

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

7 dicembre 2004
n. 44 - 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

	2004	2005
Tasso di inflazione dicembre 2004	2,1 %-2,3 %	1,5%-2,5 %
Tasso di inflazione settembre 2004	2,1 %-2,3 %	1,3%-2,3 %
Pil reale dicembre 2004	1,6 %-2,0 %	1,4 %-2,4 %
Pil reale settembre 2004	1,6 %-2,2 %	1,8 %-2,8 %

PREVISIONE DELLA PRODUZIONE DI MACCHINE AGRICOLE PER IL 2004

Comparti	peso (tonn.)	var% 04/03	val. migl. euro	var% 04/03
Trattrici agricole	216.500	2,0	2.091.700	1,8
Trattr. incomplete e ricambi	77.000	4,1	735.000	3,7
Macchine agricole	630.000	4,2	3.785.000	4,0
TOTALE	923.500	3,7	6.611.700	3,3

Fonte: UNACOMA

- ✓ Rimangono fermi i tassi di interesse della BCE in uno scenario macroeconomico che prefigura per il 2005 un saggio di sviluppo dell'area della moneta unica più basso di quanto previsto settembre. A condizionare la politica monetaria europea interviene anche l'ulteriore scivolamento del cambio del dollaro contro l'euro.
- ✓ Dopo la fase di flessione del 2003 segnali positivi giungono dall'industria italiana delle macchine agricole: un comparto in cui il nostro paese gode di un'importante quota di mercato a livello internazionale.

IL "PASO DOBLE" DELLA SPAGNA

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

- La Spagna cresce da un decennio a ritmi superiori agli Euro-12 trainata da una vivace domanda interna.
- La strategia alla base di questo successo poggia su un mix di rigore fiscale e riforme strutturali, soprattutto mirate all'aumento dell'occupazione.

La Spagna è una monarchia parlamentare regolata da una costituzione del 1978, dal 1986 fa parte dell'Unione economica europea (Ue) e dal gennaio 1999 dell'Unione monetaria. Il parlamento bicamerale si compone di un Senato di 259 membri, di cui 208 eletti dal voto popolare e 51 designati dalle regioni, e di un Congresso di 350 deputati. Le elezioni parlamentari si svolgono ogni quattro anni e le ultime, tenutesi a marzo 2004, hanno portato al potere il partito socialista (PSOE) che ha dato vita a un governo guidato dal suo leader Jose Luis Rodriguez Zapatero.

E' da un decennio che l'economia spagnola cresce a ritmi superiori alla media europea. Il suo punto di forza è la domanda interna, principalmente sostenuta dai consumi privati, ma anche dagli investimenti che però apportano un impulso meno consistente alla crescita. Il punto di maggiore debolezza è il contributo dall'estero, costantemente negativo dal 1998. Le attese sono per una conferma del ritmo di crescita al 2,6% sia per quest'anno che per il prossimo.

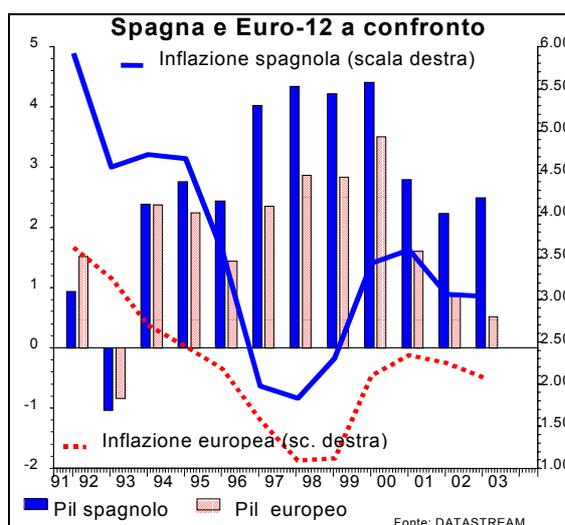
L'inflazione, più elevata della media europea, assicura alla Spagna tassi d'interesse reali a breve negativi e, di conseguenza, condizioni monetarie accomodanti che concorrono a sostenere la domanda interna. D'altra parte, il costante differenziale d'inflazione a sfavore del paese iberico tende a deteriorarne la competitività, che è poco aiutata dai modesti incrementi di produttività.

Nello scorso decennio la Spagna ha creato 4,5 milioni di posti di lavoro, che rappresentano circa un quarto dell'incremento occupazionale registrato presso i quindici membri della Ue. Questo sviluppo ha concorso a rafforzare la propensione al consumo. Ciononostante, come rileva l' *Employment Outlook 2004* dell'OCSE, solo il 60% della popolazione in età lavorativa ha un'occupazione e c'è quindi un consistente spazio di miglioramento per chiudere il differenziale che ancora sussiste con le migliori performance: il 70% di Australia, Olanda, Danimarca, Svezia, Usa e Regno Unito. Il tasso di disoccupazione, che a inizio 1996 superava il 15%, è sceso al 9,2%, ma rimane ancora elevato. Circa un terzo dei lavoratori ha un'occupazione temporanea, pur desiderandone una stabile. I rapporti di lavoro sono regolati da accordi stipulati attraverso forme di contrattazione collettiva che interessano l'80% dei lavoratori e che, secondo l'OCSE, rischiano di non riflettere sufficientemente le esigenze locali.

La Spagna ha una virtuosa posizione di bilancio pubblico e nel 2003 ha archiviato un attivo dello 0,4% del Pil, nonostante gli sgravi fiscali in favore dei redditi personali, prevalentemente grazie agli incassi derivanti dalla tassazione indiretta e dai contributi. Il saldo di bilancio dovrebbe volgere in un deficit nel 2004 a causa di una serie di misure *una-tantum* come l'assunzione del debito della compagnia ferroviaria e l'inclusione della televisione pubblica (RTVE) nel bilancio statale. Per il 2005 il governo spagnolo vorrebbe riportarsi in attivo allo 0,2% del Pil, o allo 0,1% se si includono gli enti territoriali. Tuttavia, la legge finanziaria per il 2005 ha programmato aumenti di spesa sociale, in infrastrutture, per la ricerca e lo sviluppo di attività innovative allo scopo di contrastare la perdita di competitività del sistema spagnolo, caratterizzato da scarsa differenziazione produttiva e da una specializzazione in settori tradizionali. La Commissione europea prevede quindi un modesto deficit dello 0,1% del Pil. D'altra parte, il ministro delle finanze, Pedro Solbes, ha dichiarato di voler continuare sulla via dell'equilibrio dei conti pubblici da realizzare nell'arco del ciclo economico e non necessariamente ogni anno. La Commissione sottolinea anche che la virtuosa posizione di bilancio dovrebbe consentire alla Spagna di ridurre il debito/Pil sotto il 50% già dal 2004 e di comprimerlo ulteriormente negli anni successivi.

Spagna	2003	2004	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	40,3		
Pil pro capite (in \$ Usa PPP)	21.450		
Pil (var. % annua in termini reali)	2,5	2,6	2,6
Prezzi al consumo ann. (var. % annua)	3,1	3,1	3,0
Saldo di bilancio in % del Pil	0,4	-0,6	-0,1
Debito in % del Pil	50,7	48,2	45,5
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's Aaa	S&P AA+	FITCH AAA
	(*) Previsioni		

Fonte: Comm. europea, IIF e nostre elaborazioni su dati Datastream



LA GRANDE CRESCITA DEL MERCATO FINANZIARIO EUROPEO

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

- Il mercato finanziario europeo ha conosciuto negli ultimi anni un rilevante sviluppo ed ora sembra in grado di potersi confrontare con quello americano.
- Su un totale di 15 indicatori considerati, il circuito europeo prevale in 8 casi. Negli altri 7 la sua inferiorità risulta comunque in fase di attenuazione.

Per effetto dell'intensa crescita degli ultimi anni il mercato finanziario europeo è oggi nella condizione di potersi sostanzialmente confrontare da pari a pari con il mercato finanziario americano. E' questa la conclusione cui giunge un recente studio elaborato dall'International Financial Services London (IFSL), un organismo la cui missione è promuovere le attività della City.

La conclusione proposta dallo studio ha un carattere un po' "virtuale" essendo basata su un'ipotesi molto forte e cioè che le diverse piazze finanziarie europee (Milano, Francoforte, Parigi, Londra, etc) si relazionino tra loro come quelle americane (New York, Chicago, Los Angeles, etc). In effetti, mentre il mercato finanziario americano è una realtà consolidata quello europeo è, nel migliore dei casi, una realtà solo *in fieri*. I dati proposti nella ricerca,

unitamente ad altri di fonti diverse, testimoniano nondimeno i grandi progressi conseguiti dal circuito finanziario europeo nel periodo 1998 – 2003. In 8 dei 15 comparti considerati nello studio dell'IFSL la dimensione del mercato è ora più ampia in Europa che non negli Stati Uniti. Nei rimanenti 7 il distacco dell'Europa risulta nel 2003 comunque ridotto, a volte anche in modo sensibile.

Le 15 attività considerate sono parte di 7 macro-settori finanziari: settore assicurativo e bancario, industria dei fondi d'investimento, mercati azionario, obbligazionario, dei derivati, delle valute. Per quanto riguarda il comparto bancario gli indicatori considerati sono il totale delle attività in bilancio, il volume dell'attività *cross border*, i ricavi dell'*investment banking*. Per quanto riguarda il totale delle attività delle banche commerciali il dato europeo (\$ 30.600 mld) è quasi quattro volte quello americano (\$ 8.300 mld). Nel 1998 il rapporto tra le due grandezze era pari solo a 2,4 volte. Le cause di questa differenza sono note: negli Stati Uniti le imprese raccolgono una larga parte dei loro finanziamenti collocando titoli nel mercato mentre le famiglie riservano nel loro portafoglio molto spazio ai prodotti di risparmio gestito e assai meno ai depositi bancari. Inoltre, la sottoscrizione di un mutuo per l'acquisto di un'abitazione in Europa avviene quasi esclusivamente presso un'istituzione bancaria mentre negli Stati Uniti ha spesso come controparte una istituzione finanziaria non bancaria (circa \$ 4.200 mld a fine 2003). Infine, la *securitisation*, e cioè la trasformazione dei prestiti in titoli destinati in prevalenza ad investitori non bancari, è molto più diffusa negli Stati Uniti di quanto non lo sia in Europa. La maggiore dimensione aggregata dell'industria bancaria europea è confermata anche dall'ultima edizione (luglio 2004) della graduatoria annuale predisposta dalla rivista "The Banker": nel 2004 tra le prime 1000 banche mondiali, 375 erano europee e solo 211 statunitensi. Se si guarda al solo vertice di questa classifica (gruppi bancari con oltre \$ 400 mld di attivo) la differenza è ancora più netta: 24 istituzioni europee e solo 4 statunitensi. La situazione è viceversa più equilibrata se si guarda alla capitalizzazione di Borsa: le istituzioni bancarie con un valore di mercato pari o superiore a \$ 50 mld sono oggi (fine novembre 2004) in 5 casi europee, in 6 statunitensi; esattamente come nel 1998. Nel 2000, tuttavia, con i mercati azionari ai loro massimi se ne contavano 4 americane e ben 10 europee.

Passando ora al secondo indicatore, la Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) valuta (fine 2003) l'attività *cross border* delle banche europee pari a \$ 10.500 mld e a solo \$ 1.400 mld quella delle istituzioni americane. Il dato europeo è tuttavia gonfiato dall'attività intra-continentale che le statistiche BRI non consentono di isolare. La Bank of England valuta nel caso delle banche inglesi pari a circa il 50% il totale dell'attività estera che ha come controparte un'istituzione europea. Anche applicando questo fattore di riduzione, il dato europeo rimane 3-4 volte superiore al dato americano.

Se si passa ai ricavi dell'*investment banking*, il primato spetta nettamente alle istituzioni statunitensi. Nel 2003 i ricavi da *investment banking* in Europa sono stati pari a poco meno del 60% di quelli realizzati negli Stati Uniti (\$ 11,7 mld rispetto a \$ 19,8 mld). Rispetto al 1998 si rileva, tuttavia, un sensibile progresso (in quell'anno erano appena il 37%).

Analogamente diversificata la situazione nel caso del mercato obbligazionario. Avendo come riferimento la nazionalità dell'emittente, per quanto riguarda i mercati domestici la realtà americana (\$ 17.900 mld a fine 2003) è di gran lunga superiore a quella europea (\$ 10.900 mld); se si guarda invece alle transazioni in *bond* di emittenti non domestici l'attività dei mercati USA (\$3.100 mld a fine 2003) è meno della metà di quella rilevabile nei mercati europei (\$ 6.600 mld). Londra partecipa per circa il 70% a quest'ultimo dato.

Nel comparto dei derivati OTC (*over the counter*) si è assistita ad una forte crescita dei volumi tanto in Europa quanto negli Stati Uniti. Misurato sugli importi nozionali, il turnover giornaliero si è assestato (aprile 2004) in Europa a \$ 1.001 mld, negli USA a \$ 355 mld. Se si guarda al volume giornaliero dei contratti scambiati sui mercati ufficiali, è invece il dato europeo ad essere inferiore (\$ 1.400 mld contro \$ 1.740 mld). In entrambi i casi tre quarti degli scambi sono accentrati su un unico mercato (Londra e Chicago).

Mercato finanziario europeo e americano a confronto

	data	Quota mercato mondiale		Posiz. europeo (USA = 100)	
		Europa	USA	1998	2003
attivi bancari	dic-03	59%	16%	244	367
prestiti bancari cross border	dic-03	66%	9%	279	748
ricavi investment banking	2003	29%	49%	37	59
turnover annuale mercato azionario	2003	30%	50%	57	60
trading azioni estere	2003	55%	33%	198	164
stock obbligazioni domestiche	dic-03	27%	45%	57	61
trading obbligazioni internazionali	dic-03	46%	26%	376	213
turnover giorn. derivati OTC	apr-04	66%	24%	341	282
turnover giorn. derivati mercati ufficiali	2003	41%	50%	72	82
turnover giorn. valute	apr-04	52%	19%	319	274

fonte: ifsl

MACCHINE AGRICOLE A TUTTO CAMPO

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

- **Leader mondiale per gamma di prodotto e seconda solo agli Stati Uniti per fatturato, l'industria italiana delle macchine agricole, sta vivendo, dopo la flessione del 2003, una fase di ripresa sia sul mercato interno sia su quello estero. A fine anno la produzione è attesa in crescita del 3,5% in valore.**
- **Gli Stati Uniti hanno registrato l'aumento più rilevante delle vendite italiane all'estero: +40%. Un mercato promettente è quello dei nuovi paesi UE i cui sistemi agricoli, ormai superati, saranno avviati verso una meccanizzazione più avanzata.**
- **Nel medio periodo, in presenza di un minor numero di soggetti operanti nel settore primario, il mercato della meccanizzazione agricola dovrà far leva sempre di più sui fattori qualitativi e su nuove tipologie di macchine.**

Con un valore della produzione di 6,3 miliardi di euro pari allo 0,6% del Pil nazionale, le imprese italiane della meccanizzazione agricola hanno conquistato una posizione di *leadership* a livello mondiale: sono le prime per gamma di prodotto e seconde, dopo gli Usa, per fatturato. Le case costruttrici sono in gran parte localizzate in Emilia-Romagna e Lombardia, dove, accanto a un gran numero di aziende di piccole dimensioni, si collocano alcuni gruppi che hanno conquistato rilievo a livello internazionale: tra i primi sei produttori mondiali di trattori tre sono italiani.

Esclusa la parentesi negativa del 2003, l'industria delle macchine per l'agricoltura mostra un *trend* positivo che dal 1993 ha evidenziato una crescita pressoché costante. Nel 2004 il settore appare in netta ripresa sia sul mercato interno sia su quello estero, con crescite significative per tutte le macchine (trattrici, motoagricole, rimorchi). I preconsuntivi del 2004 indicano nel complesso, una crescita del 3,7% in volume e del 3,3% in valore, pari a 6,6 miliardi di euro.

Le esportazioni nei primi sette mesi di quest'anno risultano in crescita del 6,5% e dovrebbero chiudere il 2004 con incrementi del 2,5% in quantità e dell'1,8% in valore. A fronte di una *performance* modesta sui mercati dell'Europa occidentale (-5%), nel resto del mondo l'export di macchine agricole ha raggiunto punte d'eccellenza in Australia, Sudafrica, Singapore. Gli Stati Uniti, ove il nuovo regime di aiuti alle imprese agricole ha spinto gli investimenti in meccanizzazione, sono divenuti il primo mercato di destinazione della nostra produzione che vi ha realizzato un aumento delle vendite pari al 40%. In forte espansione è risultato il mercato delle trattrici nell'Europa centro-orientale, dove i flussi di export hanno registrato tassi di crescita prossimi al 50% e dove ha raggiunto una quota di mercato complessiva del 20% circa. Un bacino di domanda molto importante è quello dei nuovi partner UE, i cui modelli agricoli sono destinati a essere ammodernati e il primo passo, come avvenne mezzo secolo fa per l'Europa, sarà verso una meccanizzazione più avanzata. Attualmente in quei paesi la manodopera agricola incide ancora per il 14% sul totale, contro il 4% della media Ue. Altri interessanti incrementi delle vendite estere di macchine agricole sono stati registrati in Russia, Turchia, Marocco e Kazakistan.

Per il 2005 si prevede ancora un incremento della produzione, sia pure più contenuta rispetto all'attuale (1% circa), a causa soprattutto di una minore redditività agricola. L'applicazione della nuova politica comunitaria (Pac), volta a ridurre le eccedenze e a riformare il regime di aiuti, comporterà la fuoriuscita dal mercato delle aziende con una minore redditività, determinando una riduzione della domanda di meccanizzazione almeno sul piano quantitativo. In presenza di una minore redditività dell'agricoltura e di un minor numero di soggetti economici operanti nel settore primario, il mercato della meccanizzazione dovrà far leva sempre di più sui fattori qualitativi, legati alla specializzazione delle macchine. Inoltre sta aumentando, anche in questo settore, la concorrenza delle economie emergenti in particolare della Cina che compete non solo sul piano dei prodotti finiti ma anche su quello degli approvvigionamenti: a causa della eccezionale domanda cinese, i prezzi delle materie prime ferrose sui mercati internazionali sono cresciuti, negli ultimi 12 mesi, dell'80%. Il concomitante rincaro del petrolio ha influito sui costi delle materie plastiche. Nonostante tali fattori si stiano tuttora ripercuotendo sui costi operativi delle imprese del settore, queste hanno finora mantenuto sostanzialmente invariati i listini benché ciò si sia tradotto in un contenimento dei margini di profitto.

Per sostenere il vantaggio tecnologico nei confronti delle economie asiatiche, assume sempre maggiore importanza l'innovazione tecnologica e anche tipologica che questa industria è in grado di esprimere. Prospettive interessanti vengono dall'agricoltura multifunzionale, dalle attività economiche in ambiente rurale, dalle nuove formule che consentono alle imprese agricole di appaltare servizi di manutenzione di spazi verdi urbani che richiedono una meccanizzazione specifica e innovativa. Un settore dell'agricoltura destinato a svilupparsi, e che richiederà anch'esso una meccanizzazione sempre più appropriata, è quello delle colture destinate ad usi non alimentari, in particolare quelle per la produzione di biocombustibili, che costituiscono in molti casi una alternativa ecologica alle fonti energetiche d'origine fossile.

PREVISIONE DELLA PRODUZIONE DI MACCHINE AGRICOLE PER IL 2004

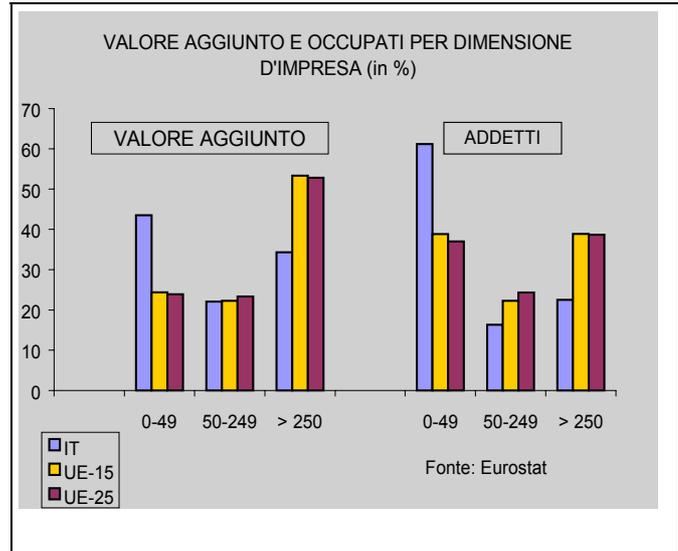
Comparti	peso (tonn.)	var% 04/03	val. migl. euro	var% 04/03
Trattrici agricole	216.500	2,0	2.091.700	1,8
Trattr. incomplete e ricambi	77.000	4,1	735.000	3,7
Macchine agricole	630.000	4,2	3.785.000	4,0
TOTALE	923.500	3,7	6.611.700	3,3

Fonte: UNACOMA

ALIMENTARE: UN SETTORE TRADIZIONALE DAI TANTI VOLTI

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

- Il settore alimentare presenta caratteristiche profondamente diverse tra i paesi della Ue. Tra i fattori comuni vi è un utilizzo del fattore lavoro superiore alla media del manifatturiero, anche se la produttività per addetto presenta un'ampia variabilità.
- La struttura produttiva appare sbilanciata verso le piccole dimensioni d'impresa nei paesi del Sud dell'Europa, mentre nei paesi del Nord prevalgono le grandi imprese.
- La tradizionale staticità della domanda rivolta al settore ha un effetto stabilizzante: attenua le fasi cicliche negative e tende a frenare la crescita nei periodi di ciclo positivo. Nel lungo periodo tuttavia i risultati sono buoni: in Italia, ad esempio, nel triennio 2000-2003 la crescita è stata di 10 punti percentuali superiore a quella del manifatturiero.



L'alimentare rappresenta in Europa il secondo settore del manifatturiero per valore aggiunto realizzato (dietro quello metalmeccanico). Secondo le più recenti rilevazioni Eurostat, nella produzione e lavorazione di beni alimentari e bevande sono impiegati nella Ue oltre 4,4 milioni di addetti, di cui quasi 2 milioni in Germania, Regno Unito e Francia.

In Europa il settore presenta caratteristiche profondamente diverse tra i vari paesi, in particolare tra vecchi e nuovi membri; tuttavia sono riscontrabili anche alcuni fattori comuni, come ad esempio un utilizzo del fattore lavoro superiore agli altri comparti del manifatturiero. Tale caratteristica, rafforzata all'indomani dell'allargamento dell'Unione, si accompagna a un'ampia variabilità in termini di produttività del lavoro stesso: mentre infatti in Estonia, Lituania, Ungheria e Slovacchia non si raggiungono i 15.000 euro di valore aggiunto per addetto, in Belgio, Danimarca, Finlandia e Regno Unito si superano i 50.000 euro.

Anche con riferimento alle dimensioni medie d'impresa esistono ampie disparità tra i diversi paesi. Sebbene la maggior parte del valore aggiunto sia realizzato dalle grandi imprese, è soprattutto in quelle con meno di 250 addetti che si concentra l'occupazione. Le piccole imprese sono prevalenti soprattutto nei paesi del Sud, con l'Italia che raggiunge un primato (61,2% degli occupati e 43% del valore aggiunto realizzato dalle imprese con meno di 50 addetti). All'estremo opposto, Regno Unito e Danimarca concentrano oltre l'80% dell'occupazione nelle grandi imprese, che generano rispettivamente il 72 e il 70% del valore aggiunto del settore. Infine, le maggiori imprese alimentari europee (in termini di fatturato) hanno sede nel Regno Unito, in Francia e nei Paesi Bassi.

In generale il settore alimentare si confronta con una domanda piuttosto statica; questo da un lato garantisce una protezione durante le fasi cicliche negative, dall'altro impedisce una crescita consistente nei periodi di ciclo positivo.

In Italia il settore alimentare appare nel complesso in lieve rallentamento: nei primi nove mesi del 2004 la produzione ha infatti registrato una crescita dello 0,4% se misurata con l'indice grezzo, che diventa tuttavia un -0,3% se corretta per i giorni lavorativi. Tale risultato arriva dopo un periodo di tre anni (2000-2003) in cui il settore ha registrato una crescita cumulata del 7,4% superiore di circa 10 punti percentuali rispetto al totale industria manifatturiera (-3,2% nel periodo 2000-03). I consumi interni hanno offerto uno scarso supporto alla produzione alimentare: alcune stime indicano infatti nel periodo un calo degli acquisti interni in termini di volumi pari al 2,6% (rispetto allo stesso periodo del 2003), tuttavia, il contemporaneo aumento dei prezzi medi al consumo ha contenuto la riduzione della spesa, scesa solo dello 0,9%. Secondo le stesse stime, a fine anno la spesa per consumi dovrebbe risultare in flessione di circa l'1% a/a. Il calo degli acquisti di prodotti alimentari si associa a un cambiamento nei criteri di scelta dei prodotti: secondo una recente indagine campionaria, infatti, mentre per la maggior parte degli italiani il marchio rimane al primo posto nella scala d'importanza delle determinanti d'acquisto, cresce la percentuale di coloro i quali nella scelta si fanno guidare dalla variabile prezzo.

Anche dal lato dell'offerta si osservano cambiamenti strutturali, sebbene lenti. Una quota rilevante dell'offerta alimentare italiana si compone ancora oggi di prodotti considerati "tradizionali" (83%) a loro volta divisi tra "classici" (66% ossia la pasta, le conserve, l'olio, ecc...) ed "evoluiti" (17% sughi pronti, condimenti freschi ecc...), risulta tuttavia in crescita la quota coperta dai prodotti a denominazione protetta (9% circa del mercato) e soprattutto dai "nuovi prodotti" (8%), ovvero cibi e bevande che contengono un elevato contenuto di servizi (cibi *light*, arricchiti, prodotti per categorie specifiche di consumatori e così via).

Dal lato delle vendite all'estero, nei primi nove mesi del 2004 si è registrato un aumento tendenziale del 4,3%, un valore apprezzabile soprattutto se confrontato con il -2,7% a/a registrato nel 2003. Il risultato si deve soprattutto alla crescita delle vendite sui mercati del Nord America, mentre le esportazioni verso paesi vicini non-Ue 15 hanno fornito un contributo negativo. Tra le principali voci dell'export alimentare, nei primi sette mesi del 2004 le vendite di vino hanno registrato un +4%, recuperando ampiamente il -6,4% del primo trimestre, buona anche la *performance* delle vendite di olii e grassi, dei prodotti lattiero caseari e delle carni preparate. Complessivamente, il valore dei prodotti esportati si aggira sui 14 miliardi di euro, pari a meno del 14% del fatturato totale del settore, una porzione ancora limitata soprattutto se confrontata con quella dei principali concorrenti, come Germania e Francia, dove lo stesso valore è pari rispettivamente al 20 e 22%. Sulla capacità del settore di penetrare i mercati esteri pesa ancora molto la frammentazione produttiva, che spesso impedisce alle imprese di piccola dimensione di fronteggiare la pressione della grande distribuzione. L'export alimentare italiano risulta inoltre penalizzato dal fenomeno della contraffazione e imitazione, che nel 2003 ha generato prodotti per 56 miliardi di euro. Dal lato dell'import, infine, nel primo semestre si registra una crescita superiore al 10%, grazie all'afflusso di prodotti da tutti i principali mercati di approvvigionamento; in particolare risultano in forte crescita le importazioni di prodotti dalla Spagna, che sta gradualmente sostituendo la Grecia come principale fornitore nel comparto olii e grassi.

RALLY DA PETROLIO CONTENUTO

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

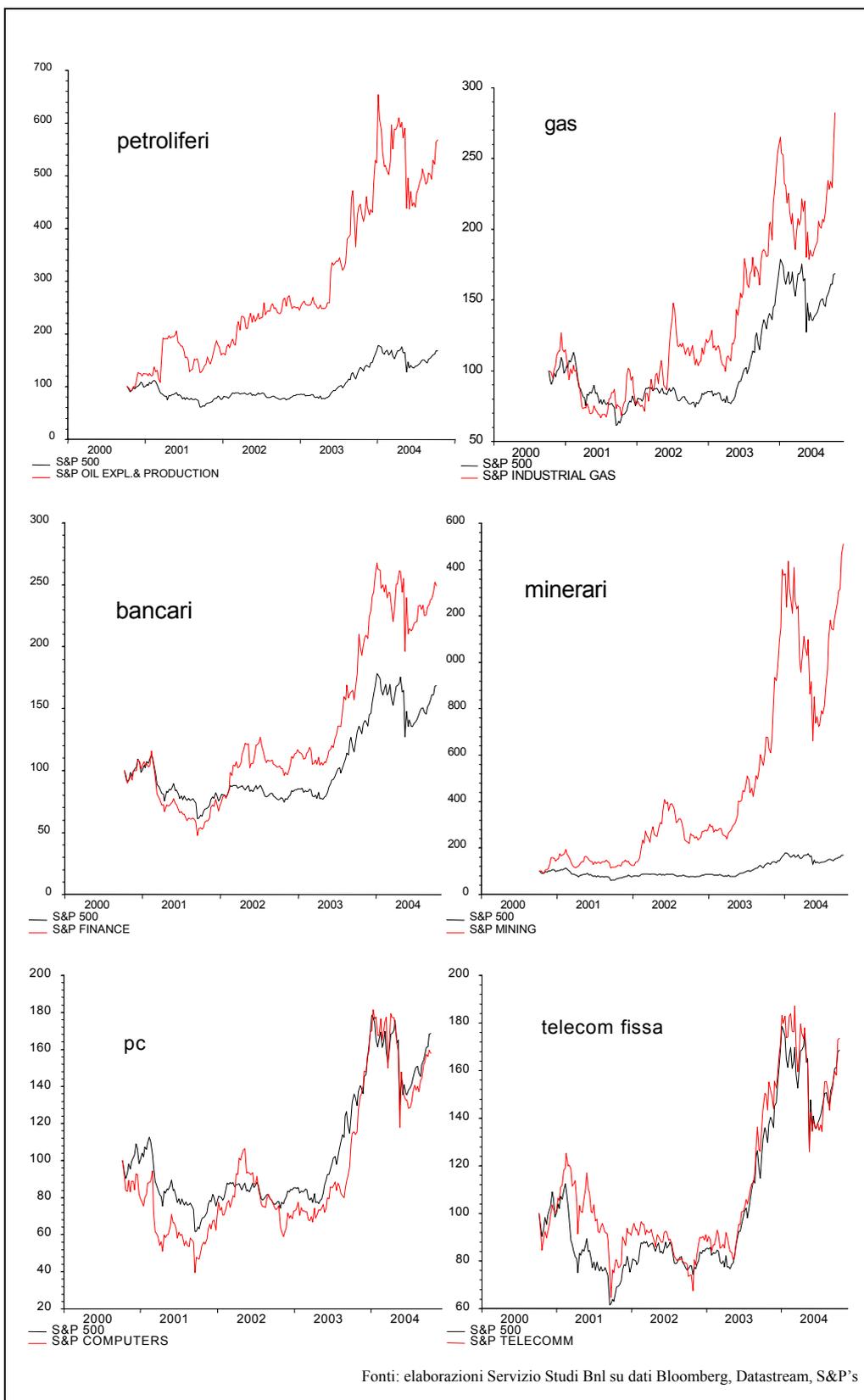
Appena si allenta la pressione del caro-petrolio le piazze finanziarie tornano a respirare e riprendono la corsa verso l'abbraccio rassicurante delle vendite natalizie, più contenute rispetto agli altri anni ma comunque capaci di catalizzare gli investitori ancora attivi sul mercato. Gli indici trovano così spazio per proseguire il trend di ascesa e confermare le previsioni e i target di fine anno.

Approfittando della momentanea "distrazione" del prezzo del petrolio, che ha abbandonato la presa a 50 dollari, lo Standard&Poor's è libero di puntare quota 1.250, livello da manuale per i seguaci di Fibonacci (-61,8% dal top del 2000) e obiettivo intermedio accessibile prima di lanciarsi definitivamente verso target più ambiziosi (il ritorno ai 1.500 punti) con l'arrivo del nuovo anno.

Sempre con grande attenzione a non provocare l'Orso in letargo mediante l'uso eccessivo della leva del cambio (minidollaro) nella politica di assorbimento dell'ingente deficit statunitense (corrente e federale).

Con pochi volumi rispetto alle dinamiche di periodo, gli indici seguono le vie tecniche del rialzo, proiettati verso resistenze di breve, ignorando comunque i segnali contrastanti che giungono dall'economia, in primis quello del mercato del lavoro. Il peggioramento su questo fronte esaspera il calo di fiducia di consumatori già indebitati e quindi con minor propensione all'acquisto per il periodo natalizio, che dovrebbe invece confidare sulla tenuta dei consumi.

Man mano che si concretizza il rallentamento graduale della crescita macro, la struttura della Corporate America viene deteriorata dall'inaspettata compressione dei margini, nonostante il supporto dato dalla tenuta del pricing power. La prolungata assenza di driver rialzisti rafforza la valenza salutare delle correzioni, ai fini soprattutto della ricerca di basi più solide su cui impostare le nuove strategie 2005, impostate già su un riscatto della componente azionaria a fronte della fisiologica stanchezza del comparto obbligazionario.

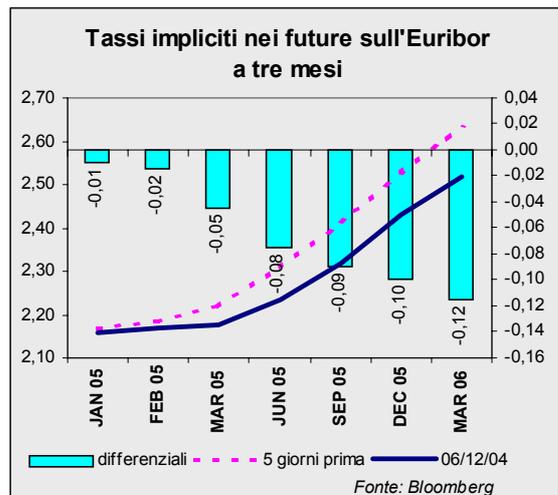


LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI (1)

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

- Nell'area euro, la Bce ha mantenuto invariato il tasso di riferimento al 2%. Dalla conferenza stampa tenutasi a margine della riunione del Consiglio direttivo del 2 dicembre, nel corso della quale sono state diffuse anche le nuove proiezioni macroeconomiche, è emerso uno scenario caratterizzato da un'economia in leggero rallentamento con una moderata accelerazione del tasso di inflazione nel 2005-2006 rispetto alle previsioni di settembre.
- Il presidente della Bce, Jean Claude Trichet, ha sottolineato che la crescita nel IV trimestre del 2004 dovrebbe proseguire con minor vigore rispetto ai primi sei mesi dell'anno. Nonostante gli effetti provocati dalle tensioni dei corsi energetici sul livello generale dei prezzi, le aspettative inflazionistiche nel medio periodo rimangono contenute. Non si evidenziano pressioni di natura interna; la crescita dei salari, anche a causa della persistente debolezza del mercato del lavoro, continua a rimanere moderata. Nel corso del 2005 il tasso di inflazione dovrebbe scendere al di sotto del livello obiettivo del 2%. Permangono, però, fattori di rischio legati all'evoluzione dei mercati petroliferi e al loro possibile impatto indiretto (*second round effects*) sui salari e sui prezzi finali. Anche le imposte indirette e le tariffe amministrative devono essere monitorate con attenzione. Trichet ha sottolineato, pertanto, l'esigenza di rimanere vigili al fine di fronteggiare eventuali cambiamenti che si dovessero manifestare nello scenario. L'attuale livello dei tassi è stato, comunque, ritenuto adeguato. Dopo aver analizzato anche l'ipotesi di un aumento, la decisione di mantenere invariata la politica monetaria è stata presa con un ampio consenso, ma non all'unanimità.
- Le proiezioni macroeconomiche diffuse dalla Bce evidenziano un'aspettativa di graduale recupero economico dell'area euro nei prossimi due anni, seppur con tassi più moderati rispetto alle previsioni rilasciate a settembre. L'economia dovrebbe crescere nel 2004 ad un tasso compreso tra l'1,6% e il 2,0% per poi accelerare nel 2005 (1,4%-2,4%) e nel 2006 (1,7%-2,7%). Il mercato del lavoro dovrebbe gradualmente migliorare con una riduzione del tasso di disoccupazione a partire dalla seconda metà del 2005. Sul fronte del livello generale dei prezzi, il tasso d'inflazione dovrebbe collocarsi nel 2004 all'interno di un intervallo compreso tra il 2,1% e il 2,3%, per poi posizionarsi tra l'1,5% e il 2,5% nel 2005 e tra l'1,0% e il 2,2% nel 2006. Il principale fattore di rischio è rappresentato dall'evoluzione dei corsi energetici; si ipotizza che il prezzo del petrolio aumenti a 44,4 dollari al barile nel 2005, da 39 del 2004, per poi discendere a 40,8 nel 2006.
- I dati provenienti dall'area dell'euro confermano uno scenario caratterizzato da un secondo semestre in rallentamento. Il Pil, dopo il positivo sviluppo della prima metà del 2004, è aumentato dello 0,3% t/t e dell'1,8% a/a nel III trimestre. Il contributo della domanda interna all'incremento del Pil, relativo alle variazioni congiunturali, è stato pari all'1%. Significativo l'apporto delle scorte (0,7%), mentre quello dei consumi privati e degli investimenti è rimasto debole (0,1%). La componente estera ha sottratto lo 0,7% alla crescita complessiva: ha pesato il rallentamento delle esportazioni (+1,2% t/t, da un precedente +3,1%) a fronte di una robusta crescita delle importazioni (+3,2% t/t dal 2,8%). Nei primi nove mesi del 2004 il Pil degli Euro-12 è aumentato dell'1,8%.
- I dati relativi ai primi mesi del IV trimestre non lasciano intravedere accelerazioni entro la fine dell'anno. Gli indici PMI hanno registrato un calo a novembre; l'indicatore di fiducia dei direttori degli acquisti del settore manifatturiero è passato da 52,4 a 50,4 con una contrazione sia nella componente dei nuovi ordinativi (da 52,6 a 49,8) che in quella dell'occupazione (da 49 a 48). Anche nel settore dei servizi il PMI è passato a novembre da 53,5 a 52,6.

	2004	2005
Tasso di inflazione dicembre 2004	2,1 %-2,3 %	1,5%-2,5 %
Tasso di inflazione settembre 2004	2,1 %-2,3 %	1,3%-2,3 %
Pil reale dicembre 2004	1,6 %-2,0 %	1,4 %-2,4 %
Pil reale settembre 2004	1,6 %-2,2 %	1,8 %-2,8 %

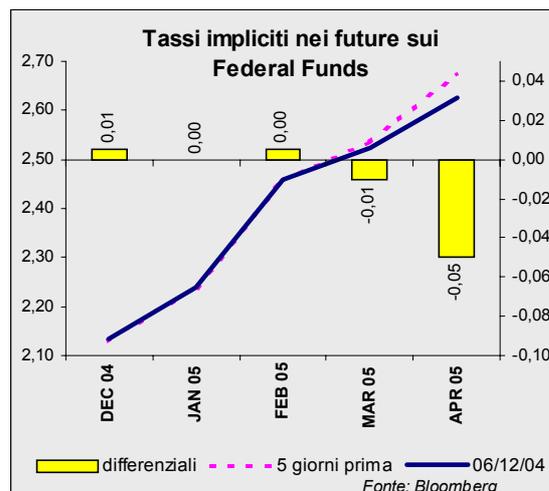


	dati storici		0 7 / 1 2 / 0 4	previsioni	
	- 1 2 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 1 2 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	1 0 7 , 7 0	1 1 0 , 1 0	1 0 3 , 0	1 0 2 , 0	1 0 1 , 0
dollaro-euro	1 , 2 3 0	1 , 2 2 2	1 , 3 4 3	1 , 3 6 0	1 , 3 9 0
yen-euro	1 3 2 , 4	1 3 4 , 5	1 3 8 , 4	1 3 8 , 7	1 4 0 , 4
sterlina-euro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

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI (2)

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

- La fiducia dei consumatori europei continua ad essere penalizzata dalla debolezza del mercato del lavoro. In Germania il numero delle persone in cerca di occupazione è aumentato a novembre di 7 mila unità con un peggioramento del tasso di disoccupazione dal 10,7% al 10,8%. L'economia dell'area dell'euro subisce il rallentamento della domanda mondiale, influenzato sia dall'andamento dei corsi energetici che dal rafforzamento dell'euro, a fronte di una domanda interna non sufficiente a compensare l'apporto fino ad ora fornito dalla componente esterna. Le vendite al dettaglio, nonostante il positivo andamento di ottobre, continuano a registrare una variazione annua negativa (-0,2%).
- Nell'area dell'euro i prezzi alla produzione sono cresciuti dello 0,7% m/m (4% a/a) a ottobre. L'incremento è dipeso dalla componente energetica (+2,6% m/m) e dai beni intermedi (+0,6% m/m). Rimane improbabile una completa trasmissione sui prezzi finali, come confermato dalla stima *flash* di novembre in calo al 2,2%.
- In uno scenario caratterizzato da un'economia in fase di rallentamento, con pressioni sui prezzi contenute in un contesto di sostanziale stabilità nel medio periodo, continuiamo a ritenere che la Bce proseguirà nei prossimi mesi con una politica di invarianza dei tassi anche alla luce del persistente rafforzamento dell'euro.
- Negli **Stati Uniti** i dati del mercato del lavoro hanno deluso le attese. Il numero dei nuovi occupati è stato pari a 112 mila unità a novembre contro una previsione di circa 200 mila. Il tasso di disoccupazione si è ridotto leggermente passando dal 5,5% al 5,4%. Significativo l'apporto del settore dei servizi con 104 mila nuovi occupati, mentre il comparto manifatturiero ha subito una contrazione di 5 mila unità. La media mensile del 2004 rimane pari a 185 mila; grazie anche al positivo risultato di ottobre nei primi due mesi del IV trimestre si registra un significativo miglioramento rispetto a luglio-settembre (207 mila da 134).
- Le prospettive per gli Usa nel IV trimestre rimangono positive. Nel *Beige Book* di dicembre è stata descritta un'economia caratterizzata da una crescita costante che sta interessando sia il settore manifatturiero che i servizi.
- I dati provenienti dagli USA confermano lo scenario descritto dalla Fed. L'ISM manifatturiero a novembre è passato da 56,8 a 57,8 con miglioramenti sia nei nuovi ordinativi (61,5 da 58,3) che nella componente dell'occupazione (57,6 da 54,8). Anche nel comparto dei servizi l'ISM ha registrato un miglioramento passando da 59,8 a 61,3. Sul fronte dell'offerta è stata positiva la crescita degli ordini all'industria a ottobre (+0,5% m/m e +8,7 a/a da 0% m/m e +10,7% a/a di settembre), mentre dal lato della domanda le spese personali hanno registrato una crescita dello 0,7% m/m (+6,6 a/a).
- Sul fronte dell'inflazione americana, il deflatore delle spese per consumi ha confermato ad ottobre le indicazioni fornite dagli ultimi dati sui prezzi finali e su quelli alla produzione; l'indice complessivo ha registrato una brusca accelerazione (+0,4% m/m e +2,4% a/a da +0,1 m/m e +2% a/a di settembre), mentre la componente *core* ha conosciuto una sostanziale invarianza (+0,1% m/m e +1,5% a/a). Negli Stati Uniti cresce l'attenzione sui processi di formazione dei prezzi finali; dalla lettura del *Beige Book* sono emerse, infatti, indicazioni di un riemergere del *pricing power* delle aziende in determinati distretti. Alcuni esponenti della Fed hanno sottolineato come la banca centrale rimarrà vigile per fronteggiare eventuali tensioni sull'inflazione che rimane, comunque, contenuta sia nei livelli attuali che nelle aspettative di medio periodo.
- Con una crescita economica ancora sostenuta e modeste tensioni sui prezzi continuiamo a ritenere che la Fed procederà nel suo passo misurato verso un livello dei tassi neutrale con un incremento dello 0,25% al prossimo FOMC del 14 dicembre. La velocità di questo cammino e la destinazione finale saranno influenzati dalle evoluzioni del mercato. Particolare attenzione è, ad esempio, rivolta agli sviluppi della propensione al risparmio che influenzeranno i consumi: in ottobre i risparmi personali sono scesi dallo 0,3% del reddito disponibile allo 0,2%.
- I mercati valutari continuano ad essere caratterizzati da un progressivo indebolimento del dollaro. L'andamento del tasso di cambio non è stato posto al centro della conferenza stampa tenuta da Trichet che si è limitato a ricordare come i recenti movimenti siano sgraditi, senza commentare le indiscrezioni su un eventuale intervento coordinato tra Bce e BoJ sul mercato dei cambi. Sul fronte americano proseguono, invece, le dichiarazioni in favore del ruolo del mercato nella determinazione dei valori di equilibrio. Sugli andamenti futuri peseranno anche le valutazioni compiute dalle autorità monetarie dei singoli stati sulla convenienza a mantenere invariato il livello delle proprie riserve in dollari, la cui svalutazione pone di fronte a un dilemma: ridurre la percentuale di riserve denominate in dollari accentuandone il deprezzamento ovvero acquistarne di nuove per frenare l'indebolimento della divisa statunitense. Il persistere di fattori strutturali, quali ad esempio il deficit di parte corrente americano, lascia prevedere una prolungata fase di debolezza del dollaro.



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

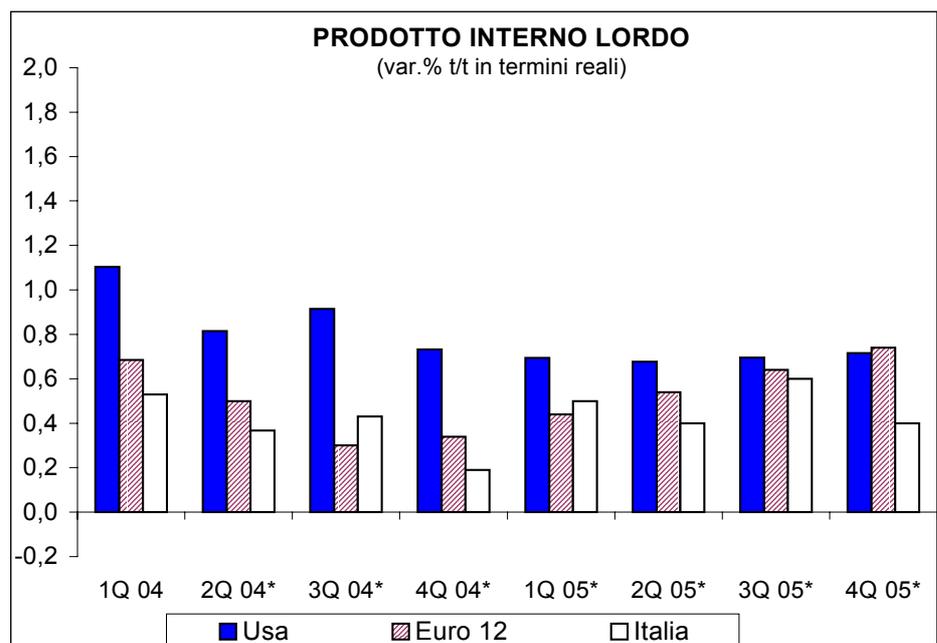
AREA EURO

	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

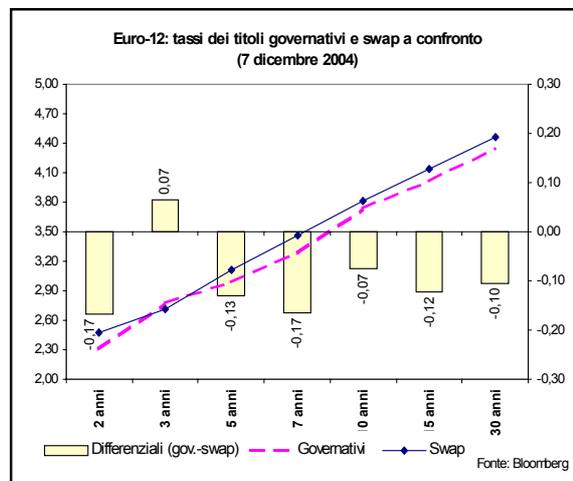
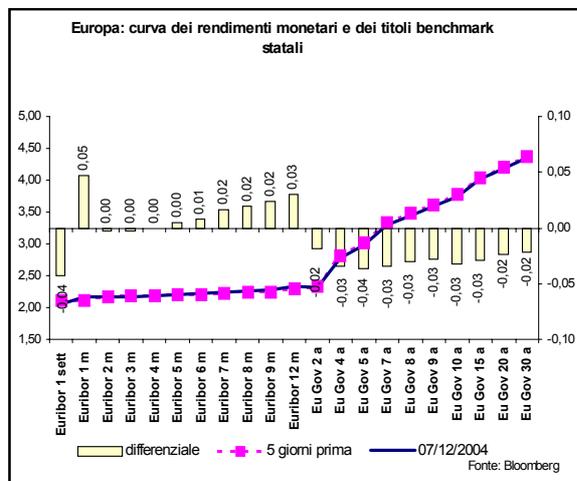
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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



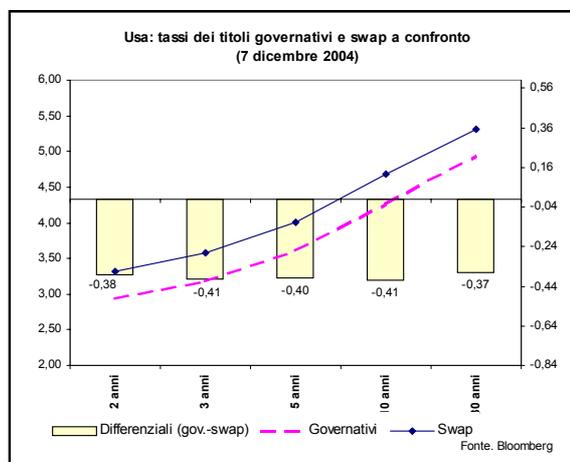
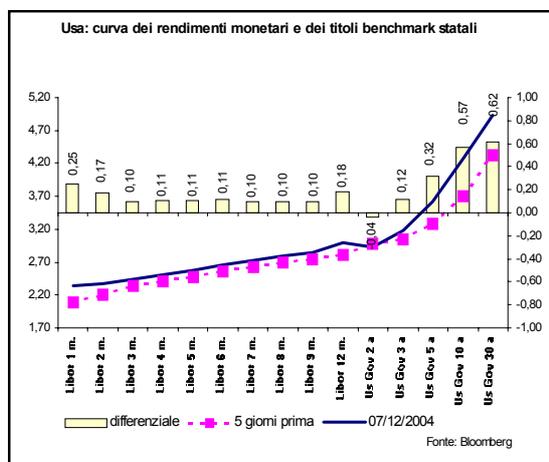
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	6/12/04	- 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	1,344	1,325	1,286	1,209	1,049	1,179	1,4	4,5	11,2	28,1	14,0
Canada	1,607	1,568	1,551	1,577	1,655	1,800	2,5	3,6	1,9	-2,9	-10,7
Australia	1,731	1,689	1,697	1,646	1,856	1,910	2,5	2,0	5,2	-6,7	-9,4
Nuova Zelanda	1,859	1,850	1,861	1,877	1,998	2,223	0,5	-0,1	-1,0	-6,9	-16,4
Giappone	137,5	136,2	136,5	130,8	124,4	133,7	0,9	0,7	5,1	10,5	2,8
Argentina	4,013	3,914	3,827	3,603	3,531	1,180	2,5	4,9	11,4	13,6	240,1
Svizzera	1,527	1,517	1,532	1,558	1,452	1,617	0,7	-0,3	-2,0	5,2	-5,5
Regno Unito	0,692	0,701	0,698	0,702	0,651	0,711	-1,3	-0,9	-1,5	6,3	-2,7
Svezia	8,899	8,921	9,108	8,952	9,153	9,470	-0,2	-2,3	-0,6	-2,8	-6,0
Danimarca	7,429	7,429	7,433	7,442	7,429	7,450	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,3
Norvegia	8,143	8,070	8,179	8,080	7,276	8,855	0,9	-0,4	0,8	11,9	-8,0
Cipro	0,579	0,580	0,577	0,584	0,573	0,582	-0,1	0,4	-0,8	1,0	-0,6
Repubblica Ceca	30,79	31,02	31,46	32,35	31,58	35,11	-0,8	-2,1	-4,8	-2,5	-12,3
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	245,5	246,5	245,7	266,5	236,3	251,5	-0,4	-0,1	-7,9	3,9	-2,4
Lettonia	0,689	0,686	0,678	0,658	0,614	0,667	0,5	1,6	4,8	12,2	3,3
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	0,433	0,432	0,430	0,418	0,443	-0,1	0,2	0,6	3,3	-2,5
Slovacchia	39,14	39,28	39,86	41,02	41,50	42,99	-0,4	-1,8	-4,6	-5,7	-9,0
Slovenia	239,8	239,8	239,8	236,5	230,2	189,0	0,0	0,0	1,4	4,2	26,9
Polonia	4,1707	4,212	4,290	4,637	4,021	4,071	-1,0	-2,8	-10,0	3,7	2,4
Russia	37,41	37,41	37,01	35,98	33,53	25,32	0,0	1,1	4,0	11,6	47,7
EURO	93,6	93,4	92,9	91,2	84,5	93,3	0,2	0,8	2,7	10,9	0,4

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										
	6/12/04	- 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	1,200	1,185	1,197	1,304	1,572	1,598	-1,2	-0,2	8,7	31,0	33,2
Australia (*)	0,773	0,783	0,763	0,735	0,562	0,516	-1,2	1,4	5,2	37,7	49,9
Nuova Zelanda (*)	0,719	0,715	0,695	0,645	0,524	0,425	0,6	3,6	11,5	37,2	69,2
Giappone	103,1	102,9	105,6	107,7	118,8	131,8	-0,2	2,4	4,4	15,2	27,8
Corea del Sud	1.045	1.049	1.115	1.192	1.200	1.320	0,4	6,7	14,1	14,9	26,4
Filippine	56,03	56,14	56,34	55,05	53,60	51,60	0,2	0,6	-1,7	-4,3	-7,9
Indonesia	9.060	8.986	9.062	8.458	8.950	10.370	-0,8	0,0	-6,6	-1,2	14,5
Singapore	1,639	1,637	1,656	1,716	1,734	1,849	-0,1	1,0	4,7	5,8	12,8
Thailandia	39,20	39,49	40,85	39,92	43,11	44,05	0,7	4,2	1,8	10,0	12,4
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	43,53	44,73	45,12	45,39	47,97	48,27	2,7	3,6	4,3	10,2	10,9
Argentina	2,99	2,95	2,96	3,02	3,36	1,00	-1,2	-0,7	1,0	12,5	-66,6
Brasile	2,72	2,75	2,82	2,94	3,54	2,30	1,1	3,7	8,0	30,2	-15,6
Cile	582,2	589,1	599,4	607,4	720,3	646,3	1,2	2,9	4,3	23,7	11,0
Colombia	2.457	2.481	2.542	2.808	2.867	2.297	1,0	3,5	14,3	16,7	-6,5
Messico	11,14	11,26	11,41	11,19	10,46	9,11	1,1	2,4	0,4	-6,1	-18,2
Perù	3,30	3,30	3,31	3,47	3,50	3,44	0,2	0,4	5,4	6,2	4,4
Uruguay	26,69	26,63	27,14	29,17	27,20	14,75	-0,2	1,7	9,3	1,9	-44,7
Venezuela	2.460	2.371	2.494	2.661	1.387	759	-3,6	1,4	8,2	-43,6	-69,1
Israele	4,35	4,37	4,43	4,42	4,75	4,48	0,3	1,8	1,5	9,1	3,0
Sud Africa	5,73	5,78	6,10	6,30	8,57	12,37	0,9	6,4	9,9	49,5	115,8
Turchia	1.414.337	1.422.822	1.457.965	1.449.162	1.643.699	1.429.847	0,6	3,1	2,5	16,2	1,1
Area dell'Euro (*)	1,344	1,325	1,286	1,209	1,049	0,904	1,4	4,5	11,2	28,1	48,7
Regno Unito (*)	1,938	1,894	1,855	1,731	1,610	1,439	2,4	4,5	12,0	20,4	34,7
Svizzera	1,143	1,143	1,177	1,275	1,383	1,650	0,0	3,0	11,6	21,1	44,5
Danimarca	5,54	5,60	5,73	6,11	7,08	8,28	1,0	3,3	10,2	27,7	49,4
Norvegia	6,13	6,09	6,36	6,68	6,97	8,87	-0,7	3,7	9,0	13,6	44,5
Svezia	6,63	6,71	7,01	7,35	8,69	10,28	1,1	5,6	10,8	31,0	54,9
Russia	27,93	28,27	28,77	29,70	31,78	30,14	1,2	3,0	6,3	13,8	7,9
Polonia	3,12	3,18	3,30	3,83	3,81	3,96	2,0	5,8	23,0	22,3	27,0
Repubblica Ceca	22,93	23,42	24,82	26,76	30,14	35,27	2,1	8,3	16,7	31,5	53,8
Ungheria	183,7	185,9	189,5	221,0	224,9	272,9	1,2	3,2	20,3	22,4	48,6
DOLLARO USA	88,9	89,0	91,4	96,6	110,5	122,0	-0,1	-2,7	-8,0	-19,5	-27,1

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 7 AL 13/12/2004)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 7	Area Euro: conferenza stampa annuale della Bundesbank
Giovedì 9	Area Euro: intervento di Trichet a Bruxelles Area Euro: la BCE pubblica il bollettino mensile di dicembre Area Euro: intervento di Papademos
Venerdì 10	Regno Unito: la Banca d'Inghilterra annuncia i tassi Area Euro: discorso di Issing alla conferenza della BCE
Sabato 11	Area Euro: Papademos e Weber intervengono alla conferenza della BCE

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 7	Germania	Indice Zew 	dicembre	13,9	14,4
Giovedì 9	Germania	Bilancia commerciale	ottobre	12,0 mld	11,0 mld
		Produzione industriale	ottobre	0,1%/m/m;3,8% a/a	0,3%/m/m;1,7% a/a
	Regno Unito	Bilancia commerciale	ottobre	-4,5 mld	-4,8 mld
Venerdì 10	Francia	IPCA	novembre	0,4%/m/m;2,3% a/a	-0,2%/m/m;2,1%a/a
		Produzione industriale	ottobre	3,2% m/m;2,9% a/a	-0,3%/m/m;1,8%a/a
	Italia	Pil (rev.)	III tr. 04	0,4% t/t;1,3% a/a	0,4% t/t;1,3% a/a
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 7	Stati Uniti	Produttività (escl. agricoltura)	III tr. 04	1,9%	2,0%
Mercoledì 8	Giappone	Pil	III tr. 04	0,1% t/t	0,2% t/t
Giovedì 9	Giappone	Ordinativi di macchinari	ottobre	-1,9% m/m	2,4% m/m
	Stati Uniti	Prezzi all'importazione	novembre	1,5%/m/m;9,7% a/a	0,0%/m/m;8,9% a/a
		Richieste sussidio di disoccupazione	4 dicembre	349.000	335.000
Venerdì 10	Stati Uniti	Prezzi alla produzione	novembre	1,7%/m/m;4,4% a/a	0,1%/m/m;4,4% a/a
		Prezzi alla produzione (escl.alim. & en.)	novembre	0,3% m/m;1,8% a/a	0,2% m/m;1,9% a/a
		Indice di fiducia Univ. Michigan	dicembre	92,8	93,8