento dello 0,2%, per un valore di circa 300 milioni di euro, può definirsi stabile rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. L'Europa, con una quota superiore al 50%, si è confermata la principale area di sbocco delle esportazioni di occhiali registrando, nel periodo in esame, un aumento del 7,7% rispetto al primo semestre del 2003. La Francia è stata la protagonista principale di questo risultato (+20,5% per le montature e +12,6% per gli occhiali da sole), seguita da Grecia, Portogallo e Spagna. Negli Stati Uniti, che assorbono quasi il 26% delle nostre esportazioni, gli occhiali italiani (da segnalare il +12% degli occhiali da sole), sono uno dei pochi articoli del *made in Italy* in ripresa rispetto al primo semestre dello scorso anno. In forte espansione è risultato il mercato asiatico, particolarmente Hong Kong, dove gli acquisti dall'Italia sono cresciuti del 35%. Quanto alle importazioni, sono risultate in aumento del 4,3% e hanno interessato, per il 60%, i prodotti provenienti dall'Asia. Da quest'area, gli acquisti dell'Italia sono cresciuti del 22% su base annua, a fronte di una diminuzione del 17,6% di quelli provenienti dall'Europa.

La conquista della *griffe* che in passato ha fatto da volano al business dell'industria dell'occhialeria appare ancora oggi un fattore strategico importante per le aziende *leader* del settore. Attualmente, su 284 marchi concessi a livello mondiale, 143 (il 4% in più rispetto al 2003) sono stati conquistati da aziende italiane che affidano a specialisti esterni le funzioni di creazione, produzione e distribuzione del prodotto. Nel settore dell'occhialeria infatti lo svolgimento delle funzioni di creazione e soprattutto di produzione e distribuzione richiedono competenze specifiche che i marchi licenzianti non hanno, dato che il loro *core business* è solitamente l'abbigliamento, la pelletteria o la gioielleria. Inoltre, sono necessari forti investimenti che solo chi gestisce più marchi contemporaneamente è in grado di sostenere e ammortizzare. Ora che l'Italia ha conquistato il 50% delle licenze mondiali, le aziende percorrono strade nuove e tra queste, oltre a quella già avviata dell'acquisizione dei canali di distribuzione, ha assunto importanza anche l'anticipo e il controllo delle tendenze di moda, senza dimenticare l'attenzione ai nuovi mercati. Gli USA restano un punto di riferimento, ma le aziende italiane guardano anche altrove: la stabilità della nuova Russia sta aprendo in quell'area buone possibilità di penetrazione: con un bacino di 145 milioni di persone, la Russia si qualifica come uno dei più grandi mercati in Europa, in particolare gli abitanti di Mosca e di San Pietroburgo registrano un'alta disponibilità di reddito. Nel 2003 il tasso di sviluppo delle vendite di occhiali, seppur rallentato rispetto agli anni precedenti, ha registrato una crescita significativa del 25%, che dovrebbe stabilizzarsi a un 15% per l'anno in corso. Anche la Cina sarà in futuro un mercato di sbocco, oltre che di produzione. Non a caso alcune grandi aziende *leader* italiane sono già presenti sul mercato cinese con l'apertura di stabilimenti o di *show rooms* nel tentativo di catturare quella classe sociale emergente per la quale il *made in Italy* rappresenta uno *status symbol* rispetto alla produzione locale concentrata sulla fascia bassa.

In questo quadro positivo, qualche difficoltà è evidenziata dalle piccole imprese del settore. Se infatti, le grandi aziende possono reagire e fronteggiare con successo concorrenti e mercati nell'economia globale, gli elementi di incertezza ancora presenti nel quadro economico generale - la domanda interna debole, l'impennata del prezzo del greggio con le ricadute sui prezzi della produzione - potrebbero influire negativamente sui bilanci delle piccole imprese. Non potendo controllare la distribuzione, non vantando licenze griffate, esse perdono di anno in anno quote di mercato o si avviano sulla strada del terzismo. Per non disperdere la sopravvivenza delle professionalità e dei posti di lavoro nella zona, le Pmi dell'occhialeria sono legate alla specializzazione di prodotto e alla capacità di stringere accordi produttivi.

PRIMI PRODUTTORI MONDIALI DI MARCHI IN LICENZA			
Produttore	Paese	Marchi in licenza	Marchi propri
Safilo	Italia	21	6
Luxottica	Italia	15	10
Metzler International	Germania	15	3
Marcolin	Italia	13	2
De Rigo	Italia	10	3

Fonte: Pambianco

PECULIARITÀ E CONVERGENZE NEI MARGINI BANCARI EUROPEI

S. Carletti ☎ 06-47028440 – silvano.carletti@bnlmail.com

- In un confronto internazionale il margine tratto dalle banche italiane dall'attività di intermediazione creditizia con clientela risulta complessivamente più ridotto.
- Un processo di convergenza risulta in atto. Nel 2003 la differenza con le altre realtà europee, pur ancora significativa, è al minimo del periodo considerato.

Tra il 1995 ed il 2003 il conto economico del sistema bancario italiano ha subito rilevanti trasformazioni. Se nel triennio iniziale (1995-97) il margine d'interesse (solo saldo tra interessi attivi e passivi) rappresentava in media il 65% del totale dei ricavi, nell'ultimo triennio (2001-03) il suo apporto risulta ridotto al 46%. A determinare questa flessione è stata soprattutto la crescita del totale dei ricavi (+ 35%).

Per valutare l'effettiva redditività dell'attività d'intermediazione creditizia con clientela, oltre alla differenza tra rendimento attivo e costo medio della raccolta, si deve ovviamente considerare anche la copertura dei prestiti divenuti *non performing*.

Dalle elaborazioni effettuate emerge che nei nove anni considerati il margine rettificato dei rapporti di credito con clientela è stato nel caso delle banche italiane pari in media al 2,10%, differenza tra un saldo interessi pari al 3,0% e un onere per il rischio di credito pari allo 0,91%. Considerata sotto il profilo temporale questa redditività presenta prima un andamento in flessione (dal 2,32% del primo triennio si scende all'1,92% del triennio centrale) e poi un significativo recupero (2,06 % nell'ultimo triennio). Il punto più basso è nel 1999 (1,79 %), il più alto nel 1996 (2,62%); il 2003 è a 1,93%.

Come giudicare questo margine ricavato dai rapporti di credito con clientela? Un modo per rispondere a questa domanda è verificare quanto esso sia ampio in altri paesi. Come primo termine di confronto si è considerato il sistema bancario americano. In particolare, si è fatto riferimento alle banche che si collocano tra l'undicesima e la centesima posizione nella graduatoria per dimensione dell'attivo, escludendo quindi dal confronto il vertice del sistema composto da istituzioni che per tipologia di clientela e diversificazione dell'attività sono molto lontane dalla realtà delle banche italiane. Il margine effettivo ricavato in media da questo campione di banche nei rapporti con clientela risulta significativamente più alto: nel periodo 1995-2003, 3,37%, quindi il 60% in più rispetto al 2,10% prima rilevato per le banche italiane. Si deve, inoltre rilevare che nel 2003 questo divario è anche sensibilmente più ampio (142 punti base).

Si è quindi proceduto ad estendere il confronto alla realtà del nostro continente, prendendo a riferimento prima le banche inglesi e poi quelle spagnole. Anche le banche inglesi ricavano dai rapporti di credito con clientela residente un rendimento effettivo maggiore di quello ottenuto dalle banche italiane ma lo scarto è più ridotto (nell'intero arco del periodo considerato, 3,04% contro il 2,10% delle banche italiane). Un aspetto da sottolineare è però che nel triennio più recente la distanza risulta sensibilmente più contenuta, con le banche italiane a 2,06% e quelle inglesi a 2,28%; nel 2003 la distanza è ridotta a 18 centesimi.

Nel caso delle banche spagnole, il margine effettivamente ricavato nei rapporti di credito con la clientela è, viceversa, sensibilmente più ampio di quello proposto dalle banche italiane: nella media del periodo 1998-2003, 3,04% per le prime e solo 1,99% per le seconde. Anche in questo caso la differenza risulta attenuata nell'ultimo triennio (66 centesimi) e in modo più ampio nel 2003 (59 centesimi).

In sintesi, la dinamica dei margini registrati dalle banche italiane nell'intermediazione con la clientela tende a convergere con gli andamenti dei principali partner europei. Le differenze che ancora sussistono discendono da fattori quali: la diversa composizione del portafoglio prodotti, con una più contenuta diffusione in Italia dei finanziamenti alle famiglie; le differenze nella struttura dei tassi di interesse che, come documentano le nuove statistiche armonizzate sui tassi d'interesse praticati nell'area euro, disegnano il mercato europeo come una realtà relativamente segmentata. Progressivamente, le differenze dovrebbero ulteriormente ridursi a vantaggio di un'ulteriore convergenza.

rendimento effettivo dei rapporti di credito con clientela (1995 - 2003)						
		rendimento medio crediti a clientela	costo medio raccolta da clientela	differenza tasso attivo tasso passivo	onere rischio credito (*)	rendimento effettivo rapporti di credito con clientela
Italia						
	2003	4,7%	1,9%	2,9%	0,9%	1,93%
	media 1998 - 03	5,7%	2,9%	2,8%	0,8%	1,99%
	media 1995 - 03	7,1%	4,1%	3,0%	0,9%	2,10%
Stati Uniti						
	2003	6,3%	1,8%	4,5%	1,1%	3,35%
	media 1998 - 03	8,1%	3,8%	4,4%	1,1%	3,25%
	media 1995 - 03	8,5%	4,1%	4,4%	1,0%	3,37%
Gran Bretagna						
	2003	5,6%	2,6%	3,0%	0,9%	2,11%
	media 1998 - 03	7,4%	3,9%	3,5%	0,8%	2,71%
	media 1995 - 03	7,9%	4,2%	3,7%	0,7%	3,04%
Spagna						
	2003	5,0%	1,9%	3,2%	0,6%	2,52%
	media 1998 - 03	6,0%	2,5%	3,5%	0,5%	3,04%

fonte:BNL - Servizio Studi

IL NATALE SCONTATO

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

Redditività in declino per i mercati azionari. Il Toro ha perso l'appoggio delle buone trimestrali Usa e dell'effetto-Bush. Dopo i bilanci positivi, in parte inaspettati, delle imprese americane e la riconferma dei repubblicani la stabilizzazione del trend di borsa è da considerarsi fisiologica proprio in mancanza di ulteriori driver a sostegno.

La latitanza del fondamentale traino macroeconomico è dovuta alla presa di coscienza da parte degli investitori del moderato rallentamento della crescita, una delusione che viene metabolizzata con diffuse prese di profitto nelle brevi fasi di rialzo.

Margini e multipli sono ancora troppo pietrificati su posizioni scoraggianti per poter adeguatamente subentrare in soccorso del *trend* e raccogliere il testimone del *rally*.

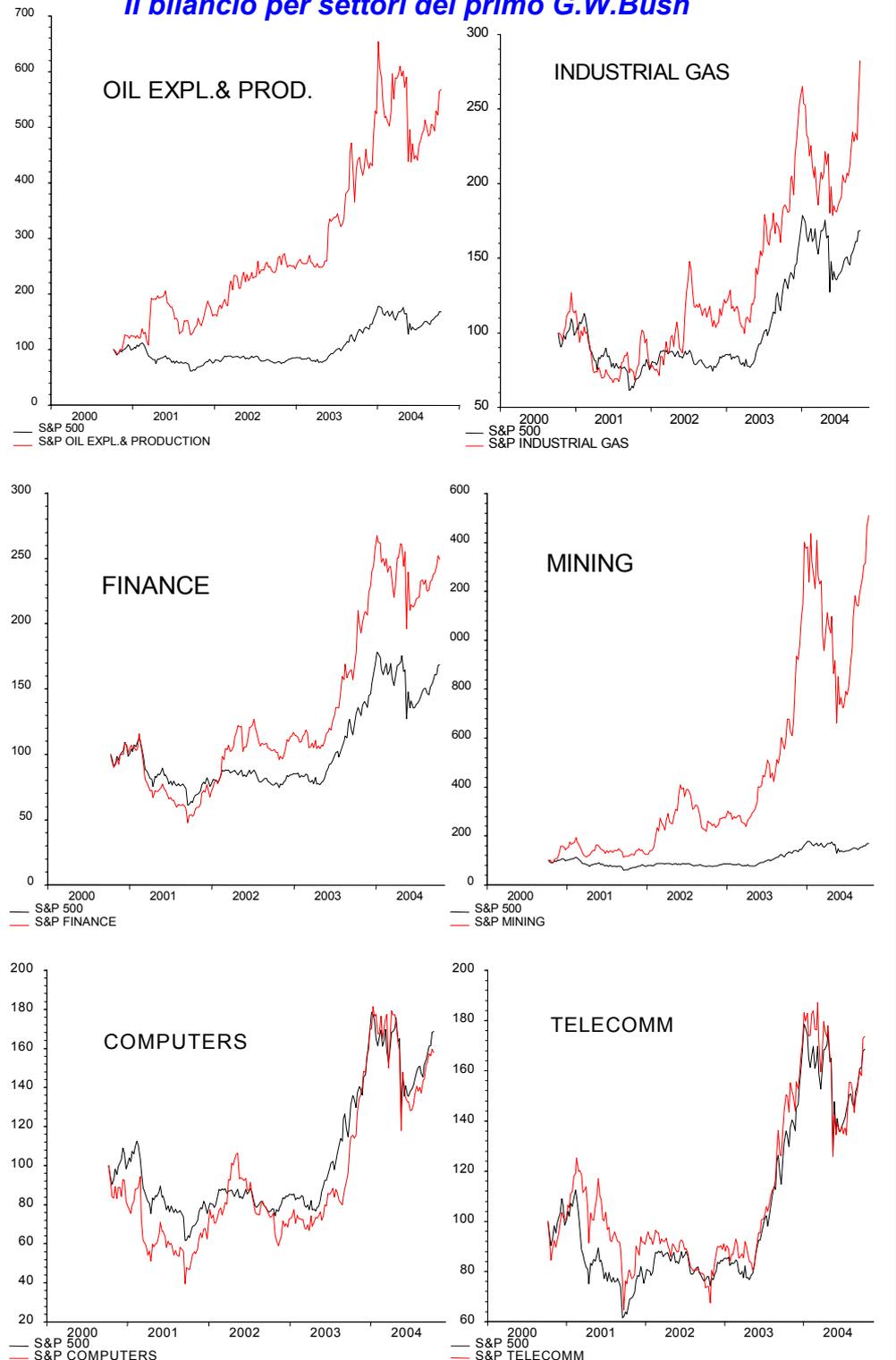
Il mercato resta così in attesa di segnali positivi dall'economia sottostante che diano il via libera per il classico *rally* di Natale.

Il fatto che, a poche settimane dall'evento, ancora non si sia deciso di anticiparne le mosse con flussi in acquisto è indice di grande perplessità sulla tenuta degli listini e sull'effettiva forza propulsiva dei consumi alla base.

Malgrado il contesto rilassato di politica monetaria accomodante, con tassi e inflazione sotto controllo, non si intravedono ancora quotazioni convenienti o livelli tali da catalizzare il ritorno all'azionario sbloccando le risorse in lista d'attesa, quelle da lungo tempo congelate a margine, anche al di fuori del segmento obbligazionario.

La dinamica dei consumi, la rapidità di smaltimento e rinnovamento delle scorte e le risposte complessive dall'economia in prossimità delle vendite natalizie determineranno l'umore del *trend* di fondo nelle prossime settimane svelando il reale stato di forma dei listini alla vigilia del 2005, nella speranza che un *rally* non sia già scontato o inglobato nel precedente effetto-Bush.

Il bilancio per settori del primo G.W.Bush

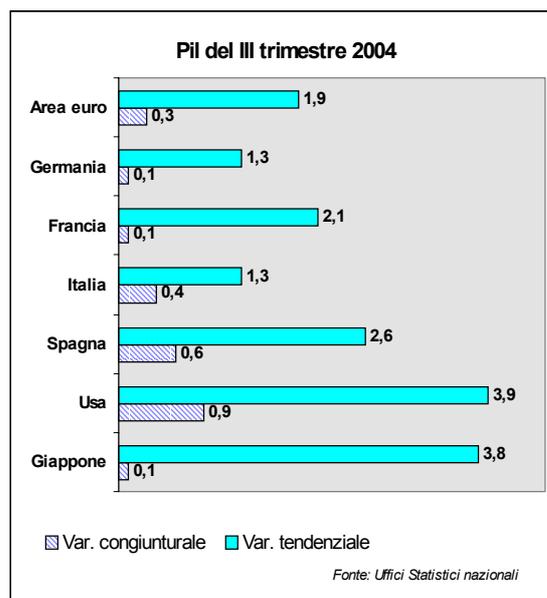


Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, S&P's

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

- Nel FOMC del 10 novembre la Fed ha alzato i tassi dello 0,25%, portandoli al 2%. Nel comunicato è stato sottolineato come la politica monetaria rimanga accomodante e continui a sostenere un'economia "che sta crescendo a un ritmo moderato nonostante l'aumento dei corsi energetici". Con aspettative sull'inflazione contenute, la Fed ha ribadito che continuerà a rimuovere le condizioni monetarie favorevoli ad un passo misurato con un ritmo che sarà dettato dall'andamento delle principali variabili macroeconomiche. I positivi dati sull'occupazione di ottobre hanno rinnovato l'ottimismo, generando aspettative per un ulteriore aumento dello 0,25% al FOMC di dicembre.
- Il buon andamento dell'economia Usa è confermato dall'evoluzione dei consumi con le vendite al dettaglio cresciute, al netto del comparto automobilistico, dello 0,9% m/m e 8,5% a/a ad ottobre, in accelerazione rispetto alla media del III trimestre (7,8% a/a). Anche la fiducia dei consumatori è migliorata. L'indice dell'Università del Michigan è passato da 91,7 a 95,5 a novembre. Sul fronte dell'offerta un leggero miglioramento, seppur inferiore alle attese, è stato registrato nella fiducia del comparto manifatturiero di New York: l'Empire Manufacturing è passato da 17,4 a 19,8 a novembre.
- Negli USA permangono, però, preoccupazioni sul livello del deficit commerciale. Il dato di settembre, seppure in miglioramento rispetto ad agosto (51,6 miliardi di dollari da 53,5), è risultato superiore alla media dei primi otto mesi del 2004 (49,12). La persistente dipendenza dell'economia americana dagli afflussi di capitali dall'estero continua ad indebolire il dollaro nei confronti delle principali valute. Le reazioni all'andamento della divisa statunitense sono state contrastanti. Mentre sul fronte europeo preoccupa l'eccessiva volatilità, negli Stati Uniti, sebbene si ribadisca una politica del dollaro forte, viene posto l'accento sul ruolo del libero mercato. Gli squilibri dell'economia americana difficilmente potranno migliorare nel breve periodo determinando, quindi, una persistente debolezza del dollaro. L'attenzione è ora focalizzata sull'evoluzione degli afflussi di capitali dopo il calo dell'ultimo periodo.
- Nell'area dell'euro la stima preliminare del Pil per il III trimestre segnala un rallentamento superiore alle attese: 0,3% t/t e 1,9% a/a. La decelerazione dell'economia mondiale, influenzata dalle tensioni sui corsi energetici, ha contribuito a frenare la congiuntura europea. Un'analisi più approfondita delle cause potrà essere effettuata quando saranno noti i contributi al Pil. A livello di singolo paese è significativo il rallentamento della Germania (+0,1% t/t; 1,3% a/a), che ha visto anche peggiorare la fiducia degli investitori istituzionali a novembre (l'indice Zew è sceso da 31,3 a 13,9). Anche il Pil francese ha rallentato allo 0,1% t/t e 2,1% a/a, dallo 0,6% t/t e 2,7% a/a del II trimestre.
- Nel bollettino di novembre, la Bce ha sottolineato come la stima dell'inflazione di ottobre (2,5%) rispecchi prevalentemente l'aumento dei corsi energetici. Sebbene nei prossimi mesi la dinamica dei prezzi potrebbe rimanere su livelli significativamente superiori al 2%, vi sono attualmente scarse indicazioni dell'accumularsi di pressioni di medio periodo. Pertanto, tenendo conto del rallentamento dell'economia e del rafforzamento dell'euro, continuiamo a ritenere che la Bce manterrà invariato il tasso di riferimento nella prima parte del 2005.
- La Banca d'Inghilterra (BoE) nell'*Inflation Report* di novembre stima che la crescita del Pil 2005 dovrebbe decelerare verso il 2,5%, dal 3,3% dei primi nove mesi del 2004. L'inflazione dovrebbe crescere, superando il 2% verso il 2007, dall'1,3% di gennaio-settembre 2004. In uno scenario di crescita economica in rallentamento e sostanziale stabilità dei prezzi appare probabile che la BoE mantenga nei prossimi mesi invariato il livello del saggio guida, seguendo con attenzione l'evoluzione delle principali variabili economiche.
- In Giappone il Pil del III trimestre è rallentato allo 0,1% t/t e 3,8% a/a, da un +0,3% t/t e 4,3% a/a di aprile-giugno. Guardando ai contributi, relativi alle variazioni congiunturali, significativo è quello dei consumi privati (0,5%) aumentati dello 0,9% t/t. L'apporto netto dall'estero ha volto in negativo (-0,2% da un precedente +0,3%). Gli investimenti privati non residenziali si sono ridotti dello 0,2% t/t; sorgono preoccupazioni per l'evoluzione futura di questa componente alla luce dell'inaspettata contrazione degli ordini di macchinari di settembre (-1,9% m/m).



	dati storici		1 5 / 1 1 / 0 4	previsioni	
	- 1 2 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 1 2 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	1 0 9 , 1 2	1 1 0 , 2 7	1 0 5 , 4	1 0 5 , 0	1 0 4 , 0
dollaro-euro	1 , 1 7 0	1 , 2 1 8	1 , 2 9 2	1 , 2 9 0	1 , 2 8 4
yen-euro	1 2 7 , 7	1 3 4 , 3	1 3 6 , 2	1 3 5 , 5	1 3 3 , 5
sterlina-euro	0 , 6 9 2	0 , 6 6 9	0 , 7 0 1	0 , 7 0 1	0 , 7 0 2
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1 , 1 7	1 , 7 3	2 , 3 0	2 , 6 0	2 , 9 0
euro	2 , 1 6	2 , 1 1	2 , 1 7	2 , 1 9	2 , 6 0
yen	0 , 0 6	0 , 0 5	0 , 0 5	0 , 0 5	0 , 0 5
sterlina	3 , 9 8	4 , 9 6	4 , 8 9	5 , 0 0	5 , 0 3
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4 , 2 8	4 , 2 7	4 , 2 0	4 , 4 0	4 , 1 0
Germania	4 , 3 8	4 , 1 0	3 , 7 7	4 , 2 0	4 , 0 0
Giappone	1 , 3 8	1 , 6 5	1 , 4 9	1 , 7 0	1 , 4 0
Italia	4 , 5 1	4 , 2 7	3 , 9 2	4 , 4 0	4 , 2 0
Gra n Breta gna	5 , 0 1	4 , 9 7	4 , 6 4	4 , 9 0	4 , 7 0

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

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

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

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

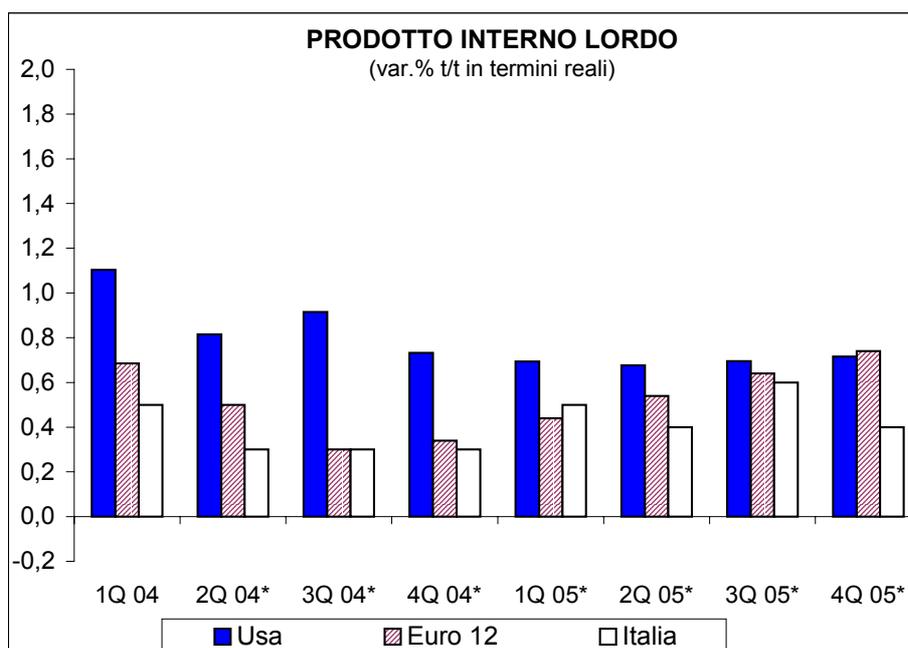
AREA EURO

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

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

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	116,6	116,6	116,7	115,7
2005	116,5	116,7	117,3	117,6	117,9	117,9	117,8	118	118,4	118,5	118,5	118,8	117,8
variazioni congiunturali													
	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	0,4	0,0	0,1	0,2
2005	-0,2	0,2	0,5	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,0	0,3	0,1
variazioni tendenziali													
	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	2,5	2,4	2,2	2,2
2005	2,2	2,2	2,0	1,8	1,7	1,7	1,7	1,8	2,0	1,6	1,6	1,8	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
variazioni congiunturali													
	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
variazioni tendenziali													
	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

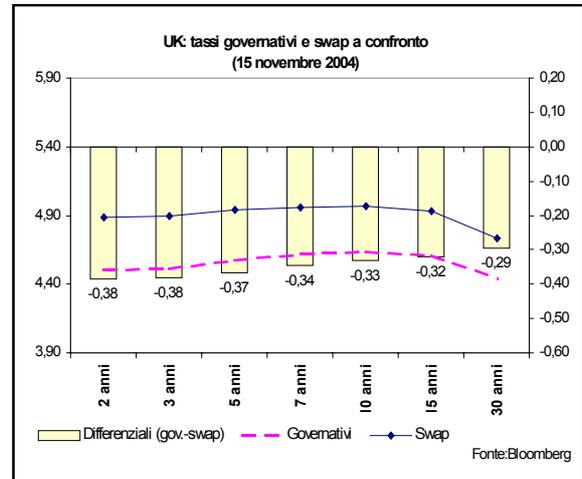
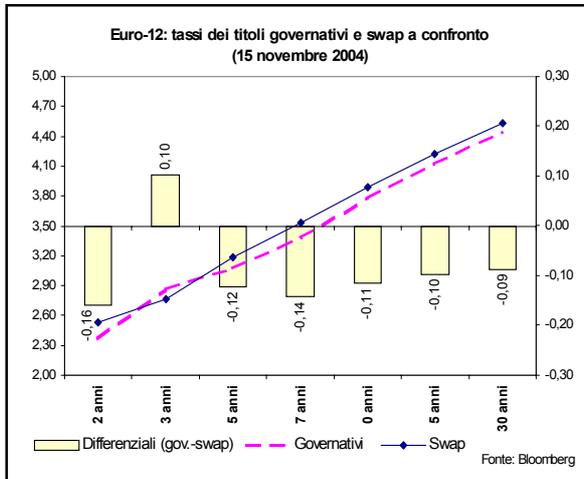
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

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

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PANORAMA TASSI & EURO

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



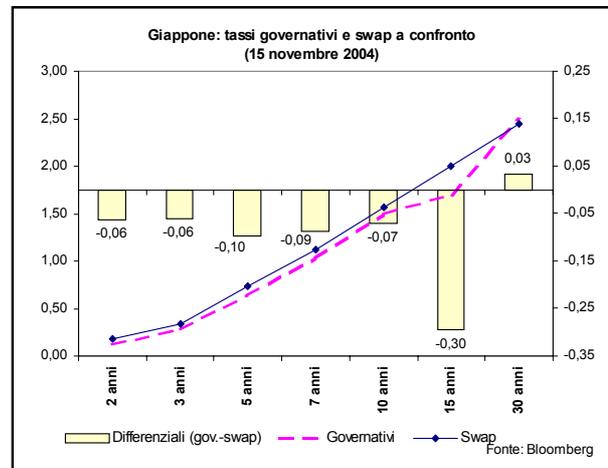
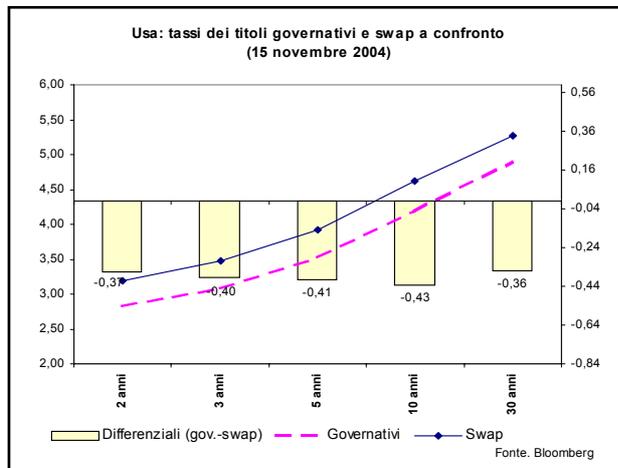
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	12/11/04	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,292	1,286	1,231	1,160	1,049	1,179	0,5	4,9	11,4	23,2	9,6
Canada	1,539	1,551	1,548	1,516	1,655	1,800	-0,7	-0,5	1,5	-7,0	-14,5
Australia	1,686	1,697	1,686	1,621	1,856	1,910	-0,6	0,0	4,0	-9,1	-11,7
Nuova Zelanda	1,865	1,861	1,815	1,852	1,998	2,223	0,2	2,7	0,7	-6,6	-16,1
Giappone	136,9	136,5	135,2	126,4	124,4	133,7	0,3	1,3	8,3	10,1	2,4
Argentina	3,830	3,827	3,646	3,319	3,531	1,180	0,1	5,0	15,4	8,5	224,6
Svizzera	1,521	1,532	1,549	1,567	1,452	1,617	-0,7	-1,8	-3,0	4,7	-6,0
Regno Unito	0,701	0,698	0,689	0,693	0,651	0,711	0,4	1,7	1,1	7,7	-1,5
Svezia	8,966	9,108	9,058	8,978	9,153	9,470	-1,6	-1,0	-0,1	-2,0	-5,3
Danimarca	7,432	7,433	7,439	7,436	7,429	7,450	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,2
Norvegia	8,113	8,179	8,193	8,201	7,276	8,855	-0,8	-1,0	-1,1	11,5	-8,4
Cipro	0,578	0,577	0,576	0,583	0,573	0,582	0,1	0,3	-0,9	0,8	-0,8
Repubblica Ceca	31,51	31,46	31,39	32,00	31,58	35,11	0,2	0,4	-1,5	-0,2	-10,2
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	244,5	245,7	246,3	258,7	236,3	251,5	-0,5	-0,8	-5,5	3,5	-2,8
Lettonia	0,679	0,678	0,664	0,645	0,614	0,667	0,1	2,3	5,3	10,6	1,8
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,432	0,432	0,429	0,427	0,418	0,443	0,1	0,7	1,1	3,3	-2,5
Slovacchia	39,61	39,86	40,02	41,17	41,50	42,99	-0,6	-1,0	-3,8	-4,6	-7,9
Slovenia	239,8	239,8	240,0	236,0	230,2	189,0	0,0	-0,1	1,6	4,2	26,8
Polonia	4,2883	4,290	4,297	4,588	4,021	4,071	0,0	-0,2	-6,5	6,6	5,3
Russia	37,08	37,01	35,84	34,73	33,53	25,32	0,2	3,5	6,8	10,6	46,4
EURO	92,8	92,9	91,3	89,4	84,5	93,3	-0,1	1,6	3,8	9,9	-0,5

Fonte : Datastream.

PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

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



Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute

	Dati storici valuta locale per dollaro Usa						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	12/11/04	- 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	1,194	1,197	1,256	1,304	1,572	1,598	0,3	5,2	9,2	31,7
Australia (*)	0,769	0,763	0,730	0,717	0,562	0,516	0,9	5,4	7,4	37,0	49,1
Nuova Zelanda (*)	0,694	0,695	0,677	0,626	0,524	0,425	-0,1	2,4	10,9	32,3	63,1
Giappone	105,6	105,6	109,7	108,8	118,8	131,8	0,0	3,9	3,0	12,5	24,8
Corea del Sud	1.112	1.115	1.146	1.175	1.200	1.320	0,2	3,0	5,6	7,9	18,7
Filippine	56,30	56,34	56,34	55,36	53,60	51,60	0,1	0,1	-1,7	-4,8	-8,3
Indonesia	8.990	9.062	9.134	8.478	8.950	10.370	0,8	1,6	-5,7	-0,4	15,4
Singapore	1,657	1,656	1,686	1,731	1,734	1,849	-0,1	1,8	4,5	4,7	11,6
Thailandia	40,35	40,85	41,35	39,93	43,11	44,05	1,2	2,5	-1,0	6,8	9,2
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,08	45,12	45,84	45,34	47,97	48,27	0,1	1,7	0,6	6,4	7,1
Argentina	2,96	2,96	2,97	2,90	3,36	1,00	0,1	0,1	-2,0	13,4	-66,4
Brasile	2,78	2,82	2,82	2,90	3,54	2,30	1,3	1,4	4,2	27,2	-17,5
Cile	596,1	599,4	598,1	625,5	720,3	646,3	0,5	0,3	4,9	20,8	8,4
Colombia	2.540	2.542	2.562	2.850	2.867	2.297	0,1	0,9	12,2	12,9	-9,6
Messico	11,39	11,41	11,29	11,05	10,46	9,11	0,2	-0,9	-3,0	-8,1	-20,0
Perù	3,31	3,31	3,30	3,48	3,50	3,44	0,2	-0,1	5,2	6,0	4,1
Uruguay	26,64	27,14	26,69	28,81	27,20	14,75	1,9	0,2	8,2	2,1	-44,6
Venezuela	2.541	2.494	2.486	1.598	1.387	759	-1,9	-2,2	-37,1	-45,4	-70,1
Israele	4,42	4,43	4,46	4,53	4,75	4,48	0,1	0,8	2,3	7,3	1,3
Sud Africa	6,11	6,10	6,59	6,87	8,57	12,37	-0,3	7,7	12,4	40,2	102,3
Turchia	1.452.221	1.457.965	1.492.753	1.485.556	1.643.699	1.429.847	0,4	2,8	2,3	13,2	-1,5
Area dell'Euro (*)	1,292	1,286	1,231	1,160	1,049	0,904	0,5	4,9	11,4	23,2	43,0
Regno Unito (*)	1,856	1,855	1,791	1,674	1,610	1,439	0,0	3,6	10,9	15,3	29,0
Svizzera	1,171	1,177	1,256	1,352	1,383	1,650	0,5	7,3	15,4	18,1	40,9
Danimarca	5,73	5,73	6,03	6,39	7,08	8,28	0,0	5,4	11,6	23,6	44,6
Norvegia	6,32	6,36	6,65	7,07	6,97	8,87	0,7	5,3	11,9	10,2	40,3
Svezia	6,92	7,01	7,35	7,72	8,69	10,28	1,2	6,2	11,4	25,6	48,5
Russia	28,69	28,77	29,13	29,80	31,78	30,14	0,3	1,5	3,9	10,8	5,1
Polonia	3,29	3,30	3,49	3,92	3,81	3,96	0,0	6,0	18,9	15,7	20,1
Repubblica Ceca	24,39	24,82	25,49	27,59	30,14	35,27	1,8	4,5	13,1	23,6	44,6
Ungheria	188,4	189,5	200,4	222,0	224,9	272,9	0,6	6,4	17,8	19,4	44,8
DOLLARO USA	91,1	91,4	95,4	98,5	110,5	122,0	-0,3	-4,5	-7,5	-17,6	-25,3

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 16 AL 22/11/2004)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 16	Stati Uniti: intervento di Moskow della Federal Reserve sullo scenario economico Stati Uniti: intervento di Santomero della Federal Reserve sullo scenario economico
Mercoledì 17	Regno Unito: verbali dell'ultimo incontro della Banca d'Inghilterra Stati Uniti: intervento di Pianalto della Federal Reserve
Venerdì 19	Stati Uniti: intervento di Moskow della Federal Reserve Stati Uniti: interventi sull'euro di Trichet (BCE), Greenspan (Fed) e Iwata (Banca del Giappone) Stati Uniti: discorso di Stern della Federal Reserve sull'economia USA

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 16	Regno Unito	Prezzi al consumo	ottobre	0,1% m/m; 1,1% a/a	0,3% m/m; 1,2% a/a
		RPI-X ottobre	ottobre	0,2% m/m; 1,9% a/a	0,2% m/m; 2,1% a/a
Mercoledì 17	Italia	Bilancia commerciale	settembre	1.111 mln	-920 mln
	Area Euro	Prezzi al consumo	ottobre	0,2% m/m; 2,1% a/a	0,3% m/m; 2,4% a/a
		Produzione industriale destag.	settembre	-0,6% m/m	0,5% m/m
Giovedì 18	Regno Unito	Vendite al dettaglio	ottobre	1,0% m/m; 6,9% a/a	0,0% m/m; 6,3% a/a
Venerdì 19	Italia	Fatturato industriale destag.	settembre	2,9% m/m	-1,3% m/m
		Ordini all'industria destag.	settembre	0,0% m/m	-0,6% m/m
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 16	Stati Uniti	Prezzi alla produzione	ottobre	0,1% m/m	0,6% m/m
		Prezzi alla produzione (escl. alim. & en.)	ottobre	0,3% m/m	0,1% m/m
Mercoledì 17	Stati Uniti	Prezzi al consumo	ottobre	0,2% m/m; 2,5% a/a	0,4% m/m; 3,0 a/a
		Prezzi al consumo (escl. alim. & en.)	ottobre	0,3% m/m; 2,0% a/a	0,1% m/m; 2,0% a/a
		Produzione industriale	ottobre	0,1%	0,4%
		Impiego capacità produttiva	ottobre	77,2%	77,4%
Giovedì 18	Stati Uniti	Indicatore anticipatore	ottobre	-0,1%	-0,1%
		Indice Fed di Philadelphia	novembre	28,5	23