

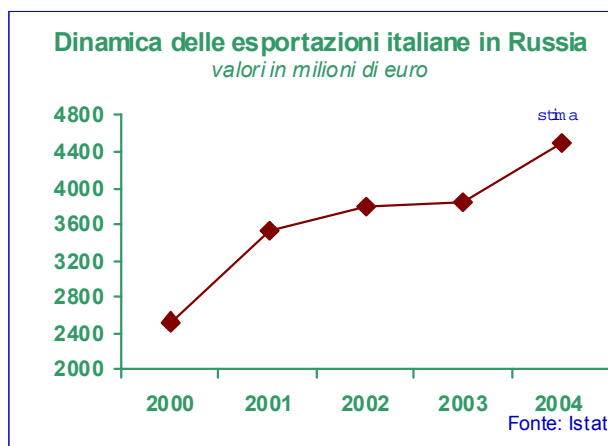
Focus settimanale del Servizio Studi BNL

24 novembre 2004
n. 42 - 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



ESPORTAZIONI ITALIANE PER SETTORI INDUSTRIALI 1° semestre 2004

Settori	mil. euro	% sul totale
Macchine e apparecchi meccanici	571	27,4
Tessile-abbigliamento	366	17,5
Mobili e altre ind. manifatt.	220	10,5
Cuoio e prodotti in cuoio	162	7,8
Prodotti chimici	141	6,8
Macchine elettriche e ottiche	140	6,7
Prodotti in metallo	138	6,6
Altro	348	16,7
TOTALE EXPORT IN RUSSIA	2086	100,0

Fonte: ISTAT

- ✓ Cresce la presenza delle imprese italiane in Russia sia attraverso il vivace aumento dell'interscambio che mediante l'avvio di rilevanti iniziative industriali sul territorio. Tra le economie dell'Europa occidentale, l'Italia è il secondo fornitore della Russia con una quota del 5% sulle importazioni del paese.
- ✓ Pur tra incertezze e annunci di segno diverso si consolida l'aspettativa che un atteggiamento di sostanziale *benign neglect* da parte delle autorità statunitensi possa contribuire alla debolezza del dollaro nei prossimi mesi. Sull'andamento del biglietto verde molto influiranno anche le condotte dei *policy maker* e le scelte degli investitori asiatici.

IL VENEZUELA VOLA CON IL PETROLIO

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

- Dopo un biennio di forte recessione, l'economia del Venezuela recupera parte del terreno perduto con una crescita del prodotto interno lordo che nel 2004 dovrebbe toccare il 14%.
- La ripresa è stata sospinta da una politica fiscale e monetaria espansiva. La domanda interna dovrebbe accelerare di circa il 20%, trainata da spesa pubblica e investimenti.
- I proventi da petrolio costituiscono l'80% del totale delle esportazioni e il 50% delle entrate fiscali. Il Venezuela ha riserve di greggio e gas naturale per circa 135 miliardi di barili.
- La posizione finanziaria estera del Paese gode strutturalmente di un ampio surplus delle partite correnti. Il debito estero supera di poco il 35% del Pil e il debito a breve è interamente coperto dalle riserve internazionali.

Venezuela

	2003	2004*	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	25,66		
Pil pro capite (in US\$)	3.400		
Pil (var. % annua)	-7,6	14,0	5,5
saldo estero c/c (% Pil)	13,3	14,8	15,0
Debito estero (in%Pil)	46,0	35,8	33,6
Prezzi al consumo (var. % annua)	32,0	23,0	16,0
Cambio bolivar/US\$ (media annua)	1600	1900	2150
Rating debito in valuta estera	Moody's	S&P	Fitch
a lungo termine (Bloomberg)	B2	B	B+
Rating Eca: classe 7			

fonte: IIF e ns. elaborazioni

*previsioni

L'economia venezuelana, dopo aver sperimentato, nel biennio 2002-03, un crollo del prodotto interno lordo di circa il 20%, nel 2004 è tornata alla crescita con un balzo stimato intorno al 14%. La ripresa è stata sospinta da una politica fiscale e monetaria espansiva. La domanda interna, anche per i cospicui aumenti salariali erogati ai dipendenti pubblici, dovrebbe evidenziare un incremento in termini reali prossimo al 20%; gli investimenti fissi lordi sarebbero stati la componente più dinamica, con un aumento previsto del 36%. I prezzi del greggio, mantenendosi su livelli elevati per gran parte del 2004, hanno favorito i conti con l'estero (il surplus di parte corrente è stimato in circa il 15% sul Pil). Le esportazioni di petrolio, che rappresentano l'80% del totale dell'export venezuelano, sono cresciute di un terzo rispetto al 2003, passando a circa 15 miliardi di dollari. Le elevate quotazioni del greggio e gli stretti controlli sul cambio hanno favorito l'ingresso di flussi di valute internazionali nel paese. Tra il 2002 e il 2004, le riserve internazionali sono pressochè raddoppiate, posizionandosi a ottobre di quest'anno intorno ai 19 miliardi di dollari, pari ad oltre otto mesi di importazioni. L'inflazione resta elevata ma in calo rispetto al 2003. In media 2004, dovrebbe posizionarsi intorno al 23% mentre il tasso di disoccupazione resta tra i più elevati dell'area e si mantiene intorno al 18%.

La posizione finanziaria estera del Paese gode strutturalmente di un ampio surplus delle partite correnti, migliorato negli ultimi due anni a causa delle elevate quotazioni del greggio. Il debito estero supera di poco il 35% del Pil e il debito a breve è interamente coperto dalle riserve internazionali. Dopo il referendum di agosto, cessate in parte le turbolenze politiche che avevano investito il Venezuela negli ultimi due anni, il rischio paese misurato in termini di EMBI+ è sceso attualmente intorno ai 400 punti base dai 650 di inizio estate, mentre le maggiori agenzie di rating hanno di recente posto un *upgrading* sul debito estero a lungo termine del paese.

Uno sviluppo più strutturale e duraturo del Venezuela sarà comunque possibile solo con un miglioramento sensibile del clima politico e istituzionale del paese. Nonostante i risultati del referendum e quelli delle elezioni locali di ottobre abbiano chiaramente sancito la riconferma di Chavez, resta elevato il grado di polarizzazione nel paese. Le politiche attualmente in atto riguardano soprattutto il maggior ruolo assunto dalla compagnia petrolifera di stato (PDVSA) nella gestione della politica fiscale, attraverso la promozione di finanziamenti all'agricoltura, al settore delle costruzioni e ai programmi sociali. Si stima che la spesa della PDVSA sia pari al 3,5% del Pil quest'anno e di circa il 5,5% nel 2005. Nonostante la spesa pubblica sia incrementata di oltre il 50% nei primi dieci mesi del 2004 rispetto al corrispondente periodo dell'anno prima, il deficit pubblico è stimato scendere al 3,5% sul Pil contro il 4,3% registrato lo scorso anno. Responsabile del miglioramento dei conti pubblici è stato ancora una volta il prezzo del greggio, considerato che le entrate fiscali sono costituite per il 50% da introiti da petrolio. Per il 2005, il target relativo al deficit di bilancio è stato fissato all'1,8% del Pil. La stima è stata fatta in base a un prezzo medio del petrolio fissato intorno ai 25 dollari per barile e una produzione di circa 3,4 milioni di barili al giorno. La crescita del Pil è prevista al 5,5%, l'inflazione al 16% in media d'anno, mentre il bolivar è stimato svalutarsi di circa il 10-12% contro dollaro.

Nonostante il contrastato clima politico e la non favorevole legislazione fiscale, le compagnie petrolifere sembrano tuttavia propense ad incrementare gli investimenti in Venezuela. Le ragioni sono da ricercarsi soprattutto nelle forti incertezze legate alla situazione geopolitica in Medio-orient e alle vaste riserve di greggio e gas naturale presenti nel paese. La PDVSA stima riserve per complessivi 135 miliardi di barili equivalenti di petrolio e gas. La situazione del mercato del greggio ha indubbiamente rafforzato la posizione di Chavez, che potrebbe puntare alla rielezione nel 2006 per il secondo mandato di altri sei anni. Tutto potrebbe dipendere proprio dal permanere delle elevate quotazioni del greggio sui mercati internazionali e di un consistente afflusso di capitali esteri nel paese.

RUSSIA, NUOVA FRONTIERA DEL MADE IN ITALY

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

- Negli ultimi anni la presenza italiana in Russia è andata consolidandosi sia attraverso l'aumento dell'interscambio commerciale sia con l'avvio di rilevanti iniziative industriali sul territorio.
- Tra i paesi dell'Europa occidentale, l'Italia è il secondo paese fornitore con una quota del 5% sulle importazioni russe e un valore dell'export che nel 2003 è stato pari a 3,8 miliardi di euro. A fine 2004, le nostre esportazioni in Russia sono stimate superare i 4,5 miliardi di euro.
- Calzature, mobili, abbigliamento è il *made in Italy* più richiesto dai russi. Nella fascia alta dei prodotti del sistema moda e dell'arredamento, l'Italia supera largamente Francia e Germania principali concorrenti.

La Russia è un mercato in forte espansione con una crescita trainata da un significativo e continuo incremento della domanda interna e dal massiccio flusso di esportazioni di materie prime. La nuova collocazione della Russia nel contesto economico e politico internazionale ne ha rafforzato il ruolo come paese partner privilegiato per l'Europa e per l'Italia in particolare, coniugando le opportunità derivanti dalla dimensione del mercato ai costi di produzione vantaggiosi. Oggi l'Italia è, tra i paesi dell'Europa occidentale, il secondo fornitore, dopo la Germania, con una quota del 5% sulle importazioni russe. Nel corso degli ultimi anni la presenza delle nostre imprese è andata consolidandosi sul territorio russo sia attraverso l'aumento dell'interscambio commerciale sia con l'insediamento di rilevanti iniziative industriali sul territorio. Sono diverse centinaia le imprese italo-russe operanti nell'ex Repubblica sovietica e oltre 200 le aziende italiane presenti. Il numero degli operatori all'export è aumentato, dal 1994 ad oggi, dell'80% circa. Come paese di destinazione dell'export italiano, la Russia è al 15° posto per un valore che nel 2003 è stato pari a 3,8 miliardi di euro. Nei primi sei mesi di quest'anno, le vendite italiane hanno superato i 2 miliardi di euro, con un aumento del 21% su base annua. A fine 2004, le nostre esportazioni in Russia sono stimate superare i 4,5 miliardi. Sul piano settoriale, l'Italia ha venduto in Russia, nello stesso periodo, macchine e apparecchi meccanici per 571 milioni di euro, (ovvero il 27,4% dell'export totale), prodotti tessili e dell'abbigliamento (366 milioni, 17,5%), mobili e altre industrie manifatturiere (220 milioni, 10,5%), cuoio e prodotti in cuoio (162 milioni, 7,8%), prodotti chimici (141 milioni, 6,8%), macchine elettriche e ottiche (140 milioni, 6,7%), metalli e prodotti in metallo (138 milioni, 6,6%). Calzature, mobili e abbigliamento sembrano essere i prodotti più graditi dai russi. L'anno scorso l'ex Repubblica sovietica, al 12° posto tra i maggiori mercati per le calzature *made in Italy*, ha assorbito circa cinque milioni di paia di scarpe italiane per un valore complessivo superiore ai 254 milioni di euro. Nel 2004 i valori dovrebbero aumentare ancora del 18-20%.

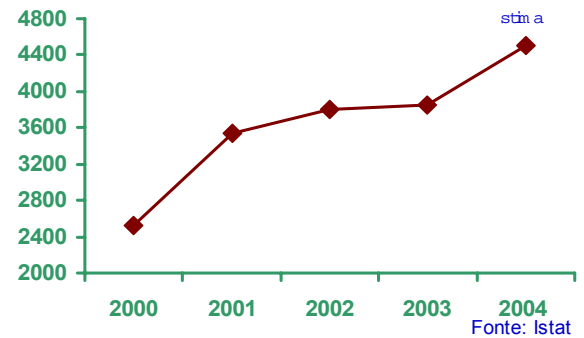
Il settore dell'abbigliamento è sicuramente uno dei più significativi della produzione italiana. Attualmente il 60-70 % della popolazione è orientata verso quei prodotti di fascia medio-bassa dove è forte la concorrenza degli articoli di provenienza principalmente turca e cinese che spesso imitano marchi italiani. La fascia più ricca dei consumatori (3-5%), concentrata a Mosca e San Pietroburgo, è orientata sul mercato delle *griffe*, distribuite attraverso boutique specializzate, spesso, monomarca. Oltre la metà del valore delle importazioni dall'Italia di prodotti di moda, pari a 700 milioni di euro, è occupato dai prodotti di fascia alta, per un valore di 400 milioni di euro. Le esportazioni italiane in questo segmento superano quelle del principale concorrente, la Francia che realizza 120 milioni di euro e detiene una quota di mercato del 20%, contro il 65% dell'Italia. La *leadership* è confermata anche a livello di *griffe* e boutique presenti sul territorio: i marchi italiani presenti in Russia sono un centinaio, per un totale di 326 negozi monomarca, mentre i marchi francesi sono 23, con 40 negozi monomarca.

Il nostro paese ha una posizione di primato anche sulle importazioni di mobili della Federazione Russa, coprendo da sola il 39% del mercato settoriale con uno scarto di circa 26 punti percentuali sul principale concorrente, la Germania. Anche in questo caso si registra, grazie sia al miglioramento del tenore di vita dei cittadini russi sia all'effervescenza del mercato immobiliare interno, una crescente domanda di mobili di fascia medio-alta dove il *made in Italy* è da sempre *leader* assoluto.

Nel settore alimentare l'Italia ha il primato delle esportazioni di vermouth (88% dell'import totale russo), di pasta (37%) e di spumante (32%), ove supera ancora una volta la Francia. Per l'export di olio d'oliva il nostro paese è al secondo posto dopo la Spagna, e al terzo tra gli esportatori di uva, dopo l'Uzbekistan e la Turchia.

Sul fronte degli investimenti, l'Italia è il settimo investitore in Russia (3,6% del totale) a notevole distanza, in termini di consistenze, da altri paesi europei (Germania, Regno Unito, Francia, Paesi Bassi) e dagli Stati Uniti. Il progetto di creare in territorio russo distretti industriali sul modello di quelli italiani stimolerà in futuro la presenza italiana. Dopo il distretto del "bianco" (elettrodomestici e produzione dei componenti) creato nella regione di Lipetsk e quello siderurgico di Ekaterinburg, iniziative industriali sono previste a Mosca (mobilitici) e a San Pietroburgo (sistemi di riscaldamento elettrico e calzaturifici).

Dinamica delle esportazioni italiane in Russia
valori in milioni di euro



ESPORTAZIONI ITALIANE PER SETTORI INDUSTRIALI
1° semestre 2004

Settori	mil. euro	% sul totale
Macchine e apparecchi meccanici	571	27,4
Tessile-abbigliamento	366	17,5
Mobili e altre ind. manifatt.	220	10,5
Cuoio e prodotti in cuoio	162	7,8
Prodotti chimici	141	6,8
Macchine elettriche e ottiche	140	6,7
Prodotti in metallo	138	6,6
Altro	348	16,7
TOTALE EXPORT IN RUSSIA	2086	100,0

Fonte: ISTAT

ORSO SALUTARE

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

La ritrovata vulnerabilità dei mercati azionari rispecchia le nuove perplessità degli investitori dopo il discorso di Greenspan a Francoforte che ha lanciato l'allarme sul deficit delle partite correnti Usa.

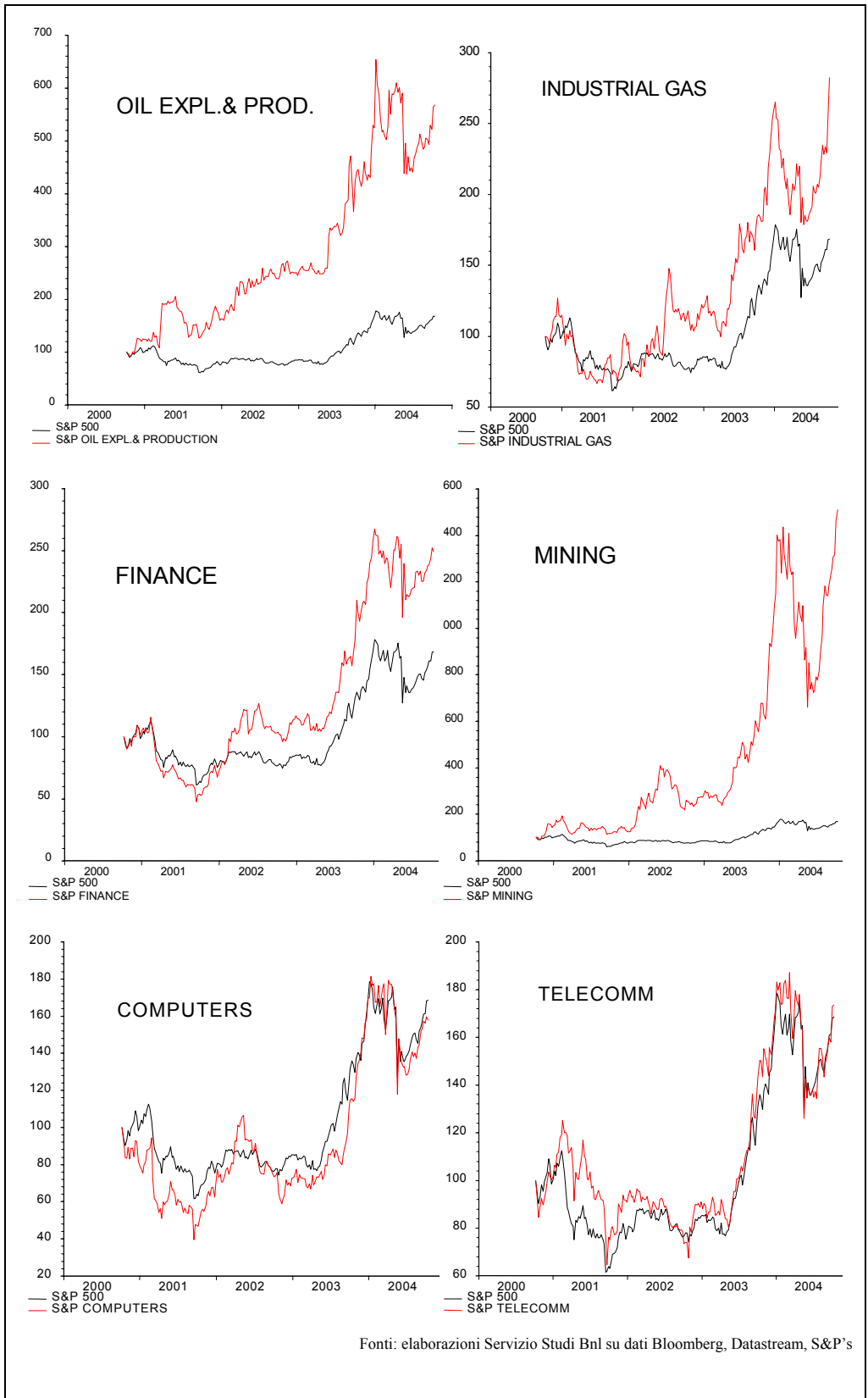
La "raccomandazione" ad un minor potere d'acquisto del dollaro ha così acceso le speculazioni valutarie con effetti domino anche sugli altri mercati, in testa commodities ed obbligazionario.

La perdita di appeal della valuta statunitense finisce per offuscare necessariamente lo smalto degli asset americani e, a catena, di quelli europei.

Agli inciampi del fronte valutario si sommano i passi falsi del fronte macro. Man mano che si concretizza il rallentamento della crescita e si allunga piuttosto l'assenza di segnali di accelerazione, la struttura della Corporate America viene deteriorata da una compressione dei margini anomala. L'andamento dei costi delle materie prime, infatti, rischia di deludere le ottimistiche previsioni di una crescita media degli utili Usa dell'8% nel 2005.

Wall Street, che in settimana ha saputo approfittare dello spunto positivo dei semiconduttori (indice Sox Philadelphia), dovrà ora cercare di non cedere alle tentazioni ribassiste, forti dell'appoggio di multipli erosi e sopravvalutazione diffusa.

In attesa dei flussi fisiologici di realizzi e prese di beneficio, la mancanza di veri driver al rialzo rafforza la valenza salutare delle correzioni in corso, ai fini soprattutto della ricerca di basi più solide su cui impostare il recupero.

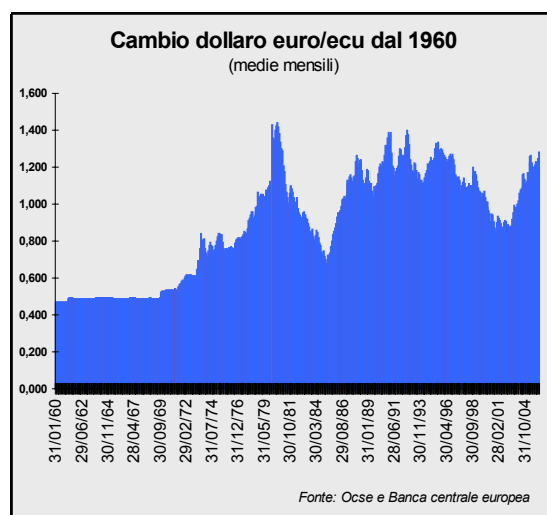
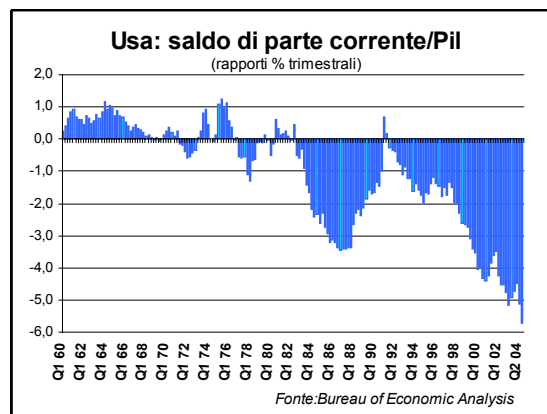


Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, S&P's

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI (1)

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

- Il comunicato emesso dopo la riunione del G-20 a Berlino ha omesso dichiarazioni sul cambio, rafforzando l'ipotesi di una posizione di "benign neglect" sull'andamento del dollaro da parte delle autorità statunitensi, che svuota di significato le dichiarazioni ufficiali secondo cui l'Amministrazione Usa rimane favorevole a un dollaro forte. Toni di preoccupazione sul rafforzamento dell'euro e dello yen sono stati confermati dalle autorità europee e nipponiche; il cancelliere tedesco Schroeder ha inoltre suggerito un maggiore coordinamento dell'Europa con Giappone e Cina.
- I deficit statunitensi di parte corrente e pubblico, congiuntamente all'indebitamento delle famiglie, concorrono ad indebolire la divisa nazionale. Nel II trimestre del 2004 il deficit di parte corrente ha raggiunto il 5,7% del Pil, livello che implica un afflusso di capitali pari a circa 1,8 miliardi giornalieri per evitare un indebolimento del cambio. L'elevato disavanzo con l'estero potrebbe favorire un calo della preferenza degli investitori esteri verso le attività finanziarie statunitensi e determinare un ulteriore deprezzamento del dollaro o l'aumento del premio a rischio richiesto per acquistare queste attività, come ha sottolineato il presidente della Fed Alan Greenspan. La riduzione del deficit pubblico è la terapia raccomandata da Greenspan. Il Ministero del Tesoro Usa ha comunicato il 14 ottobre che il deficit dell'anno fiscale 2004 (ottobre 2003 – settembre 2004) si è attestato al 3,6% del Pil e che l'Amministrazione si pone l'obiettivo di tagliare il rapporto al 2% nell'arco di cinque anni.
- Se si ricostruisce il cambio dollaro-euro dal 1960, avvalendosi del marco e dell'ecu, si verifica che il livello di 1,40 contro dollaro è già stato toccato in passato e che un disavanzo di parte corrente così ampio non era invece mai stato sperimentato dall'economia statunitense. E' probabile che un ulteriore indebolimento del dollaro possa svilupparsi nel medio periodo e non si esclude che le banche centrali interessate possano condizionare con strategie dedicate il ritmo dell'aggiustamento e influenzare la ripartizione del suo peso tra le controparti commerciali degli Usa.
- Negli **Stati Uniti** gli indici anticipatori suggeriscono un rallentamento in prospettiva, mentre i dati segnalano un andamento sostenuto dell'economia all'inizio del IV trimestre del 2004. L'indice anticipatore del *Conference Board* ha messo a segno in ottobre il quinto calo congiunturale mensile indicando che l'economia Usa dovrebbe subire una fase di decelerazione. Anche l'indice dell'attività manifatturiera della Fed di Philadelphia ha segnato una riduzione superiore alle attese in novembre a 20,7 da 28,5 di ottobre, anche se i valori sopra zero esprimono comunque crescita. La produzione industriale ha registrato un incremento sostenuto a ottobre (0,7% m/m e 5,2% a/a), confermando il buon ritmo di sviluppo tendenziale del III trimestre (5,1%). Rimane vivace l'attività sul mercato edilizio, favorito dal permanere dei tassi a lungo termine su livelli storicamente contenuti.
- L'inflazione di ottobre ha subito un aumento superiore alle attese di consenso: i prezzi al consumo sono cresciuti dello 0,6% m/m e del 3,2% a/a, trainati dai corsi degli alimentari e dalla benzina e nei primi dieci mesi l'incremento tendenziale è stato del 2,6%; la *core inflation* depurata delle componenti più volatili (alimentari ed energia) è salita moderatamente dello 0,2% m/m e del 2% tendenziale, dell'1,7% nei primi dieci mesi del 2004. (segue)

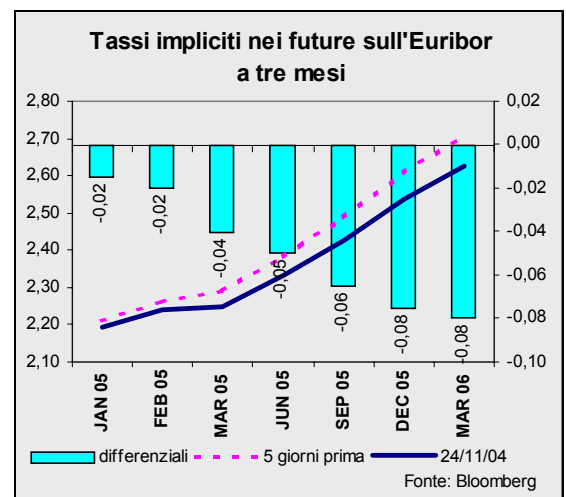
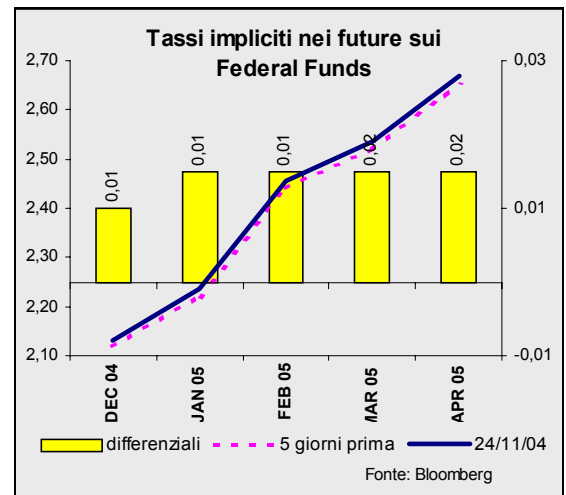


	dati storici		24/11/04	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	109,12	110,27	102,9	103,0	102,0
dollaro-euro	1,170	1,218	1,316	1,340	1,370
yen-euro	127,7	134,3	135,4	138,0	139,7
sterlina-euro	0,692	0,669	0,700	0,703	0,704
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,17	1,73	2,40	2,60	2,90
euro	2,16	2,11	2,18	2,19	2,60
yen	0,06	0,05	0,02	0,05	0,05
sterlina	3,98	4,96	4,87	5,00	5,03
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,28	4,27	4,17	4,40	4,10
Germania	4,38	4,10	3,74	4,20	4,00
Giappone	1,38	1,65	1,41	1,70	1,40
Italia	4,51	4,27	3,88	4,40	4,20
Gran Bretagna	5,01	4,97	4,62	4,90	4,70

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI (2)

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

- I prezzi alla produzione statunitensi di ottobre hanno segnato un andamento caratterizzato da maggiore tensione: con un incremento dell'1,7% m/m e del 4,4% a/a, che corrisponde a un 3,5% nei primi dieci mesi del 2004; la componente *core* è aumentata in ottobre dello 0,3% m/m e dell'1,8% a/a, pari a un +1,4% tendenziale tra gennaio e ottobre. Rimane comunque probabile che le imprese non riescano a scaricare totalmente l'incremento dei prezzi alla produzione su quelli al consumo.
- L'attività produttiva vivace, le tensioni inflazionistiche più pressanti in ottobre (pur in presenza di aspettative d'inflazione contenute nel medio periodo) e l'indebolimento del dollaro sono fattori che favoriscono il proseguimento della misurata manovra monetaria restrittiva. Riteniamo pertanto probabile una stretta di 25 centesimi al Fomc del 14 dicembre 2004, come peraltro avvalorato dall'impostazione del mercato e dagli interventi degli esponenti della Fed che non si sono preoccupati in alcun modo di smentire o contrastare le attese formatesi tra gli operatori.
- In **Europa**, l'inflazione al consumo di ottobre è stata rivista al 2,4% tendenziale, al ribasso rispetto alla stima flash del 2,5%, ma in aumento se confrontata con il 2,1% di settembre; tra gennaio e ottobre l'incremento su base annua si limita al 2,1%. I prezzi core, depurati da energia e alimentari, confermano un rialzo moderato dello 0,2% m/m e dell'1,8% tendenziale.
- La produzione industriale, nonostante il positivo aumento di settembre dello 0,5% m/m e 3% a/a, risulta in decelerazione nel III trimestre al 2,4% rispetto ad aprile-giugno (2,9% a/a).
- La **Francia** ha confermato il deciso rallentamento del Pil del III trimestre allo 0,1% t/t e 2% a/a, dallo 0,6% t/t e 2,7% a/a di aprile-giugno 2004 e la valutazione non migliora guardando alle componenti. Un indebolimento della domanda interna ne è la causa principale e si è sommata al contributo netto dall'estero da più tempo negativo. Investimenti e consumi privati hanno registrato un calo congiunturale, mentre dalla spesa pubblica e dalle scorte è venuto un sostegno. Guardando ai contributi al Pil, con riferimento alle variazioni congiunturali, emerge che l'accumulazione di scorte ha sostenuto la crescita con 0,7 punti percentuali, ma potrebbe preludere a una minore vivacità nell'attività produttiva futura. Il contributo netto dall'estero ha sottratto al Pil lo 0,5%. Nei primi nove mesi del 2004 la Francia ha registrato un incremento tendenziale del Pil del 2,2%. Il miglioramento del clima di fiducia delle imprese in ottobre lascerebbe sperare in una tenuta dell'attività produttiva. Tuttavia i corsi petroliferi che rimangono ancorati a livelli elevati e i rischi crescenti di un ulteriore apprezzamento dell'euro fanno pensare a un'evoluzione congiunturale affaticata nei prossimi trimestri. Il Fmi ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita del 2005 per la Francia al 2,2% dal precedente 2,5%.
- In **Germania** i dati del Pil confermano un deciso rallentamento nel III trimestre, con un incremento dello 0,1% t/t (1,3% a/a) da un +0,4% t/t (1,4% a/a) del periodo aprile-giugno. In un'economia trainata fino ad ora dalle esportazioni ha pesato il rallentamento della componente estera con gli acquisti in calo dell'1,1% t/t (+7,2% a/a); le importazioni sono, invece, cresciute del 4,3% t/t (10,6% a/a). Un mercato del lavoro debole con un tasso di disoccupazione su livelli storicamente elevati continua, inoltre, a frenare i consumi privati che nel III trimestre sono rimasti invariati (0% t/t, -0,7% a/a). Positiva è risultata, invece, la crescita degli investimenti. Il rallentamento dell'economia globale, influenzato dall'andamento dei prezzi energetici, congiuntamente al rafforzamento dell'euro pesa sull'economia tedesca fino ad ora trainata dalla domanda mondiale. Anche per la Germania il Fmi ha recentemente rivisto al ribasso le previsioni per il 2005 portandole all'1,5%.
- Debole andamento congiunturale e probabile ulteriore rafforzamento dell'euro ci confermano nell'ipotesi di un periodo ancora lungo di stabilità della politica monetaria europea. Di particolare interesse sarà verificare l'aggiornamento dello scenario previsivo della Banca centrale europea che verrà comunicato a dicembre.
- Nel **Regno Unito**, le vendite al dettaglio di ottobre sono diminuite più del previsto del -0,4% m/m, che corrisponde a un +6% tendenziale. Il dato evidenzia il calo dei consumi, su livelli di crescita comunque elevati, dopo cinque aumenti del saggio guida decisi dalla Banca d'Inghilterra (Boe) a partire da novembre 2003. L'inflazione al consumo di ottobre è rimasta contenuta: l'indice dei prezzi armonizzati ha leggermente accelerato il ritmo di incremento congiunturale in ottobre allo 0,3%, che corrisponde a un modesto aumento tendenziale dell'1,2% e nei primi dieci mesi ha oscillato intorno all'1,3%; l'indice RPIX è aumentato del 2,2% tra gennaio-ottobre 2004. In ottobre anche gli indicatori relativi all'andamento dei prezzi nel settore edilizio hanno registrato un rallentamento della dinamica inflazionistica e lasciano pensare che Boe manterrà i saggi guida invariati al prossimo meeting del 9 dicembre.



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

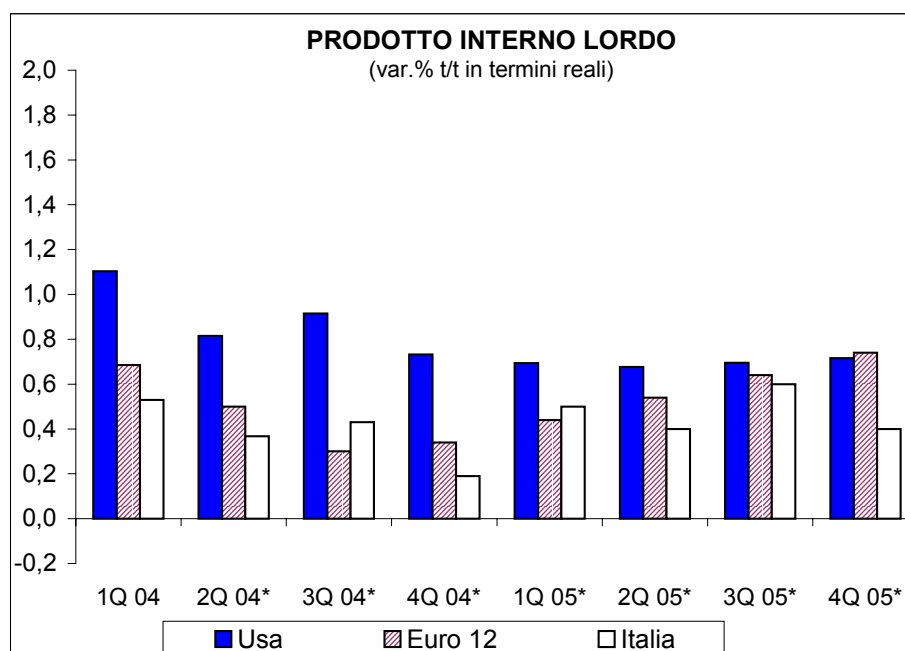
	2003	2004	2005	2004				2005			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,7	0,5	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7
var.% trim su trim annualizzato				2,8	2,0	1,2	1,4	1,8	2,2	2,6	3,0
var.% anno su anno	0,5	1,8	1,9	1,4	2,0	1,9	1,8	1,6	1,6	2,0	2,4

ITALIA

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

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

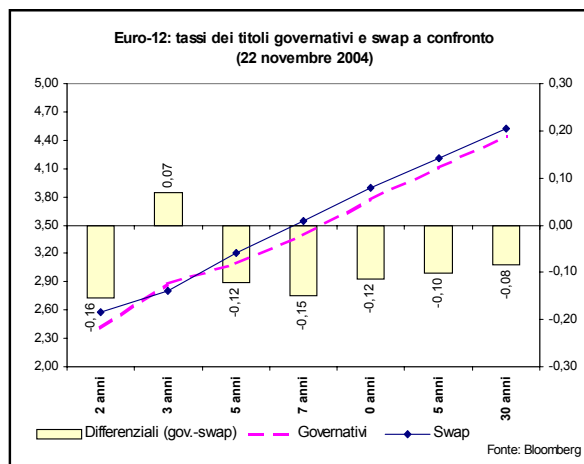
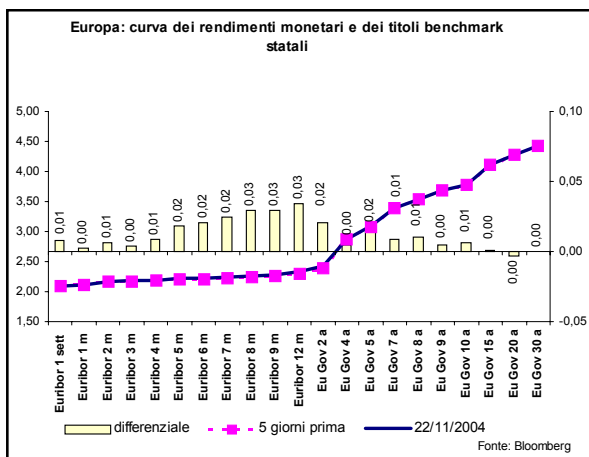
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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



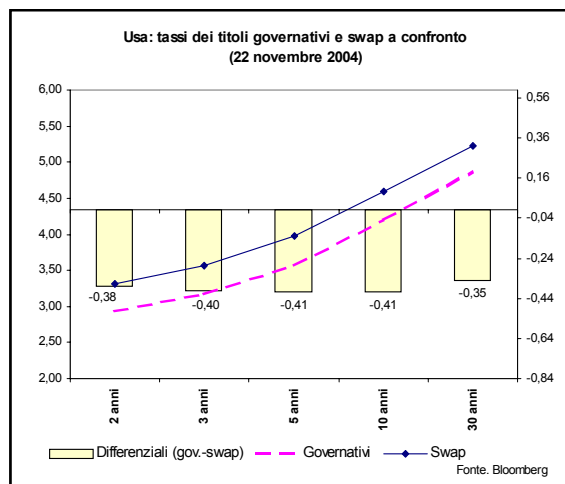
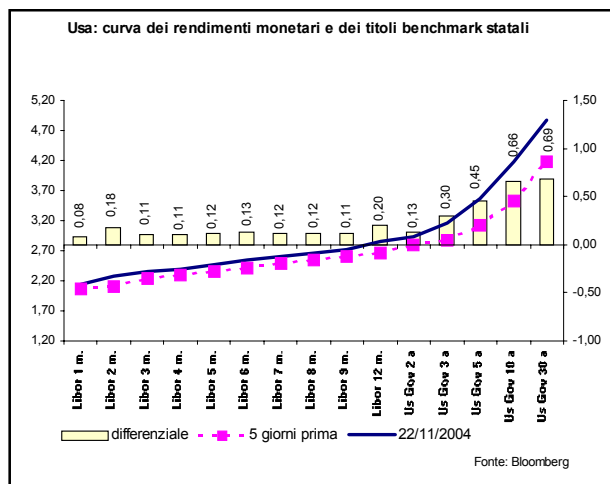
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	19/11/04	- 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	1,302	1,292	1,251	1,191	1,049	1,179	0,8	4,1	9,3	24,2	10,4
Canada	1,566	1,539	1,575	1,550	1,655	1,800	1,7	-0,6	1,0	-5,4	-13,0
Australia	1,665	1,686	1,718	1,648	1,856	1,910	-1,3	-3,1	1,0	-10,3	-12,9
Nuova Zelanda	1,834	1,865	1,822	1,875	1,998	2,223	-1,6	0,7	-2,2	-8,2	-17,5
Giappone	135,0	136,9	135,8	129,8	124,4	133,7	-1,4	-0,6	4,0	8,5	0,9
Argentina	3,844	3,830	3,694	3,419	3,531	1,180	0,4	4,1	12,4	8,9	225,8
Svizzera	1,515	1,521	1,539	1,552	1,452	1,617	-0,3	-1,5	-2,4	4,3	-6,3
Regno Unito	0,701	0,701	0,694	0,702	0,651	0,711	0,1	1,0	-0,1	7,8	-1,4
Svezia	8,970	8,966	9,082	8,997	9,153	9,470	0,0	-1,2	-0,3	-2,0	-5,3
Danimarca	7,431	7,432	7,438	7,438	7,429	7,450	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,3
Norvegia	8,132	8,113	8,240	8,186	7,276	8,855	0,2	-1,3	-0,7	11,8	-8,2
Cipro	0,578	0,578	0,576	0,584	0,573	0,582	0,2	0,5	-0,9	0,9	-0,7
Repubblica Ceca	31,13	31,51	31,43	31,84	31,58	35,11	-1,2	-0,9	-2,2	-1,4	-11,3
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	246,8	244,5	246,6	258,4	236,3	251,5	1,0	0,1	-4,5	4,4	-1,9
Lettonia	0,681	0,679	0,669	0,653	0,614	0,667	0,2	1,7	4,2	10,8	2,1
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	0,430	0,429	0,418	0,443	0,1	0,5	0,7	3,4	-2,5
Slovacchia	39,27	39,61	39,96	40,94	41,50	42,99	-0,9	-1,7	-4,1	-5,4	-8,7
Slovenia	239,8	239,8	239,9	236,1	230,2	189,0	0,0	0,0	1,6	4,2	26,8
Polonia	4,2446	4,288	4,288	4,611	4,021	4,071	-1,0	-1,0	-8,0	5,6	4,3
Russia	37,25	37,08	36,45	35,53	33,53	25,32	0,5	2,2	4,8	11,1	47,1
EURO	92,9	92,8	92,0	90,6	84,5	93,3	0,1	1,0	2,6	10,0	-0,4
<i>cambio effettivo nominale</i>											

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										
	19/11/04	- 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	1,194	1,259	1,304	1,572	1,598	0,0	5,4	9,2	31,6	33,8
Australia (*)	0,784	0,769	0,727	0,722	0,562	0,516	1,9	7,8	8,6	39,6	52,0
Nuova Zelanda (*)	0,708	0,694	0,685	0,637	0,524	0,425	2,1	3,4	11,2	35,1	66,6
Giappone	103,1	105,6	108,3	109,1	118,8	131,8	2,4	5,1	5,8	15,2	27,9
Corea del Sud	1.070	1.112	1.144	1.181	1.200	1.320	4,0	7,0	10,4	12,2	23,5
Filippine	56,33	56,30	56,34	55,39	53,60	51,60	-0,1	0,0	-1,7	-4,8	-8,4
Indonesia	9.000	8.990	9.075	8.480	8.950	10.370	-0,1	0,8	-5,8	-0,6	15,2
Singapore	1,646	1,654	1,674	1,713	1,734	1,849	0,4	1,7	4,1	5,3	12,3
Thailandia	40,01	40,35	41,41	39,91	43,11	44,05	0,8	3,5	-0,2	7,7	10,1
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,03	45,08	45,80	45,46	47,97	48,27	0,1	1,7	1,0	6,6	7,2
Argentina	2,94	2,96	2,96	2,87	3,36	1,00	0,7	0,6	-2,5	14,2	-66,1
Brasile	2,78	2,78	2,88	2,95	3,54	2,30	0,0	3,4	5,9	27,2	-17,6
Cile	590,8	596,1	610,1	631,9	720,3	646,3	0,9	3,3	6,9	21,9	9,4
Colombia	2.518	2.540	2.554	2.827	2.867	2.297	0,9	1,4	12,3	13,9	-8,8
Messico	11,36	11,39	11,46	11,22	10,46	9,11	0,2	0,8	-1,3	-7,9	-19,8
Perù	3,31	3,31	3,32	3,48	3,50	3,44	-0,1	0,2	5,1	5,8	4,0
Uruguay	26,18	26,64	27,99	28,82	27,20	14,75	1,8	6,9	10,1	3,9	-43,6
Venezuela	2.548	2.541	2.514	1.598	1.387	759	-0,3	-1,3	-37,3	-45,6	-70,2
Israele	4,37	4,42	4,46	4,50	4,75	4,48	1,2	2,0	2,9	8,6	2,5
Sud Africa	5,99	6,11	6,29	6,61	8,57	12,37	2,0	5,0	10,2	43,0	106,4
Turchia	1.441.862	1.452.221	1.472.799	1.455.365	1.643.699	1.429.847	0,7	2,1	0,9	14,0	-0,8
Area dell'Euro (*)	1,302	1,292	1,251	1,191	1,049	0,904	0,8	4,1	9,3	24,2	44,1
Regno Unito (*)	1,859	1,856	1,804	1,698	1,610	1,439	0,1	3,0	9,5	15,5	29,2
Svizzera	1,161	1,171	1,229	1,308	1,383	1,650	0,8	5,8	12,6	19,1	42,1
Danimarca	5,70	5,73	5,94	6,25	7,08	8,28	0,5	4,2	9,7	24,2	45,3
Norvegia	6,24	6,28	6,59	6,87	6,97	8,87	0,6	5,6	10,2	11,6	42,1
Svezia	6,87	6,92	7,25	7,55	8,69	10,28	0,7	5,5	9,9	26,4	49,5
Russia	28,54	28,69	29,12	29,80	31,78	30,14	0,5	2,0	4,4	11,4	5,6
Polonia	3,25	3,29	3,42	3,88	3,81	3,96	1,3	5,1	19,2	17,1	21,7
Repubblica Ceca	23,91	24,39	25,12	26,74	30,14	35,27	2,0	5,1	11,9	26,1	47,6
Ungheria	189,9	188,4	197,1	216,9	224,9	272,9	-0,8	3,8	14,2	18,4	43,7
DOLLARO USA	90,1	91,1	94,4	97,6	110,5	122,0	-1,1	-4,6	-7,7	-18,5	-26,1
<i>cambio effettivo nominale</i>											

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 24 AL 29/11/2004)

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

GIORNO	EVENTI
Giovedì 25	Regno Unito: audizione degli economisti sul Rapporto sull'inflazione della Banca d'Inghilterra in Parlamento Stati Uniti: mercati chiusi per festività (Thanksgiving) Germania: intervento di Clement sul Budget 2005 Bruxelles: si incontrano i Ministri Finanziari europei Berlino: intervento di Eichel e del capo economista della Bce Issing al Congresso
Sabato 27	Stati Uniti: intervento di Poole della Federal Reserve sulla stabilità finanziaria

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Mercoledì 24	Italia	Indice di fiducia dei consumatori (sa)	novembre	105,6	103,8
		Indice di fiducia dei consumatori (nsa)	novembre	103,7	102
	Area Euro	Vendite al dettaglio (sa)	settembre	-0,2% m/m; -1,9% a/a	-0,2% m/m; -2,0% a/a
	Germania	Prezzi al consumo (lander) ☺	novembre	0,2% m/m; 2,0% a/a	-0,4% m/m; 1,9% a/a
IPCA		novembre	0,2% m/m; 2,2% a/a	-0,4% m/m; 2,0% a/a	
Giovedì 25	Italia	Indice di fiducia delle imprese	novembre	91,0	90,5
	Germania	Ifo ☺	novembre	95,3	94,8
		Ifo situazione attuale	novembre	94,7	94,6
		Ifo aspettative	novembre	95,9	95,0
Regno Unito	CBI (settore industriale)	novembre	-12,0	-6,0	
Venerdì 26	Italia	Salari contrattuali	ottobre	0,1% m/m; 2,5% a/a	0,1% m/m; 2,6% a/a
	Area Euro	M3 (sa)	ottobre	6,0% a/a	5,7% a/a
	Regno Unito	Pil	III tr. 04	0,9% t/t; 3,6% a/a	0,4% t/t; 3,0% a/a
STATI UNITI E GIAPPONE					
Mercoledì 24	Stati Uniti	Ordinativi, beni durevoli	ottobre	0,2% m/m	0,5% m/m
		Ordinativi, beni durevoli (ex-trasp)	ottobre	1,8% m/m	-0,2% m/m
		Indice di fiducia Università Michigan	novembre	95,5	96,0
Venerdì 26	Giappone	Prezzi al consumo (nazionale)	ottobre	0,3% m/m; 0,0% a/a	0,3% m/m; 0,4% a/a
		Prezzi al consumo (core) (escl. alim. fr.)	ottobre	0,2% m/m; 0,0% a/a	-0,1% m/m; -0,2% a/a
		Prezzi al consumo (Tokyo) (escl. al. fr.)	novembre	0,0% m/m; -0,3% a/a	0,0% m/m; -0,2% a/a