

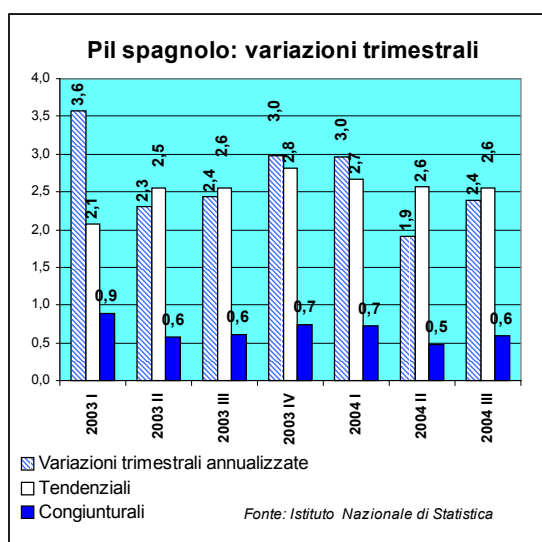
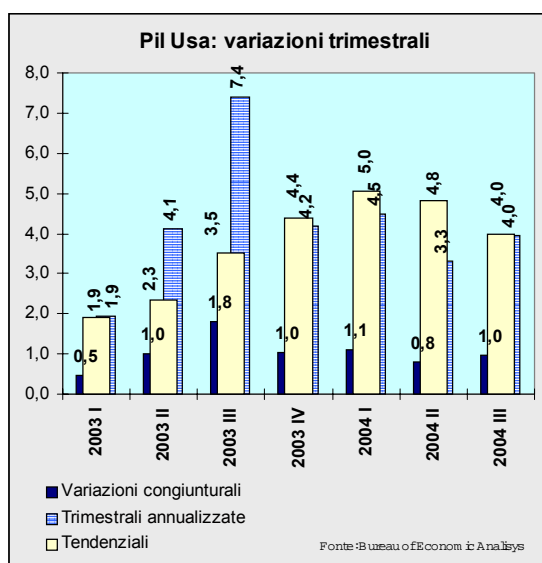
Focus settimanale del Servizio Studi BNL

1 dicembre 2004
n. 43 - 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

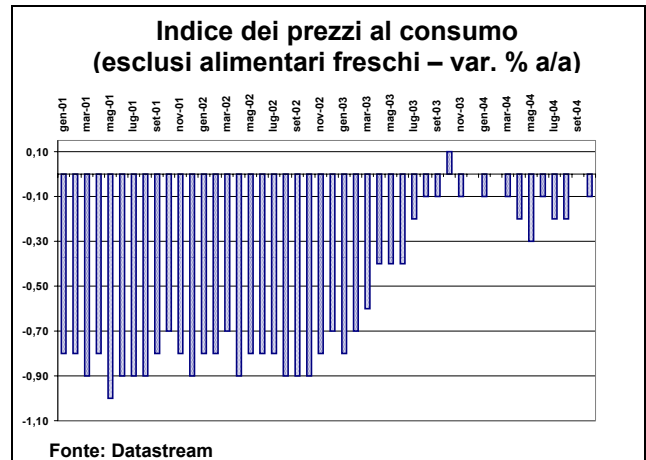
le opinioni espresse non impegnano la
responsabilità della Banca



GIAPPONE: LA REVISIONE DEI DATI RALLENTA LA CRESCITA

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

- L'adozione di una nuova metodologia per il calcolo del deflatore del Pil comporterà una significativa revisione al ribasso del tasso di crescita reale dell'economia giapponese e delle previsioni per il 2005, anche se l'entità della correzione ufficiale non è ancora nota.
- L'export e la domanda interna presentano un buon andamento ma le prospettive di un rallentamento della domanda globale e una dinamica salariale negativa potrebbero attenuare la spinta di questi fattori.
- Si attende per il 2005 un ritorno a variazioni positive dei prezzi al consumo anche se su valori prossimi a zero, ma non si prevedono mutamenti nell'orientamento di politica monetaria, almeno fino a che l'inflazione non torni a crescere stabilmente.



I dati economici degli ultimi mesi hanno sollevato alcuni interrogativi circa le potenzialità di sviluppo dell'economia giapponese. La ripresa economica ha manifestato segni di rallentamento, il tasso di crescita del Pil relativo al terzo trimestre 2004 è stato pari allo 0,3 per cento che segue l'1,3 per cento del trimestre precedente. Questi dati su cui erano fondate le previsioni e un cauto ottimismo circa l'evoluzione dello scenario economico giapponese verranno tuttavia rivisti al ribasso in seguito all'introduzione di una nuova metodologia di calcolo. Secondo le prime stime il dato relativo ai primi tre trimestri del 2004 che finora risultava pari in media al 4,4 per cento verrebbe ridotto al 3,2 per cento. La ragione di questa revisione risiede nella scelta di adottare per il calcolo del deflatore del Pil degli indici di prezzo a catena che aggiornano ogni anno (anziché ogni cinque come è stato finora) il peso assegnato ai beni, consentendo una maggiore aderenza alla realtà. In Giappone, dal momento che una parte significativa della produzione è costituita da beni tecnologici ed informatici caratterizzati da prezzi con una forte dinamica decrescente, il metodo di calcolo finora adottato ha comportato una sovrastima del deflatore del Pil rispetto al reale andamento dei prezzi. Nel mese di luglio ad esempio il deflatore del Pil si è ridotto del 2,1 per cento a fronte di una riduzione dell'indice dei prezzi al consumo pari a solo lo 0,2 per cento. Come conseguenza la stima errata del deflatore del Pil ha portato a un tasso di crescita del Pil reale superiore a quello effettivo. Anche se l'entità esatta della correzione sui dati ancora non è stata comunicata, la Bank of Japan stima anche una riduzione del potenziale di crescita dell'economia giapponese dal 2 per cento (con il vecchio metodo di calcolo) all'1 per cento.

Un fattore rilevante sarà la percezione del mercato circa l'effettiva sostenibilità della ripresa economica giapponese. Le attese circa la crescita del Pil nel 2005 (riferite alla vecchia serie storica) sono nell'ordine dell'1,5 per cento, ma in seguito alla revisione dei dati questo valore potrebbe corrispondere a un tasso di crescita di poco superiore allo zero, ben al di sotto del tasso potenziale stimato dalla banca centrale giapponese.

Per quanto concerne il commercio, l'export reale continua a crescere lungo un sentiero caratterizzato da un andamento irregolare: su base trimestrale si sono registrati incrementi dell'1,2 per cento nel primo trimestre, 3,9 per cento nel secondo e dello 0,2 per cento nel terzo. L'ultimo dato relativo al mese di ottobre ha fatto segnare una variazione positiva su base annuale pari al 3,2 per cento. Le esportazioni dirette verso la Cina continuano a mantenersi su livelli elevati: il dato di ottobre ha fatto segnare una crescita del 22 per cento su base annua superiore anche al 18 per cento fatto registrare in media nei tre mesi precedenti. Le prospettive per l'export rimangono positive anche per il 2005, tuttavia il mantenimento di tassi di crescita sostenuti dipenderà strettamente dall'evoluzione dell'economia statunitense e di quella cinese. Anche le importazioni hanno fatto registrare una variazione positiva del 3,6 per cento nel mese di ottobre, il trend appare comunque meno sostenuto di quello relativo alle esportazioni. Nel primo trimestre dell'anno in corso si è registrato un calo dello 0,3 per cento cui hanno fatto seguito due rialzi pari all'1,2 per cento nel secondo trimestre e al 2,9 per cento nel terzo. L'andamento delle importazioni rimane comunque positivo per effetto della sostenuta domanda interna e di un incremento strutturale dell'import di prodotti provenienti da altri paesi asiatici.

Nel complesso l'economia giapponese presenta ancora diversi nodi da sciogliere. Il nuovo governatore della Bank of Japan, Toshihiko Fukui, ha espresso preoccupazione circa la situazione del debito pubblico che ha raggiunto il 140 per cento del Pil, sostenendo la necessità di una riforma del settore pubblico per garantire maggiore dinamismo all'economia. Un altro punto di criticità è costituito dalla dinamica dei salari che hanno evidenziato una debolezza anche nel primo trimestre dell'anno quando la crescita del paese viaggiava su ritmi più sostenuti. Questa situazione potrebbe inficiare il buon andamento della domanda interna e dei consumi che hanno contribuito in modo sostanziale ad alimentare la ripresa e che costituiscono un elemento imprescindibile per contrastare la deflazione.

I prezzi al consumo, secondo le previsioni della Bank of Japan potrebbero tornare a crescere a partire dal 2005 anno per cui si attende un valore dello 0,1 per cento. L'eventuale inversione di segno, pur avendo un importante valore segnaletico, non cambierebbe comunque l'orientamento di politica monetaria della banca centrale intenzionata a non muovere i tassi almeno fintantoché i prezzi al consumo non riprendano a crescere stabilmente.

CROAZIA: PROSEGUE LA MARCIA DI AVVICINAMENTO ALLA UE

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

- Il Consiglio europeo nel giugno del 2004 ha riconosciuto alla Croazia lo status di “paese candidato”.
- Altri interventi saranno necessari per centrare l’obiettivo dell’adesione all’Unione europea. Gli organismi comunitari suggeriscono un’accelerazione del processo di privatizzazione e un ulteriore consolidamento della finanza pubblica al fine di porre le basi per una crescita sostenibile nel medio periodo.

La Croazia, dopo essere stata un membro della Federazione iugoslava, è divenuta indipendente nel 1991. La stabilizzazione politica dell’intera area, ha consentito al paese di conoscere una fase di positivo sviluppo e graduale avvicinamento all’Unione europea (Ue). Le elezioni politiche del 2003 sono state vinte dal partito nazionalista (HDZ). Il primo ministro, Ivo Sanader, non potendo formare un governo di maggioranza, ha dovuto cercare l’appoggio esterno di alcuni partiti di minoranza.

Nel mese di giugno 2004 il Consiglio europeo ha riconosciuto alla Croazia lo status di “paese candidato” fissando per il 2005 l’avvio dei negoziati di adesione. La Commissione europea ha sottolineato come altre riforme siano necessarie per rendere la Croazia capace di fronteggiare nel medio periodo le pressioni della concorrenza e delle forze di mercato all’interno della Ue.

L’economia croata si basa largamente sui servizi. Il turismo è una delle principali fonti di ricchezza del paese; il numero degli arrivi è cresciuto molto negli ultimi anni. Tra i settori industriali prevalgono l’alimentare, il chimico, il metalmeccanico e la lavorazione del legno. I rapporti commerciali con il resto del mondo si sono intensificati; dal 2000 l’interscambio è aumentato di circa il 70%. L’Italia rappresenta il principale partner commerciale coprendo circa un sesto delle importazioni; gli acquisti croati si concentrano prevalentemente sull’abbigliamento, sulle calzature e sull’arredamento.

Nel II trimestre del 2004 il Pil ha decelerato al 3,8%, dal 4,3% del 2003. Il rallentamento della domanda interna, influenzato da politiche economiche restrittive, ha frenato l’economia che nel 2004 dovrebbe crescere ad un tasso leggermente inferiore al 4%. La ripresa della spesa privata congiuntamente ad un positivo andamento delle esportazioni, agevolato anche dal forte sviluppo del settore turistico, dovrebbero consentire una nuova accelerazione dell’economia.

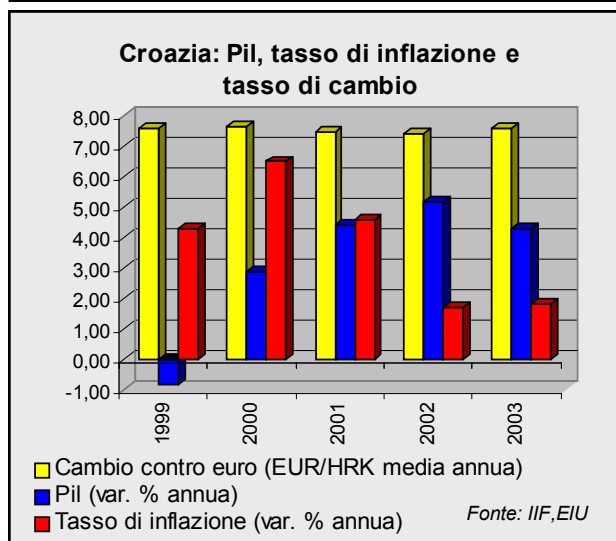
La crescita della Croazia è stata accompagnata nel corso degli anni da un graduale peggioramento della bilancia dei pagamenti. Un volume degli investimenti costantemente superiore al risparmio nazionale ha comportato un deterioramento del saldo di parte corrente. Tale squilibrio ha determinato un forte ricorso al finanziamento estero. La banca centrale è intervenuta con politiche restrittive basate su misure amministrative al fine di frenare la crescita del debito estero. I primi dati della bilancia dei pagamenti relativi al 2004 portano a prevedere una riduzione sia del deficit di parte corrente che di quello commerciale.

L’inflazione nel 2003 è stata pari all’1,8%. I più alti corsi energetici hanno concorso a determinare una leggera accelerazione nel corso dei primi dieci mesi del 2004. Nonostante i probabili aumenti dei prezzi amministrati e di alcune tasse indirette, l’andamento del livello generale dei prezzi dovrebbe, comunque, mantenersi moderato. In un’economia di piccole dimensioni come quella croata l’inflazione è fortemente influenzata dall’andamento del cambio. La banca centrale presta, pertanto, particolare attenzione alla stabilità nei confronti dell’euro anche a causa dell’elevata incidenza all’interno dell’economia croata di posizioni finanziarie legate alla valuta comune.

Nel 2003 un aumento delle spese, legato in particolare alla realizzazione di infrastrutture, ha comportato un peggioramento della finanza pubblica. Il rapporto deficit/Pil, dopo aver raggiunto il 6,3%, dovrebbe gradualmente migliorare grazie al ricorso a misure una tantum e al contenimento strutturale della spesa. Risparmi dovrebbero provenire dalla riforma del sistema sanitario, da un ridimensionamento del costo del personale della pubblica amministrazione e da un rafforzamento dell’efficienza delle imprese statali. L’incidenza del debito sul Pil dovrebbe rimanere stabile intorno al 50%.

I progressi compiuti dalla Croazia negli ultimi anni sono evidenti. Secondo quanto indicato dal Fondo Monetario Internazionale e dagli organismi comunitari sono necessari altri interventi anche nell’ottica della futura adesione alla Ue. Diviene fondamentale accelerare il processo di privatizzazione. I prossimi interventi dovrebbero riguardare, secondo quanto programmato dal governo, la compagnia petrolifera INA, quella assicurativa CO e la società elettrica HEP. Alla luce della crescente importanza del turismo diviene centrale la privatizzazione delle piccole imprese operanti nel settore. Sarà importante perseguire politiche economiche che, mirando ad un consolidamento nella gestione della finanza pubblica, favoriscano un graduale rientro dagli squilibri esterni ponendo le basi per una crescita sostenibile nel medio periodo. Lo status di “paese candidato” renderà più agevole l’accesso al mercato dei capitali e consentirà alla Croazia di beneficiare degli ingenti fondi comunitari stimolando la realizzazione degli interventi necessari per una completa integrazione nella Ue.

Croazia	2003	2004*	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	4,4		
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.)	11139		
Pil (var. % annua in termini reali)	4,3	3,8	4,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	1,8	2,1	2,4
Cambio contro euro (media annua)	7,57	7,48	7,49
Deficit/Surplus pubblico (in % del Pil)	-6,3	-4,5	-3,9
Debito pubblico (in % del Pil)	51,6	52,7	52,5
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's Baa3	S&P BBB-	FITCH BBB-
Fonte: C.E., E.I.U., Bloomberg, C.N.B., W.B., I.I.F.			(*) Previsioni



L'AUTO ALLA RICERCA DI NUOVI MERCATI

S. Costagli ☎ 06-47027054 – simona.costagli@bnlmail.com

- Nei primi dieci mesi del 2004 il mercato automobilistico italiano ha registrato una variazione nulla nel numero delle immatricolazioni, nonostante la forte flessione del mese di ottobre.
- I dati italiani appaiono in linea con quelli europei: ottobre ha portato dati negativi nei mercati automobilistici francese, spagnolo e del Regno Unito; fa eccezione il mercato tedesco.
- Nei paesi ricchi il settore automobilistico continua a contribuire in modo consistente alla formazione della ricchezza nazionale; esso tuttavia presenta segnali di difficoltà ovunque, principale causa l'eccesso di capacità produttiva che la crescita dei nuovi mercati (soprattutto cinese) potrebbe non essere sufficiente ad assorbire.

Nei primi dieci mesi dell'anno il mercato italiano dell'auto ha registrato un numero di immatricolazioni invariato rispetto allo stesso periodo del 2003 (1.935.449 unità). Nel mese di ottobre tuttavia, si è verificato un sostanziale rallentamento: il numero di nuove immatricolazioni si è infatti fermato a 174.500, con un calo dell'8,2% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. Alla tenuta generale delle vendite nel 2004 ha contribuito sia il lancio di nuovi modelli, sia l'intenso ricorso, da parte delle case costruttrici, a iniziative commerciali e promozionali (sconti, pagamenti agevolati, maggiori dotazioni di serie e così via).

I dati italiani appaiono del tutto analoghi a quelli registrati dai principali paesi europei: nel complesso dell'Europa occidentale, a ottobre il mercato ha registrato una flessione di circa il 3,5% a/a, la terza variazione negativa consecutiva, anche se il consuntivo dei dieci mesi rimane positivo e pari a +1,1% (+0,9% nei paesi della Ue-15).

A parte il buon risultato della Germania (+4,5% a/a a ottobre), Francia, Spagna e Regno Unito registrano flessioni consistenti, anche se meno forti di quelle dei paesi della nuova Ue (-19,2% a/a), causate soprattutto delle cattive *performance* di Polonia, Slovacchia e Repubblica Ceca.

Pur in difficoltà, il settore auto rimane comunque tra i principali al mondo, tanto da continuare a meritarsi l'appellativo di "industria delle industrie". La produzione annua mondiale di auto e camion si aggira sui 60 milioni di unità e impiega milioni di lavoratori; circa la metà del petrolio consumato ogni anno viene utilizzato per il trasporto su auto, il 15% dell'acciaio consumato ogni anno è impiegato nella produzione di auto.

Dopo circa 100 anni di attività, e nonostante contribuisca nei paesi più ricchi per circa il 10% al Pil, l'industria automobilistica si trova in difficoltà su tutti i mercati mondiali. I margini di profitto medi sono scesi dal 20% circa o poco più degli anni Venti del secolo scorso al 10% degli anni Sessanta, fino a meno del 5% degli ultimi anni.

Nonostante il ruolo che l'automobile ancora ricopre in termini sociali, le case produttrici di auto sono quasi scomparse dai mercati azionari: secondo uno studio recente, all'inizio del nuovo millennio l'industria automobilistica rappresentava circa l'1,6% della capitalizzazione dei mercati azionari europei, e lo 0,6% di quelli statunitensi. Venti anni prima i valori corrispondenti erano 3,6% e 4% rispettivamente.

Oggi i mercati americano, europeo e giapponese, dove viene venduto l'80% delle auto prodotte, sono ormai saturi. Ad aggravare le prospettive reali, a livello mondiale, contribuisce poi un ormai consolidato eccesso di capacità produttiva: in tutto il pianeta si stima che vi sia un eccesso pari al 25-30% di fabbriche di auto rispetto al necessario; negli Stati Uniti, inoltre, il settore presenta tassi di crescita della produttività pari in media al 3% l'anno, che finiranno ovviamente per acuire ancor più il problema.

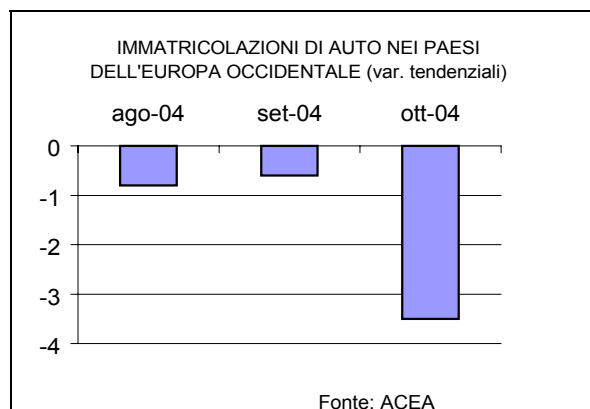
Le speranze dei produttori riguardano soprattutto la crescita dei nuovi mercati, e in particolare di quello cinese.

Negli ultimi dieci anni la domanda di auto in Cina è cresciuta in effetti a tassi di due o anche tre cifre, anche se nell'ultimo anno la marcia è leggermente rallentata, a causa dei provvedimenti presi dal governo per raffreddare l'economia; nonostante ciò, nei primi cinque mesi del 2004 le vendite di auto sono cresciute del 21% rispetto allo stesso periodo del 2003.

La stima sulle vendite di auto in Cina a fine 2004 è di 5 milioni di unità; se tale cifra fosse effettivamente raggiunta, le dimensioni del mercato cinese dell'auto supererebbero quelle del mercato tedesco; se i ritmi fossero tali per i successivi tre anni la Cina supererebbe il Giappone nel 2007, divenendo il secondo mercato mondiale dopo gli Stati Uniti.

Un mercato di nicchia interessante sta poi divenendo anche quello delle auto di lusso. Attualmente tali vetture rappresentano circa il 2-3% delle auto vendute in Cina, ma la quota è prevista in espansione fino al 10% entro il 2010.

La crescita del mercato cinese da sola non costituisce tuttavia la soluzione ai mali dell'intera industria automobilistica mondiale: nonostante la crescita sostenuta, infatti, il valore annuo delle auto vendute in Cina è equivalente appena alle vendite di un mese nel resto del mondo.



VENDITE E CAPITALIZZAZIONE DEI PRIMI DIECI PRODUTTORI MONDIALI DI AUTO anno 2003

	Vendite in mln di unità	Vendite in mld di \$	Capitalizzazione di mercato in mld di \$
Primo	8,59	185,5	23,3
Secondo	6,78	153,1	136,4
Terzo	6,54	164,2	24,8
Quarto	5,02	98,4	12,2
Quinto	4,36	171,9	41,8
Sesto	3,29	61,2	14,3
Settimo	3,05	38,9	9
Ottavo	2,97	65,8	47,1
Nono	2,91	77,2	46,4
Decimo	2,39	42,4	22,1

Fonte: the Economist

IL PESO DEL DEFICIT

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

Prosegue il rally dei mercati azionari a dispetto dei segnali di prudenza che continua a lanciare l'economia sottostante gravata dal peso del crescente deficit, dalla pressione del petrolio e dal persistente calo del dollaro sui mercati valutari.

Con pochi volumi rispetto al periodo solitamente intenso, gli indici seguono le vie tecniche del rialzo, proiettati verso resistenze di breve, ignorando le previsioni delle vendite natalizie.

Il peggioramento su questo fronte evidenzia il calo di fiducia di consumatori americani già indebitati e quindi con minor propensione all'acquisto anche per il periodo festivo, in cui invece diventa fondamentale la tenuta dei consumi.

La ritrovata vulnerabilità dei mercati azionari rispecchia le nuove perplessità degli investitori dopo i discorsi di Greenspan sul peso del deficit delle partite correnti Usa.

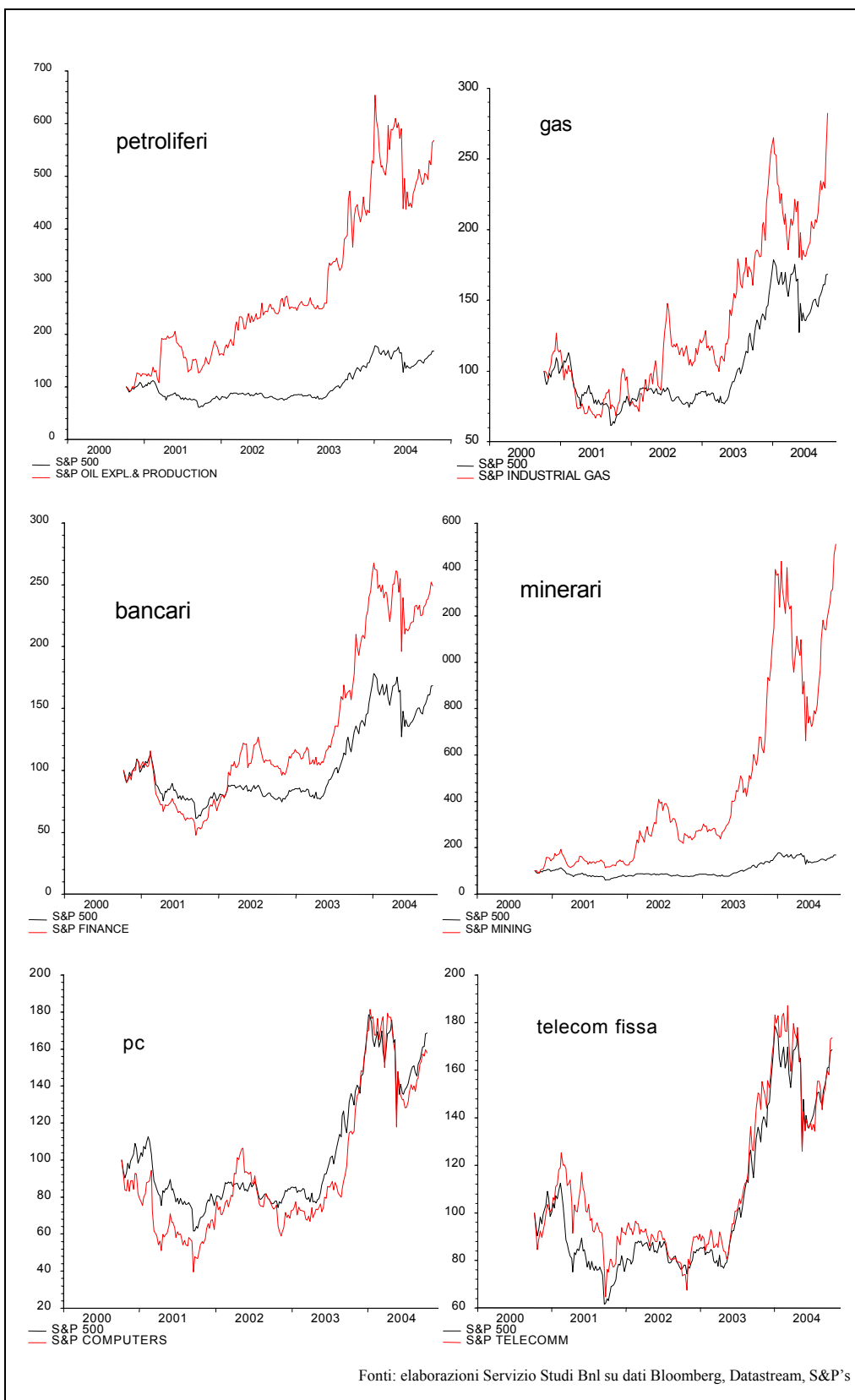
La raccomandazione al minor potere d'acquisto del dollaro ha così acceso le speculazioni valutarie con effetti domino anche sugli altri mercati, in testa l'obbligazionario.

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 un'imprevista compressione dei margini. L'andamento dei costi

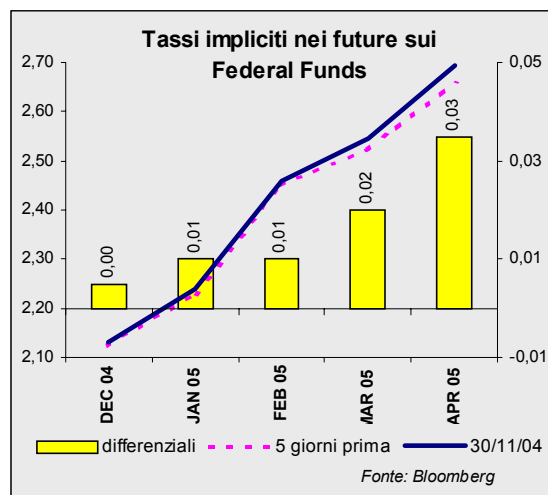
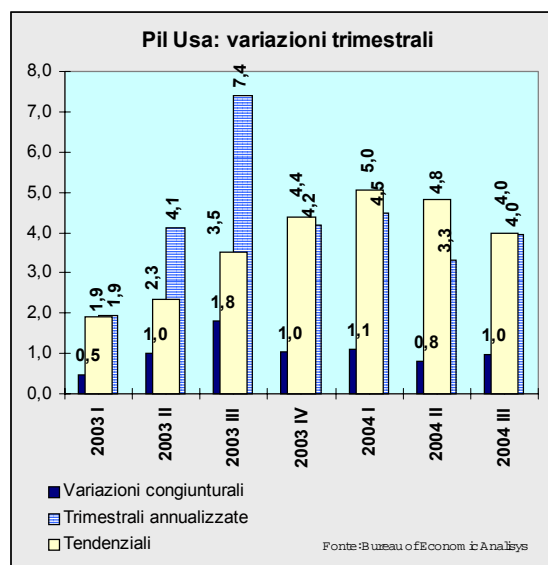
delle materie prime, infatti, rischia di deludere le ottimistiche previsioni di una crescita media degli utili Usa dell'8% nel 2005. In attesa dei dati sugli occupati Usa venerdì e dei flussi di realizzi e prese di beneficio, la mancanza di veri driver al rialzo rafforza la valenza salutare delle correzioni, ai fini soprattutto della ricerca di basi più solide su cui impostare il prossimo recupero.



LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI (1)

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

- Negli **Stati Uniti** il Pil del III trimestre è stato rivisto al rialzo, ma il clima di fiducia e gli indici anticipatori concorrono a segnalare che una fase di rallentamento, seppure non sensibile, potrebbe profilarsi in prospettiva.
- Il Pil di luglio-settembre 2004 ha subito un ritocco all'insù al 3,9% trimestrale annualizzato dal 3,7% della prima stima e dal 3,3% di aprile-giugno. La variazione congiunturale del III trimestre si è attestata all'1% e quella tendenziale al 4%. Nei primi nove mesi del 2004, gli Usa hanno archiviato una crescita del 4,6% su base annua, di circa un punto percentuale superiore al loro ritmo di sviluppo potenziale.
- La revisione al rialzo è stata sospinta dai consumi che sono aumentati più decisamente del 5,1% trimestrale annualizzato, invece del 4,6% precedentemente stimato. Analogamente gli investimenti fissi si sono confermati più vivaci con un incremento dell'8,8% trimestrale annualizzato, invece dell'8,5%, indotto da una migliore *performance* degli investimenti in macchinari e *software* che ha più che compensato il rallentamento di quelli residenziali. La spesa governativa ha subito una limatura all'1,25% trimestrale annualizzato, invece dell'1,4%. Guardando ai contributi relativi alle variazioni trimestrali annualizzate, l'apporto negativo dall'estero si è ridotto (-0,27% dal precedente -0,48%), mentre il contributo negativo derivante dal rallentamento del processo di accumulo delle scorte ha sottratto qualche decimo di più alla crescita (-0,89% invece che -0,48%).
- Si conferma la tenuta della crescita economica, nonostante l'aumento dei corsi energetici e i contestuali sintomi di rallentamento registrati nelle altre principali economie avanzate: Europa e Giappone. Alla positiva evoluzione congiunturale concorrono tutte le principali componenti della domanda interna, consumi privati e investimenti, che si sommano a una minore pressione negativa dall'estero, la meno onerosa registrata a partire dal IV trimestre dello scorso anno.
- Gli indicatori però segnalano un peggioramento della fiducia e delle attese sia presso i consumatori sia presso il settore manifatturiero. In novembre l'indice Pmi di Chicago, che sintetizza l'andamento del comparto industriale dell'omonimo distretto, è risultato in calo a 65,2 da 68,5, pur segnalando un'espansione dell'attività economica in corrispondenza di ogni valore superiore a 50. Piuttosto la fiducia dei consumatori è inaspettatamente scivolata a un minimo da otto mesi, indotto da un peggioramento dell'umore presso le classi a reddito più debole. L'indice calcolato dal Conference Board è diminuito a 90,5 in novembre e l'indagine ha registrato una crescente preoccupazione con riferimento al mercato del lavoro. L'attenzione rimane pertanto concentrata sulle statistiche relative alla creazione di nuovi occupati che saranno comunicate il 3 dicembre.
- Nel complesso, gli indicatori sembrano proiettare uno scenario 2005 caratterizzato da una decelerazione dell'economia Usa verso ritmi di crescita più vicini al suo potenziale di lungo periodo, che dovrebbero usufruire del persistente sostegno della domanda interna, necessario in un momento in cui sia la Fed che l'Amministrazione tenderanno presumibilmente a rendere meno espansive politica monetaria e di bilancio.

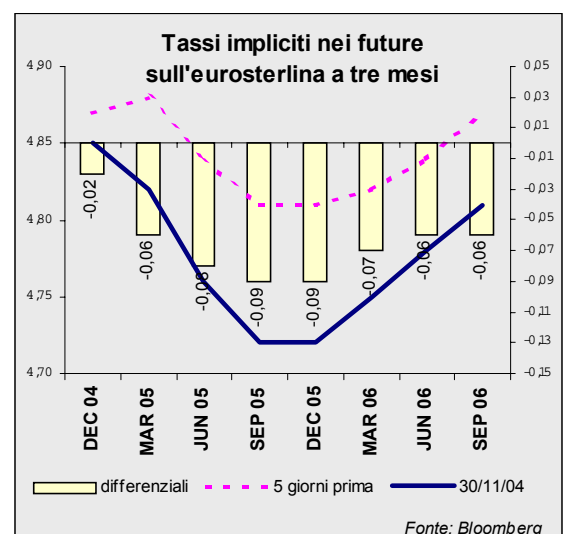
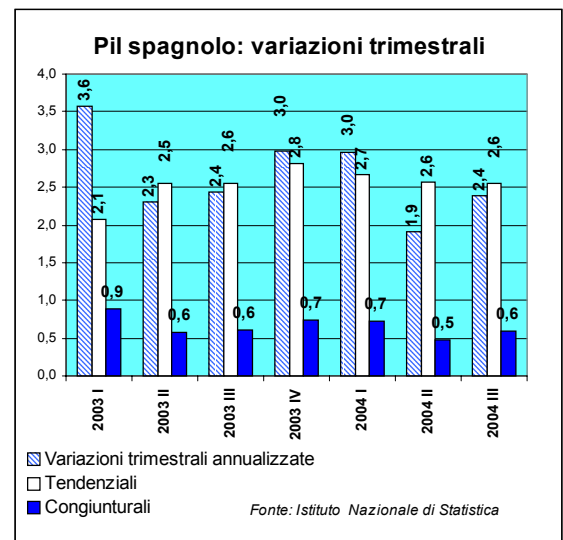
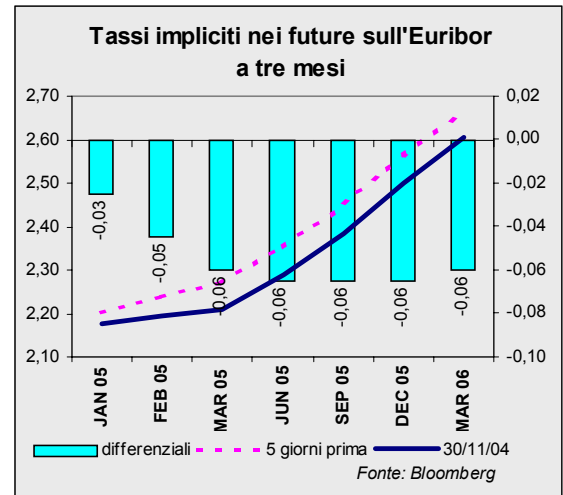


	dati storici		30/11/04	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	109,12	110,27	103,0	102,0	101,0
dollaro-euro	1,170	1,218	1,329	1,340	1,370
yen-euro	127,7	134,3	136,9	136,7	138,4
sterlina-euro	0,692	0,669	0,695	0,703	0,704
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,17	1,73	2,41	2,60	2,90
euro	2,16	2,11	2,18	2,19	2,60
yen	0,06	0,05	0,05	0,05	0,05
sterlina	3,98	4,96	4,86	5,00	5,03
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,28	4,27	4,34	4,40	4,10
Germania	4,38	4,10	3,79	3,90	4,10
Giappone	1,38	1,65	1,45	1,70	1,40
Italia	4,51	4,27	3,88	4,10	4,30
Gran Bretagna	5,01	4,97	4,60	4,60	4,80

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI (2)

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

- **Nell'area dell'euro** l'inflazione, oltre ad essere sotto controllo in un'ottica di medio periodo, è risultata in calo a novembre al 2,2% dal 2,4% di ottobre secondo l'anticipazione di Eurostat. Questo andamento è stato favorito dai corsi petroliferi, che seppure su livelli storicamente elevati, hanno registrato un allentamento delle tensioni in novembre.
- Queste condizioni non rassicurano gli europei. L'indice della Commissione sul clima di fiducia ha segnalato in novembre il terzo mese consecutivo di stagnazione (100,8 da 101,3 di ottobre). D'altra parte, gli indici di fiducia dei principali paesi membri dell'area-euro non sono stati brillanti a novembre a cominciare dall'Ifo, che fotografa l'umore delle imprese tedesche, calato a 94,1 dal 95,3 di ottobre; la fiducia delle imprese italiane è scesa a un minimo da sei mesi (90,2 in novembre) e ulteriori cedimenti si sono registrati nel settore dei servizi e presso le famiglie; in Francia la fiducia dei consumatori ha ceduto fino a un minimo da quattro mesi e quella delle imprese è in progressiva riduzione da settembre. Euro forte, corsi petroliferi su livelli elevati, alto tasso di disoccupazione e problemi di bilancio, che spingono i governi verso tagli alla spesa sociale, stanno deprimendo l'umore degli europei e lasciano trasparire il rischio di un rallentamento del già modesto ritmo di sviluppo.
- Lo ha confermato indirettamente anche il presidente della Banca centrale europea, Jean Claude Trichet, nella sua testimonianza al Parlamento europeo dove ha affermato che l'espansione economica attesa per il 2005 potrebbe essere inferiore alle stime precedentemente avanzate a causa soprattutto delle elevate quotazioni energetiche. La Bce pubblicherà la revisione del proprio scenario previsivo nei prossimi giorni. Trichet ha inoltre affermato che dalle informazioni disponibili non emergono sintomi di particolari tensioni inflazionistiche nel medio periodo. Si conferma pertanto l'ipotesi che la Bce tenderà a mantenere invariato il saggio guida ancora per diversi mesi.
- Al deterioramento del clima di fiducia si sono contrapposti risultati incoraggianti dal lato dei consumi in Francia che in ottobre sono aumentati dello 0,9% congiunturale e del 2,1% tendenziale, inaugurando un recupero a inizio del IV trimestre 2004 dopo la fiacca performance del luglio-settembre.
- Inoltre va segnalato che vi sono alcuni paesi membri dell'area dell'euro che crescono a ritmi superiori alla media. E' il caso della **Spagna** che nel III trimestre del 2004 ha visto aumentare il Pil dello 0,6% congiunturale e del 2,6% tendenziale, accelerando leggermente rispetto al II trimestre del 2004 (0,5% t/t e 2,6% a/a). Guardando ai contributi alla crescita relativi alle variazioni congiunturali, la domanda interna si è confermata il pilastro dello sviluppo spagnolo che ha sostenuto nella misura di 1,38 punti percentuali, sia grazie all'apporto degli investimenti che dei consumi. Per contro, il contributo netto dall'estero ha sottratto lo 0,79%. Il IV trimestre sembra inoltre iniziare sotto favorevoli auspici con le vendite al dettaglio in aumento in ottobre del 6,5% m/m e del 2,6% a/a, seppure in rallentamento rispetto all'incremento del 4% tendenziale sperimentato tra luglio-settembre 2004.
- Il **Regno Unito** ha confermato un deciso rallentamento nel III trimestre del 2004 allo 0,4% t/t e 3,1% a/a, dallo 0,9% t/t e 3,6% a/a di aprile-giugno, determinato principalmente da un brusco rallentamento degli investimenti che hanno segnato un -0,1% congiunturale dopo il +2,4% di aprile-giugno e da una decelerazione dei consumi che sono aumentati dello 0,5% t/t dal precedente 0,6%. Inaspettatamente, i prezzi del settore immobiliare hanno ripreso a crescere a novembre segnando l'incremento congiunturale più sostenuto da agosto, che rischia di indebolire i positivi effetti conseguiti negli ultimi tempi dalla stretta monetaria inaugurata dalla Banca centrale a novembre del 2003.



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

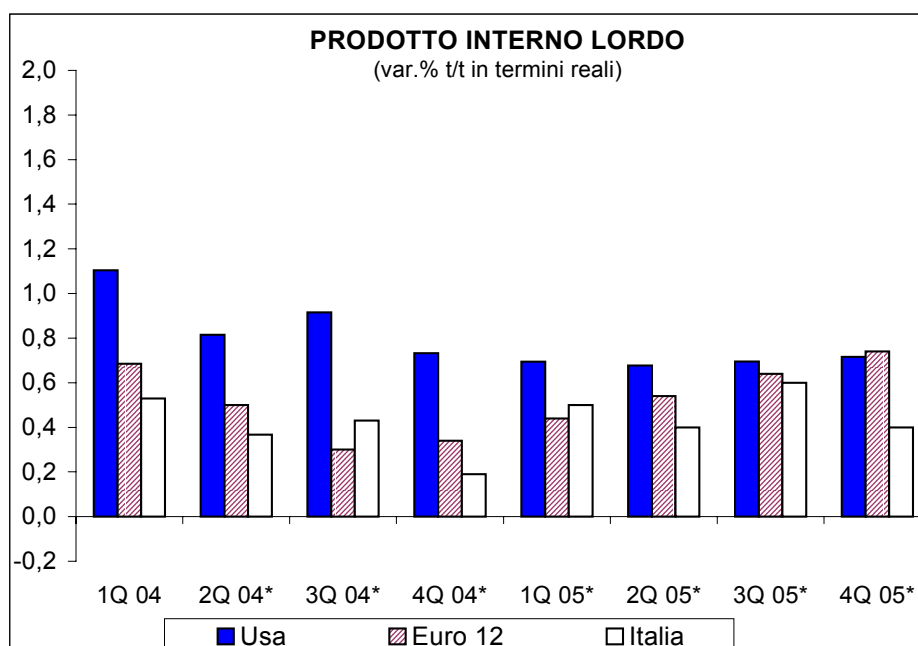
AREA EURO

	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	116,5	116,4	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	0,3	-0,1	0,3	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	2,4	2,2	2,2	2,1
2005	2,2	2,2	2,0	1,8	1,7	1,7	1,7	1,8	2,0	1,7	1,8	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	108,7	108,9	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	0,3	0,2	0,3	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	2,1	2,0	2,2	2,2
2005	2,4	2,4	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,5	2,3	2,2

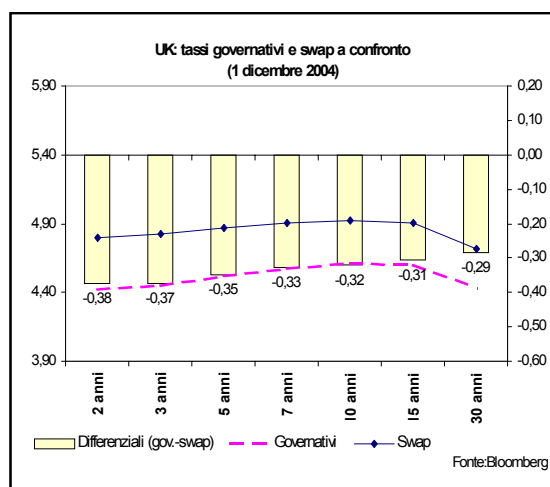
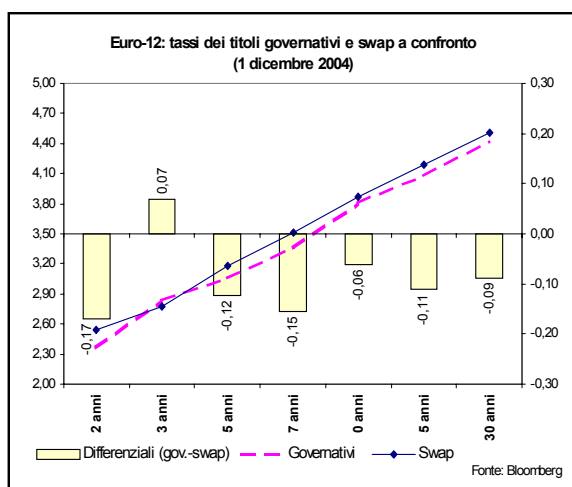
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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	125,3	125,5	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	0,1	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	1,9	1,9	2,2
2005	2,0	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	2,1	1,9	2,1	2,2	2,4	2,4	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PANORAMA TASSI & EURO

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



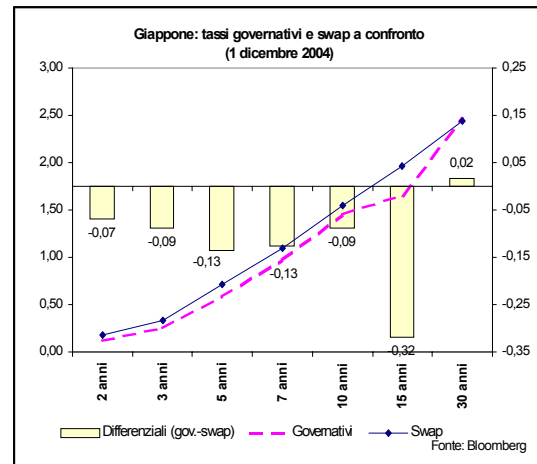
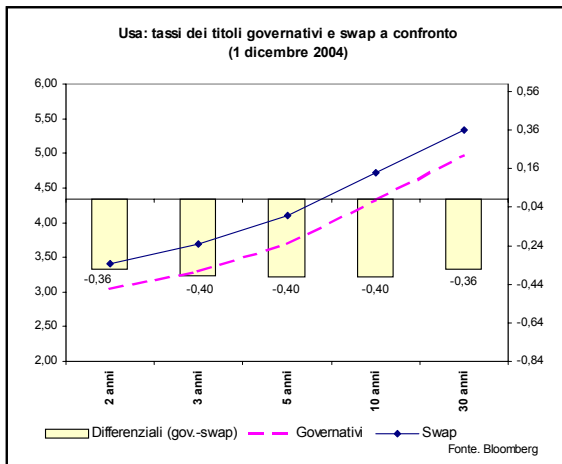
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	30/11/04	- 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	1,330	1,309	1,274	1,199	1,049	1,179	1,6	4,4	10,8	26,8
Canada	1,579	1,551	1,555	1,555	1,655	1,800	1,8	1,5	1,5	-4,6	-12,3
Australia	1,715	1,663	1,709	1,658	1,856	1,910	3,1	0,3	3,4	-7,6	-10,2
Nuova Zelanda	1,856	1,837	1,867	1,872	1,998	2,223	1,0	-0,6	-0,9	-7,1	-16,5
Giappone	136,5	134,8	135,1	131,2	124,4	133,7	1,3	1,0	4,0	9,8	2,1
Argentina	3,922	3,864	3,792	3,581	3,531	1,180	1,5	3,4	9,5	11,1	232,5
Svizzera	1,511	1,515	1,530	1,548	1,452	1,617	-0,2	-1,2	-2,4	4,1	-6,5
Regno Unito	0,697	0,700	0,696	0,697	0,651	0,711	-0,4	0,1	-0,1	7,1	-2,0
Svezia	8,924	8,947	9,053	9,048	9,153	9,470	-0,3	-1,4	-1,4	-2,5	-5,8
Danimarca	7,429	7,431	7,433	7,440	7,429	7,450	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,3
Norvegia	8,105	8,156	8,147	8,163	7,276	8,855	-0,6	-0,5	-0,7	11,4	-8,5
Cipro	0,580	0,579	0,577	0,584	0,573	0,582	0,2	0,5	-0,8	1,1	-0,5
Repubblica Ceca	30,99	31,02	31,54	32,10	31,58	35,11	-0,1	-1,7	-3,4	-1,9	-11,7
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	245,7	244,8	246,0	264,7	236,3	251,5	0,4	-0,1	-7,2	4,0	-2,3
Lettonia	0,687	0,681	0,675	0,656	0,614	0,667	0,9	1,8	4,8	11,9	3,1
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	0,431	0,429	0,418	0,443	0,0	0,3	0,8	3,4	-2,4
Slovacchia	39,28	39,26	39,94	41,10	41,50	42,99	0,1	-1,7	-4,4	-5,4	-8,6
Slovenia	239,8	239,8	239,8	236,4	230,2	189,0	0,0	0,0	1,4	4,2	26,9
Polonia	4,2075	4,203	4,325	4,705	4,021	4,071	0,1	-2,7	-10,6	4,6	3,3
Russia	37,39	37,32	36,57	35,65	33,53	25,32	0,2	2,2	4,9	11,5	47,6
EURO	93,3	93,0	92,2	90,7	84,5	93,3	0,3	1,2	2,9	10,4	0,0
<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										
	30/11/04	- 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	1,188	1,186	1,218	1,299	1,572	1,598	-0,1	2,5	9,4	32,4	34,6
Australia (*)	0,773	0,786	0,748	0,724	0,562	0,516	-1,7	3,3	6,8	37,7	49,9
Nuova Zelanda (*)	0,715	0,714	0,684	0,639	0,524	0,425	0,2	4,5	11,8	36,3	68,1
Giappone	103,0	103,4	105,7	109,7	118,8	131,8	0,4	2,6	6,4	15,3	27,9
Corea del Sud	1.048	1.064	1.126	1.203	1.200	1.320	1,5	7,5	14,8	14,6	26,0
Filippine	56,18	56,28	56,29	55,78	53,60	51,60	0,2	0,2	-0,7	-4,6	-8,2
Indonesia	9.006	8.993	9.090	8.510	8.950	10.370	-0,1	0,9	-5,5	-0,6	15,1
Singapore	1,638	1,643	1,664	1,724	1,734	1,849	0,3	1,6	5,3	5,9	12,9
Thailandia	39,43	39,92	41,06	39,94	43,11	44,05	1,3	4,1	1,3	9,3	11,7
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	44,53	45,04	45,43	45,94	47,97	48,27	1,1	2,0	3,2	7,7	8,4
Argentina	2,95	2,94	2,98	3,04	3,36	1,00	-0,2	1,0	3,1	14,1	-66,2
Brasile	2,72	2,75	2,86	2,95	3,54	2,30	1,0	5,1	8,4	30,2	-15,6
Cile	589,4	590,1	614,9	621,6	720,3	646,3	0,1	4,3	5,5	22,2	9,7
Colombia	2.481	2.508	2.578	2.834	2.867	2.297	1,1	3,9	14,2	15,6	-7,4
Messico	11,23	11,36	11,53	11,41	10,46	9,11	1,1	2,7	1,6	-6,8	-18,9
Perù	3,31	3,31	3,32	3,48	3,50	3,44	0,2	0,6	5,3	6,0	4,2
Uruguay	26,73	26,18	26,89	29,02	27,20	14,75	-2,1	0,6	8,6	1,8	-44,8
Venezuela	2.371	2.535	2.501	2.550	1.387	759	6,9	5,5	7,5	-41,5	-68,0
Israele	4,36	4,38	4,46	4,45	4,75	4,48	0,3	2,3	2,0	8,9	2,7
Sud Africa	5,81	5,99	6,11	6,41	8,57	12,37	3,1	5,1	10,3	47,6	113,0
Turchia	1.429.452	1.434.161	1.473.698	1.458.794	1.643.699	1.429.847	0,3	3,1	2,1	15,0	0,0
Area dell'Euro (*)	1,330	1,309	1,274	1,199	1,049	0,904	1,6	4,4	10,8	26,8	47,1
Regno Unito (*)	1,909	1,868	1,837	1,722	1,610	1,439	2,2	4,0	10,9	18,6	32,7
Svizzera	1,140	1,158	1,195	1,292	1,383	1,650	1,6	4,8	13,3	21,3	44,7
Danimarca	5,59	5,68	5,81	6,20	7,08	8,28	1,6	3,9	10,9	26,6	48,2
Norvegia	6,09	6,23	6,40	6,81	6,97	8,87	2,3	5,0	11,7	14,3	45,5
Svezia	6,72	6,85	7,08	7,55	8,69	10,28	2,0	5,4	12,3	29,4	53,0
Russia	28,24	28,52	28,78	29,74	31,78	30,14	1,0	1,9	5,3	12,6	6,7
Polonia	3,15	3,21	3,39	3,91	3,81	3,96	1,9	7,4	23,9	20,9	25,5
Repubblica Ceca	23,31	23,70	24,76	26,76	30,14	35,27	1,7	6,2	14,8	29,3	51,3
Ungheria	184,7	187,0	192,2	219,1	224,9	272,9	1,2	4,0	18,6	21,7	47,7
DOLLARO USA	89,1	90,0	92,4	97,4	110,5	122,0	-1,0	-3,6	-8,5	-19,4	-27,0






(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 1° AL 6/12/2004)

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

GIORNO	EVENTI
Mercoledì 1	Stati Uniti: Beige Book  Stati Uniti: discorso di Yellen della Federal Reserve sullo scenario economico USA
Giovedì 2	Area Euro: annuncio tassi BCE  Stati Uniti: discorso di Bernanke sulla politica monetaria
Venerdì 3	Stati Uniti: discorso di Santomero della Federal Reserve su cambi e commercio internazionale Stati Uniti: discorso di Minehan della Federal Reserve sul mercato del lavoro USA

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Mercoledì 1	Area Euro	PMI (manifatturiero) 	novembre	52,4	52,0
		Pil (rev.)	III tr. 04	0,5% t/t;2,0% a/a	0,3% t/t;1,9% a/a
		Tasso di disoccupazione	ottobre	8,9%	8,9%
Giovedì 2	Regno Unito	PMI (manifatturiero)	novembre	53,0	52,5
	Germania	Variazione n° disoccupati	novembre	12,0	8,0
		Tasso di disoccupazione	novembre	9,9%	9,9%
Venerdì 3	Area Euro	Prezzi alla produzione	ottobre	0,2% m/m;3,4% a/a	0,7% m/m;4,0% m/m
	Area Euro	PMI (servizi)	novembre	53,5	53,2
		PMI (composito) 	novembre	53,7	53,3
		Vendite al dettaglio	ottobre	0,1% m/m;0,0% a/a	0,2 m/m;-0,5% a/a
STATI UNITI					
Mercoledì 1	Stati Uniti	Redditi delle famiglie	ottobre	0,2% m/m	0,5% m/m
		Spesa per consumi (nominale)	ottobre	0,6% m/m	0,4 m/m
		Consumi (deflatore)	ottobre	2,0% a/a	2,4% a/a
		Deflatore consumi (core)	ottobre	1,5% a/a	1,4% a/a
		Indice ISM (manifatturiero) 	novembre	56,8	57,0
		Spesa in costruzioni	ottobre	0,0% m/m	0,7% m/m
Giovedì 2	Stati Uniti	Vendite di automobili	novembre	17,0 mln	16,5 mln
		Ordinativi industriali	ottobre	-0,4% m/m	0,2% m/m
Venerdì 3	Stati Uniti	Nuovi lavoratori dipendenti 	novembre	337.000	150.000
		Tasso di disoccupazione	novembre	5,5%	5,4%
		Indice ISM (non manifatturiero) 	novembre	59,8	58,5