

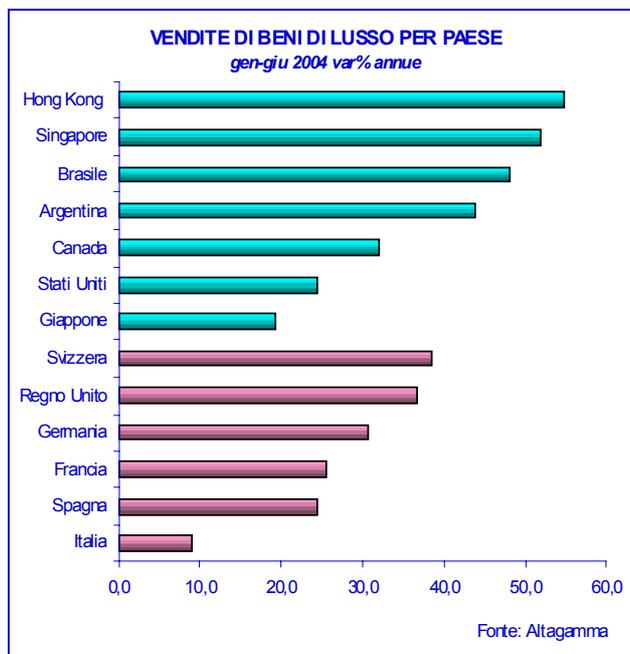
Focus settimanale del Servizio Studi BNL

14 dicembre 2004
n. 45 - 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



PRESTITI A SOC. NON FINANZIARIE E FAMIGLIE

Octobre 2004 - Var. % a/a e composizione %

	Variazioni % a/a		Composizione %	
	Italia	Area euro	Italia	Area euro
Impieghi a società	4,8	5,2	100,0	100,0
- con scadenza <1 a.	-0,4	1,5	42,3	30,7
- con scadenza tra 1 e 5 a.	2,1	5,6	22,5	17,5
- con scadenza >5 a.	13,8	7,4	35,2	51,8
Famiglie	12,6	7,8	100,0	100,0
- credito al consumo	16,4	5,9	11,2	13,6
- acquisto di abitazioni	18,6	9,8	53,2	68,0
- altri prestiti	3,8	2,0	35,6	18,5

- ✓ L'industria mondiale dei beni di lusso è in ripresa. L'Italia conferma l'ottimo posizionamento dal lato dei produttori dove però cresce anche il ruolo dei paesi emergenti.
- ✓ Continua il cammino di convergenza del credito bancario in Italia nei confronti alle tendenze prevalenti in Europa.

CONTINUA IL RECUPERO DELL'ARGENTINA

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

- Nel 2004, l'Argentina cresce per il secondo anno consecutivo a ritmi elevati. L'inflazione è tornata sotto controllo. I conti pubblici sono in miglioramento.
- Le esportazioni aumentano grazie ai positivi effetti dello sganciamento della valuta dal dollaro e alle performance di importanti settori, come il farmaceutico, il più sviluppato del Sud-america.
- La posizione finanziaria del paese vede un debito estero pari ad oltre 135 miliardi di dollari, oltre l'80% del pil. I creditori privati rappresentano circa i due terzi del totale. Un'offerta migliorativa di ristrutturazione del debito argentino dopo il default del 2001 è attesa tra gennaio e febbraio 2005.

In Argentina, la ripresa è in atto dal 2003, anno in cui la crescita del prodotto interno lordo è stata di circa il 9% e che ha segnato una decisa svolta rispetto a un ciclo economico caratterizzato da quattro anni consecutivi (1999-2002) di recessione. La ripresa dell'economia reale, pur se in lieve decelerazione, è proseguita quest'anno ed è in gran parte attribuibile alla svalutazione del peso rispetto al dollaro dopo l'abbandono del *Currency Board* avvenuto nel gennaio 2002. Da allora il cambio del peso risulta deprezzato di oltre il 60%. La svalutazione ha permesso un processo di sostituzione delle importazioni con produzioni nazionali. Nell'ultimo biennio, le esportazioni sono tornate ad essere competitive. Il saldo delle partite correnti, che nel 2003 aveva oltrepassato di poco il 6%, nel 2004 è stimato approssimarsi al 3%. I conti con l'estero continuano ad avvertire i benefici dell'export, seppure in decelerazione a causa della carenza di nuovi finanziamenti. L'inflazione, ormai sotto controllo, nel 2005 dovrà comunque fare i conti con lo sblocco delle tariffe dei servizi di pubblica utilità, chiesto a gran voce dalle compagnie spagnole, che hanno acquistato le più importanti *utilities* argentine durante la privatizzazione degli anni '90. L'Argentina ha peraltro evitato l'iper-inflazione tipica delle forti svalutazioni, grazie al controllo della spesa pubblica. L'inflazione è scesa da oltre il 50% nel 2002 al 13,4% nel 2003 e a meno del 5% del 2004. La decisa riduzione della dinamica dei prezzi ha permesso un allentamento della politica monetaria.

La crescita economica del 2004, prevista tra il 6 e il 7%, avrà un impatto positivo sui conti pubblici, favorendo il raggiungimento degli obiettivi concordati con il FMI. A trainare la crescita è stata anche in Argentina la corsa al mattone. Nella legge finanziaria del 2004 è prevista per quest'anno la costruzione di 60 mila case popolari contro le 40 mila del 2003. Per il 2005 sono previste altre 120 mila unità residenziali aggiuntive. Un altro settore in pieno sviluppo è quello della farmaceutica. Un comparto dove l'Argentina è ormai il primo paese esportatore dell'America del Sud e uno dei principali del mondo, con clienti dagli Stati Uniti all'Estremo Oriente. L'export del settore, che conta oltre 200 imprese, è aumentato del 30% nel primo semestre del 2004 sul corrispondente periodo dell'anno prima e quest'anno raggiungerà quota 300 milioni di dollari. E' l'ammontare più alto tra tutti i paesi del continente latino-americano. L'export brasiliano di prodotti farmaceutici sfiora infatti i 100 milioni di dollari. La grande novità egli ultimi due anni è il forte sviluppo delle medie imprese a capitale argentino rispetto ai grandi gruppi multinazionali che hanno stabilimenti in loco.

Il futuro del Paese passa comunque attraverso il ripristino della fiducia da parte degli investitori, che dovranno assicurare quel flusso di investimenti esteri indispensabile per una crescita sostenibile. Attualmente il rischio-paese misurato in termini di EMBI+ è molto alto: lo *spread* tra i titoli argentini e quelli del Tesoro americano supera i 5000 punti base. Lo sviluppo del paese passa altresì attraverso alcune fondamentali riforme di struttura. Già nel 2004, ricordano i dirigenti del FMI, il governo argentino avrebbe dovuto varare la riforma fiscale e definire i rapporti tra bilancio federale e quello delle province. Condizione indispensabile per l'erogazione dei prestiti da parte del FMI sarà intanto quella di mantenere nel prossimo anno il surplus primario sui livelli del 2004, intorno al 5%. Il debito pubblico è previsto nel 2005 salire significativamente anche a causa della ormai imminente emissione dei Boden, i titoli dello Stato che andranno in compensazione della "pesificazione asimmetrica" dei prestiti (al cambio alla pari con il dollaro) e dei depositi (al cambio di 1,40 pesos contro dollaro) praticata a inizio 2002, al momento dell'abbandono del *Currency Board*.

La posizione finanziaria del paese vede un debito estero pari ad oltre 135 miliardi di dollari, oltre l'80% del pil. I creditori privati rappresentano circa i due terzi del totale. Il servizio del debito è tra i più elevati dell'area: oltre il 40% del totale delle esportazioni. Le riserve internazionali ammontano complessivamente a poco meno di 19 miliardi di dollari e coprono circa 6 mesi di importazioni. Una migliore offerta di ristrutturazione del debito argentino dopo il default del 2001 è attesa tra gennaio e febbraio 2005, periodo in cui l'Argentina dovrebbe riprendere il negoziato con il Fondo Monetario Internazionale sul programma economico; negoziato che era stato sospeso in attesa proprio della conclusione del processo di ristrutturazione del debito. Tra gennaio e marzo l'Argentina deve rimborsare al Fondo circa un miliardo di dollari. Se nel frattempo la trattativa sul programma non dovesse concludersi, il Fondo potrebbe mantenere la sospensione degli esborsi delle prossime tranche del prestito da 13 miliardi concesso nel settembre 2003. In tal caso, l'Argentina dovrebbe far ricorso alle riserve internazionali per poter far fronte agli impegni con il Fondo.

Argentina

	2003	2004*	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	36,9		
Pil pro capite (in US\$)	3.500		
Pil (var. % annua)	8,8	6,7	3,3
Prezzi al consumo (var. % annua)	13,4	4,7	9,4
Cambio P/US\$ (media annua)	2,9	2,9	3,0
Saldo partite correnti (in % Pil)	6,1	2,7	1,6
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's Caa1	S&P SD	Fitch DDD
Rating Eca:	classe 7		

fonte: IIF, Bloomberg e ns. elaborazioni

*previsioni

IL LUSSO RIPRENDE LUSTRO

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

- Dopo due anni di crisi, le vendite mondiali di beni di lusso sono nuovamente in espansione con incrementi a due cifre su tutti i principali mercati di destinazione. Per il 2004 la stima di crescita è del 5%.
- L'Italia, con un aumento del 9%, se non ha primeggiato nel trend dei consumi, guida la classifica sul fronte della produzione: un terzo del "lusso" in circolazione nei cinque continenti è fabbricato in Italia.
- Se Europa e America costituiscono i primi mercati di riferimento per questo settore, i paesi emergenti stanno assumendo un ruolo crescente: nelle stime del 2004 dovrebbero aver sviluppato un giro d'affari di 82 miliardi di dollari a livello mondiale.

L'industria mondiale dei prodotti di lusso è in ripresa. In realtà una vera e propria crisi i beni di alta gamma non l'hanno mai conosciuta: cresciuti ininterrottamente per decenni, hanno mostrato una frenata nel 2002 e una flessione del 4,4% nel 2003 dovuta alla debolezza del dollaro e dello yen nei confronti dell'euro. I dati del primo semestre 2004 evidenziano l'uscita da questa fase di rallentamento con crescite significative dei consumi di prodotti di lusso in tutte le aree geografiche mondiali.

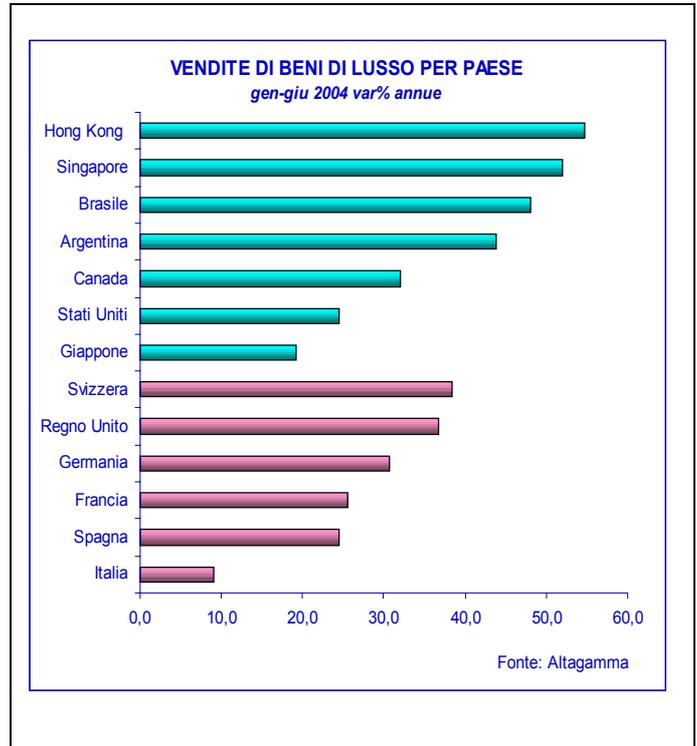
In Europa tutti i paesi hanno registrato un aumento a due cifre a partire dalla Svizzera (+38%) seguita da Regno Unito (+37%), Germania (+31%), Francia (+25%) e Spagna (24,5%). In questo contesto, l'Italia ha mostrato una crescita più contenuta (+9%), un risultato comunque positivo poiché si confronta con una flessione dell'11% registrata lo scorso anno rispetto al 2002. Se l'Italia non primeggia nel trend dei consumi, guida la classifica sul fronte della produzione: nel lusso l'industria nazionale è la prima al mondo, un terzo dei prodotti di fascia alta in circolazione nei cinque continenti è fabbricato in Italia.

Tra i paesi extra-UE, Stati Uniti e Canada segnalano un aumento delle vendite di beni di lusso rispettivamente del 24,5% e del 32,1%. Nell'area asiatica, il Giappone ha registrato un incremento pari al 19,2% mentre Hong Kong e Singapore evidenziano crescite del 54,7% e del 52%. Nello scenario internazionale emergono anche due paesi del Sudamerica: l'Argentina che, con un aumento del 43,8% sembra aver superato la crisi del 2002, e il Brasile che segnala un aumento di rilievo (+48%).

Se Europa e America costituiscono i primi mercati di riferimento per questo settore, con una quota rispettiva del 34 e del 31%, i paesi emergenti stanno assumendo un ruolo crescente: nelle stime del 2004 dovrebbero aver sviluppato un giro d'affari di 82 miliardi di dollari a livello mondiale. Il mercato cinese è giunto a rappresentare l'11% circa e si prevede che fra 5 anni tale quota potrebbe salire al 20%, superando gli Stati Uniti. La stima si basa sull'aumento dei flussi di turisti cinesi (gran parte degli acquisti di beni di lusso vengono fatti nei viaggi all'estero) che nel 2010 potrebbero arrivare a 50 milioni. Inoltre nell'aumento registrato a livello mondiale di persone con reddito superiore al milione di dollari, spicca il dato della Cina: tra il 2001 e il 2003 i cosiddetti Hnwi (*High net worth individuals*) sono risultati in crescita del 12%. Anche il mercato russo è in forte espansione per i beni di lusso e si mostra particolarmente ricettivo per l'alta moda italiana: su 700 milioni di euro di importazioni dall'Italia di abbigliamento, calzature, pelletteria, gioielli e occhiali, il 57% (400 milioni) sono di *target* alto e la quota italiana sul valore del mercato della moda di lusso in Russia ha superato con il 65% quella della Francia limitata al 20%.

L'industria del lusso comprende varie categorie di prodotti che vanno dall'abbigliamento (31% del totale), a profumi e cosmetici (25%), gioielleria (20%), pelletteria e calzature (17%) e categorie minori, come le *home collections* e altri accessori. Nell'anno in corso, l'*underwear* e la pelletteria hanno mostrato un andamento superiore alla media mentre si sono mantenuti costanti gioielleria, abbigliamento femminile e orologi. Si è rilevata, inoltre, una forte crescita dei consumi maschili nel lusso, con alti tassi di sviluppo nelle varie categorie di prodotto, particolarmente nei profumi cresciuti del 25%. I prodotti classici hanno continuato a dominare il mercato con una quota del 45% rispetto a quelli più innovativi (35%) e a quelli di tendenza (20%). Il segmento accessori è quello, che almeno in Italia, ha maggiormente retto alla crisi degli ultimi due anni e che trainerà le vendite natalizie, di importanza fondamentale per il fatturato del settore.

Un primo bilancio 2004 per il mercato dei beni di lusso, che a livello mondiale ha un valore superiore ai 133 miliardi di euro, prevede uno sviluppo del 5% che controbilancia la stagnazione del mercato europeo con la ripresa statunitense, il mantenimento delle quote di mercato in Giappone e la crescita dei consumi cinesi. La crescita economica e i flussi turistici saranno i fattori determinanti per lo sviluppo del settore "lusso" e i paesi emergenti, al contrario del maturo mercato europeo, sembrano essere in quest'ottica i più promettenti. Nella popolazione russa, cinese e, nel lungo periodo, anche indiana sta crescendo una classe media che in Cina rappresenta già il 15% della popolazione attiva e desidera sempre più distinguersi con prodotti griffati, preferibilmente italiani.



CREDITO BANCARIO: L'ITALIA CONVERGE IN EUROPA

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

- La crescita degli impieghi bancari si mantiene al di sopra del 5%: nel mese di ottobre il saggio annuo di incremento censito dalla Banca d'Italia per l'aggregato al netto delle sofferenze si attesta al +5,4% rispetto al +5,8% rilevato a settembre. Un parallelo incremento dei depositi è registrato dai depositi (+5,4% nei dodici mesi terminanti a settembre 2004).
- L'incidenza del credito al consumo delle famiglie italiane rispetto al totale erogato al settore si avvicina sempre più al dato europeo mentre i finanziamenti alle imprese del nostro paese rimangono ancora sbilanciati verso il breve termine.
- L'indagine periodica della Bce sul credito nell'area euro evidenzia un ulteriore allentamento dei criteri per la concessione di finanziamenti a famiglie e imprese. Nel III trimestre la domanda di prestiti è risultata in rallentamento ma gli orientamenti per la fine dell'anno indicano una ripresa.

Le segnalazioni della Banca d'Italia relative ai principali aggregati bancari indicano per lo scorso mese di ottobre, un tasso di crescita degli impieghi vivi pari a 5,4% a/a rispetto al 5,8% a/a a settembre e un parallelo incremento dei depositi (5,4% a/a). A sostenere gli impieghi è ancora la componente a medio/lungo termine che, seppure in marginale flessione rispetto ai mesi precedenti, continua a segnare una dinamica tendenziale ancora a due cifre (+12,1% a/a). Si intensifica, invece, la diminuzione degli impieghi a breve (-3,4% a/a), da un anno esatto in territorio negativo.

La dinamica del credito ai settori istituzionali continua a essere guidata dalla vivace domanda da parte delle famiglie (+12,6% a/a), soprattutto per mutui fondiari (+18,6% a/a) e credito al consumo (+16,4% a/a). Anche gli "altri prestiti" (imputabili per circa la metà alle famiglie produttrici e per il resto alle famiglie consumatrici) mostrano da alcuni mesi variazioni positive (+3,8% a/a) dopo un periodo di circa due anni in costante contrazione. La forte richiesta di finanziamenti da parte delle famiglie italiane per il credito al consumo tende ad far convergere l'incidenza di questa componente sul totale dei finanziamenti alle famiglie a quanto già acquisito nelle abitudini europee. Non è ancora così per quanto riguarda i mutui fondiari (68% in Europa, 53% in Italia). Nel complesso, l'esposizione debitoria delle famiglie italiane rispetto a quelle dell'area euro rimane contenuta: nel III trimestre il rapporto debito/pil è pari al 33% per l'Italia contro il 55% delle famiglie europee.

I finanziamenti alle imprese denotano una dinamica significativa ma più contenuta (+4,8% a/a); si conferma, inoltre, la ricomposizione delle scadenze evidenziata dall'intenso incremento dei prestiti con durata oltre i 5 anni (+13,8% a/a) rispetto a quelli con durata inferiore a 1 anno e tra 1 e 5 anni (-0,4% e +2,1% rispettivamente). La composizione per scadenza dei finanziamenti alle imprese italiane evidenzia ancora il permanere di un significativo divario rispetto all'area euro: seppure in riduzione, nel nostro paese ancora oltre il 42% del credito alle società non finanziarie è a breve termine (era al 52% nei primi mesi del 2002) rispetto ad un livello del 30,7% nell'area euro.

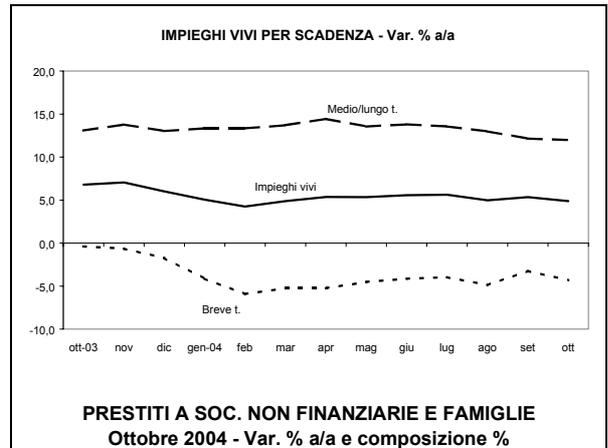
Nell'ambito dei finanziamenti al comparto produttivo nazionale si distinguono quelli destinati all'edilizia (+9,2% a/a) e ai servizi (+8,5% a/a) e, tra questi ultimi, quelli del commercio (+4,7% a/a).

Nell'area euro in ottobre il tasso di sviluppo del credito a residenti è stato pari al 6,1% a/a confermando l'andamento già registrato nei mesi precedenti. La dinamica complessiva riflette diversità nel trend dei settori istituzionali: mentre i prestiti alle amministrazioni pubbliche crescono a livelli moderati (+1,6% a/a) i finanziamenti al settore privato mostrano uno sviluppo vivace (+6,8% a/a) rafforzatosi nella seconda metà del 2004. La crescita è dovuta principalmente al contributo del comparto famiglie (+7,8% a/a) per la forte domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni (+9,8% a/a) e per credito al consumo (+5,9% a/a). Anche nell'area euro la crescita del credito alle imprese (+5,2% a/a) è stata sostenuta per la scadenza oltre i 5 anni (+7,4% a/a) e più contenuta per le altre durate (+1,5% a/a e +5,6% a/a).

L'indagine periodica sul credito bancario nell'area euro condotta in ottobre dalla Bce ha evidenziato, nel terzo trimestre, un ulteriore allentamento dei criteri per la concessione del credito destinato a famiglie e imprese. Dal lato della domanda si registra un rallentamento sia per quella proveniente dalle società non finanziarie (tanto per le grandi che per le medie e piccole) sia per quella espressa dalle famiglie con prospettive più favorevoli per gli ultimi mesi del 2004. Secondo le indicazioni emerse dal questionario Bce la flessione nella richiesta di prestiti da parte delle imprese è da imputare principalmente alla debolezza negli investimenti fissi, al ricorso a finanziamenti non bancari e alla maggiore disponibilità all'autofinanziamento.

L'attività di provvista (+6,6% a/a a settembre, +5% in agosto) si è sensibilmente rafforzata rispetto ai mesi precedenti. La dinamica ha beneficiato del contributo apportato dalla crescita dei depositi in conto corrente (+6,9% a/a) e a risparmio (+3,4% a/a) e, soprattutto, del favorevole andamento delle obbligazioni (+12,9% a/a).

In ottobre nell'area euro permane un'abbondante liquidità: il tasso di crescita dell'aggregato M1 è rimasto elevato (+9% a/a) alimentato da un costo opportunità molto contenuto. Lo sviluppo di M3 (+5,8% a/a) risente del cauto processo di riallocazione di attività monetarie verso strumenti a più lungo termine avviatosi già dai primi mesi dell'anno.



	Variazioni % a/a		Composizione %	
	Italia	Area euro	Italia	Area euro
Impieghi a società	4,8	5,2	100,0	100,0
- con scadenza <1 a.	-0,4	1,5	42,3	30,7
- con scadenza tra 1 e 5 a.	2,1	5,6	22,5	17,5
- con scadenza >5 a.	13,8	7,4	35,2	51,8
Famiglie	12,6	7,8	100,0	100,0
- credito al consumo	16,4	5,9	11,2	13,6
- acquisto di abitazioni	18,6	9,8	53,2	68,0
- altri prestiti	3,8	2,0	35,6	18,5

Fonte: Banca d'Italia, Bce.

L'EQUILIBRIO DI NATALE

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 twin deficit, dalla pressione del petrolio e dalla dinamica del dollaro.

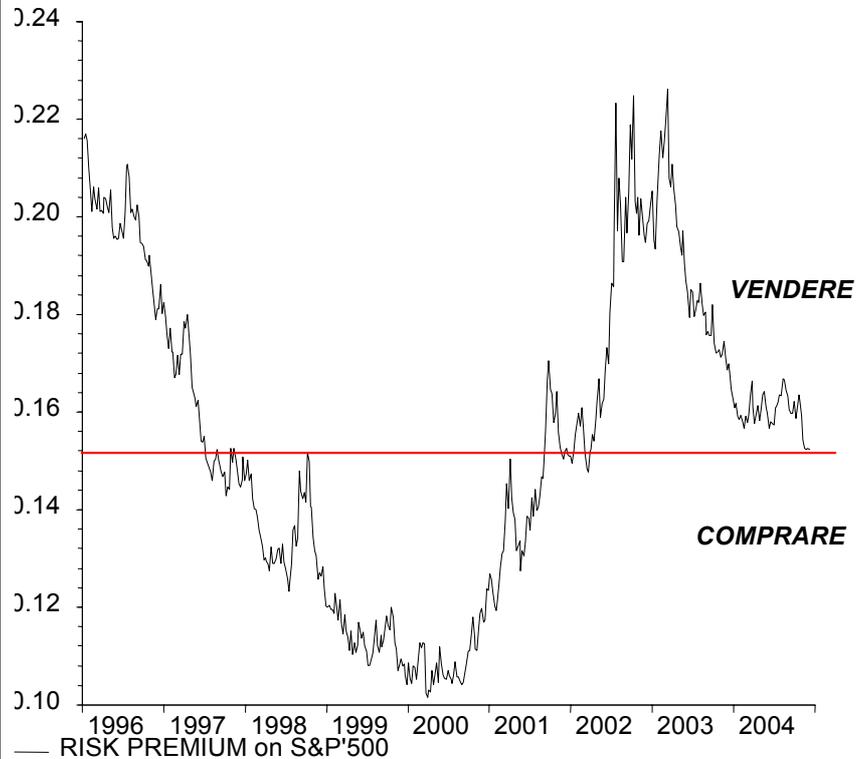
Con volumi di scambio minori rispetto al periodo statisticamente affollato, gli indici seguono le vie tecniche del rialzo proiettati verso resistenze di breve da singoli temi micro e soprattutto dalla nuova aria di merger e operazioni straordinarie che torna a coinvolgere i listini dopo anni di magra.

Se poi si allenta la pressione del caropetrolio, i movimenti in acquisto appaiono più evidenti e le piazze finanziarie possono riprendere fiato dalla lunga austerità macroeconomica. Gli indici trovano così spazio per proseguire ancora 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 poi 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 matrice Fed orientata all'assorbimento dell'ingente deficit statunitense (corrente e federale).

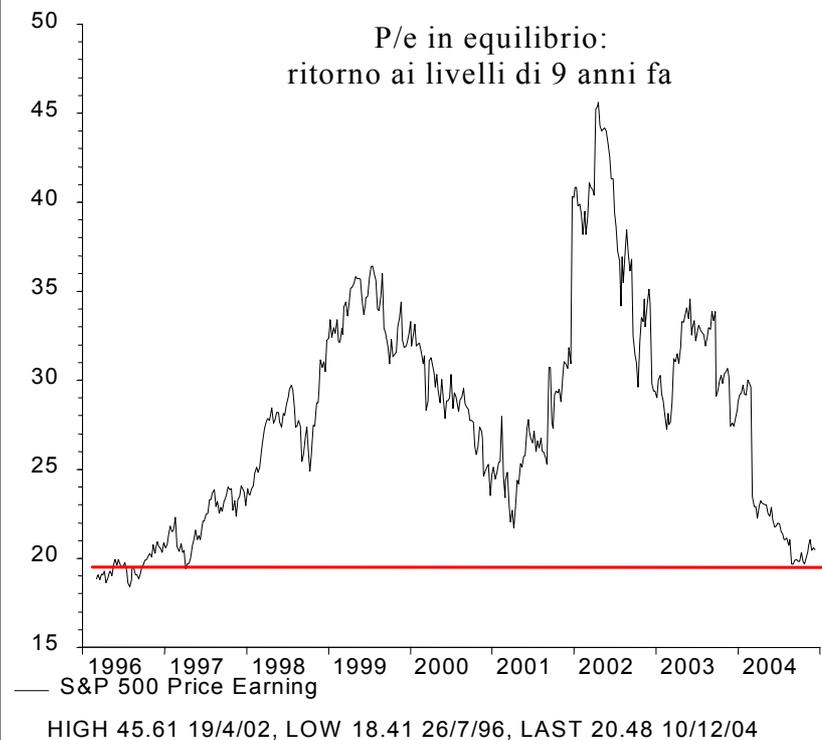
La raccomandazione al minor potere d'acquisto del dollaro mantiene così accese le speculazioni valutarie disorientando con effetti domino anche gli altri mercati, in testa l'obbligazionario.

Agli inciampi sul versante valutario si sommano i passi falsi sul fronte macro. Man mano che si concretizza il rallentamento graduale della crescita macro, la struttura della Corporate America viene deteriorata dalla non prevista compressione dei margini, nonostante il supporto assicurato dalla tenuta del pricing power. La prolungata assenza di driver rialzisti rafforza la valenza salutare di eventuali correzioni, ai fini soprattutto della ricerca di basi più solide su cui impostare le nuove strategie 2005, calibrate già su un riscatto della componente azionaria a valere sulla fisiologica stanchezza del segmento obbligazionario.

Attrattività delle azioni:
 ritorno al punto di convenienza nulla



P/e in equilibrio:
 ritorno ai livelli di 9 anni fa

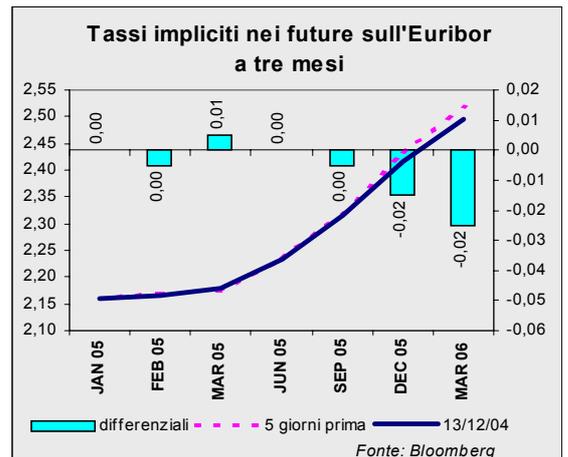
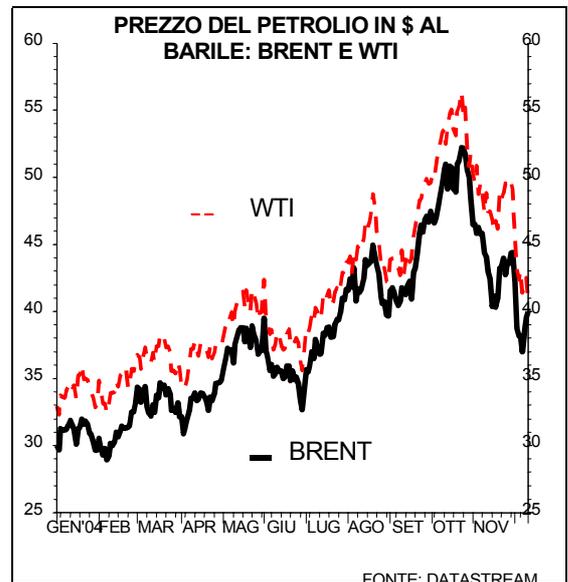


Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, S&P's

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI (1)

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

- I prezzi del petrolio sono calati nella prima decade di dicembre, lasciando presagire un progressivo allentamento delle tensioni inflazionistiche indotte dai valori energetici se la tendenza si consolidasse. L'Opec ha però reagito tagliando la produzione di un milione di barili al giorno (bg) a partire dal primo gennaio 2005 per contenere la sovrapproduzione rispetto al tetto collettivo concordato in 27 milioni di bg (Irak escluso). L'Opec ha anche esplicitamente affermato di voler prevenire un eccessivo calo dei corsi petroliferi e di voler fare in modo che i prezzi internazionali rimangano intorno ai 40 dollari al barile. Nel caso il mercato continuasse a correggere le quotazioni al ribasso è possibile attendersi ulteriori misure restrittive dal lato della produzione in occasione della conferenza straordinaria convocata dall'Opec a Vienna il 30 gennaio.
- Il Bollettino della Banca centrale europea (Bce) di dicembre conferma l'attesa di un rallentamento economico nell'ultimo trimestre del 2004 e la preoccupazione per le prospettive inflazionistiche di breve periodo. I risultati delle indagini congiunturali di ottobre e novembre segnalano il perdurare della crescita nel IV trimestre, ma ad un ritmo più moderato rispetto alla prima parte dell'anno. L'inflazione dovrebbe oscillare sopra il 2% nei prossimi mesi, per rientrare sotto il *target* (2%) nel corso del 2005. I banchieri centrali non rilevano al momento il formarsi di maggiori tensioni inflazionistiche di secondo impatto (*second round effects*), dato che gli aumenti delle retribuzioni dovrebbero rimanere contenuti e i prezzi alla produzione hanno registrato un incremento circoscritto ai beni energetici e intermedi che potrebbe avere limitate ripercussioni sui prezzi al consumo. I rischi però sono al rialzo, secondo la Bce, a causa delle incertezze sui corsi petroliferi, sulla dinamica delle imposte indirette e dei prezzi amministrati e sui rischi derivanti dagli effetti di secondo impatto. Inoltre il livello di liquidità nell'area dell'euro rimane significativamente superiore a quello necessario per finanziare una crescita economica non inflazionistica.
- Il Bollettino ricalca l'intervento del presidente della Bce reso il 2 dicembre 2004, da cui poteva evincersi che le ipotesi discusse nell'ultima riunione del Consiglio direttivo sono state l'invarianza dei saggi guida ovvero un aumento qualora emergessero indesiderati "*second round effects*". Considerando il fiacco andamento congiunturale che dovrebbe contrassegnare lo sviluppo europeo anche nei prossimi mesi, rimane prevalente l'ipotesi di un prolungato periodo di stabilità della politica monetaria europea.
- Intanto, il IV trimestre si apre con il sensibile calo della produzione industriale in ottobre sia in Italia, dove si registra una riduzione congiunturale del -0,2% guardando all'indice destagionalizzato e del -0,5% tendenziale considerando il dato corretto per i giorni lavorativi, sia in Francia (-0,7 m/m e 1,4% a/a). Più incoraggiante è stato il risultato preliminare comunicato dalla Germania dove la produzione è aumentata in ottobre dello 0,6% m/m e dell'1,9% a/a.

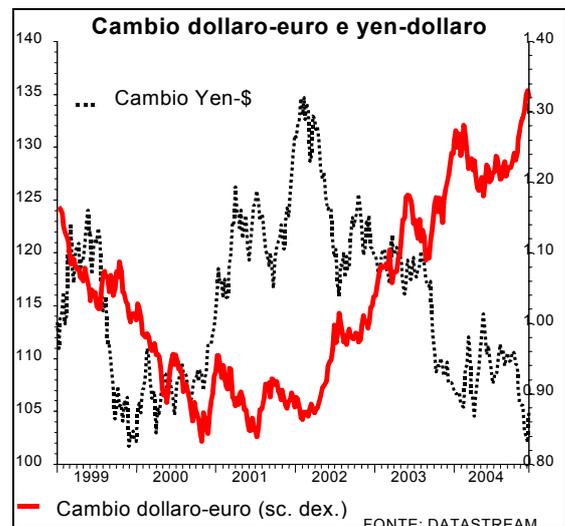
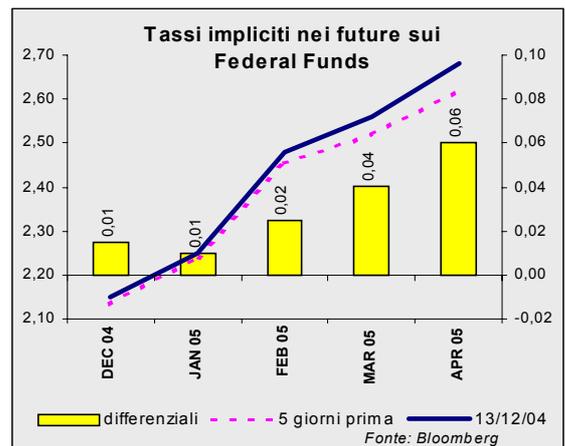
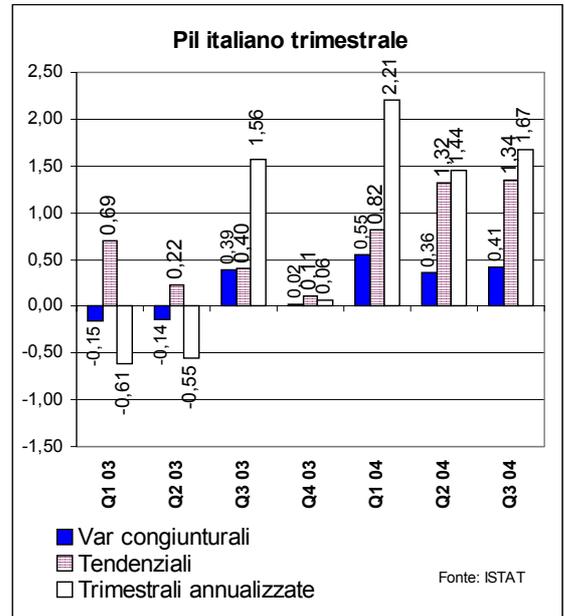


	dati storici		13/12/04	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	107,70	110,10	104,8	102,0	101,0
dollaro-euro	1,230	1,222	1,331	1,360	1,390
yen-euro	132,4	134,5	139,6	138,7	140,4
sterlina-euro	0,702	0,681	0,691	0,703	0,704
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,17	1,90	2,49	2,80	2,90
euro	2,15	2,12	2,17	2,20	2,65
yen	0,06	0,05	0,05	0,05	0,06
sterlina	4,02	4,95	4,86	5,00	5,03
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,26	4,12	4,15	4,20	4,10
Germania	4,30	4,04	3,60	3,90	4,10
Giappone	1,32	1,48	1,37	1,40	1,30
Italia	4,45	4,20	3,75	4,05	4,25
Gran Bretagna	4,87	4,90	4,51	4,62	4,80

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI (2)

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

- Il Pil italiano del III trimestre del 2004 ha confermato lo stesso incremento del II (0,4% t/t e 1,3% a/a) grazie al vivace andamento delle esportazioni che rispetto a aprile-giugno sono avanzate del 4,8% e si sono confrontate con un aumento dell'1,25% dell'import. Guardando ai contributi alla crescita, relativi alle variazioni congiunturali, l'apporto netto dall'estero ha sostenuto l'incremento del Pil nella misura dell'1% cui la domanda interna ha sottratto lo 0,6%, a causa del decumulo delle scorte, del calo degli investimenti fissi lordi (-0,8% t/t), della spesa pubblica e del fiacco aumento dei consumi privati. La persistente debolezza della domanda interna assume una rilevanza particolare alla luce dei rischi di un probabile ulteriore apprezzamento dell'euro.
- Da quando la Bce ha ridotto il tasso di riferimento al 2%, a giugno del 2003, l'euro ha registrato un apprezzamento sul dollaro di circa il 14%, la divisa europea si è rafforzata nell'ordine del 4% in termini di cambio effettivo nominale vale a dire nei confronti dei principali *partner* commerciali.
- Negli Usa i riflettori sono puntati sul Fomc di oggi e le attese prevalenti del mercato sono per un ulteriore aumento di 25 centesimi del tasso sui Federal Funds attualmente al 2%. Gli operatori si stanno interrogando sulla strategia futura della Banca centrale e quindi saranno particolarmente attenti al comunicato che seguirà il Fomc per evincere se stiano insorgendo maggiori preoccupazioni dal lato dei prezzi.
- Complessivamente l'inflazione americana segna tensioni sulla scia dei corsi energetici, ma esprime variazioni più moderate se i prezzi vengono depurati dalle componenti più volatili e dai valori energetici in particolare. I prezzi alla produzione di novembre, ad esempio, hanno registrato un forte aumento dello 0,5% m/m e del 5% a/a, decelerando l'espansione congiunturale ma accelerando in termini di variazione tendenziale rispetto a ottobre (1,7% m/m e 4,4% a/a); nei primi undici mesi del 2004 questi prezzi sono aumentati del 3,6% a/a e si confrontano con il 3,2% di gennaio-novembre 2003. L'inflazione core è salita a novembre dello 0,2% m/m e dell'1,9% a/a, pari a un 1,4% nei primi undici mesi del 2004 che si confronta con un +0,2% nello stesso periodo del 2003. Osservazioni analoghe possono essere fatte per i prezzi all'importazione di novembre cresciuti dello 0,2% m/m e del 9,5% a/a; se depurati dei carburanti i prezzi salgono dello 0,2% m/m e del 2,6% a/a. Comunque le tensioni registrate a questi livelli finora hanno trovato difficoltà a scaricarsi completamente sull'inflazione al consumo.
- Le vendite al dettaglio intanto hanno sorpreso in positivo sia perché sono aumentate più delle attese in novembre, sia perché sono state riviste al rialzo nel mese precedente. In novembre l'aumento è stato dello 0,1% m/m e del 7,2% a/a, escludendo le auto il risultato è ancora migliore 0,5% m/m e 8,6% a/a. Il IV trimestre del 2004 si avvia a registrare una *performance* superiore a quella del III trimestre con le vendite complessive in accelerazione al 7,8% tendenziale nella media di ottobre-novembre rispetto al 6,4% del III trimestre; per le vendite escluse auto l'incremento dell'8,7% di ottobre-novembre si confronta con il 7,8% di giugno-settembre.
- In Giappone si moltiplicano i sintomi di rallentamento. In ottobre la produzione industriale è calata dell'1,3% congiunturale e del -0,8% tendenziale, mentre nel III trimestre del 2004 si era registrata un'espansione annua prossima al 7%. Ottobre rappresenta inoltre il secondo mese consecutivo in cui si registra un calo congiunturale che si è gradualmente intensificato.
- Oltre all'apprezzamento dello yen nei confronti del dollaro pesa sulla congiuntura giapponese un rallentamento, seppure moderato, che sembra materializzarsi in Cina. Sintomi si riscontrano in una decelerazione dell'inflazione cinese che in novembre è scesa al 2,8% dal 4,3% di ottobre oppure nell'andamento delle vendite al dettaglio che pur crescendo a un ritmo sostenuto del 13,9% tendenziale in novembre 2004 sono comunque in rallentamento rispetto al 14,2% registrato in ottobre.



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	1,0	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
var.% trim su trim annualizzato				4,5	3,3	3,9	3,4	2,8	2,7	2,8	2,9
var.% anno su anno	3,0	4,4	3,1	5,0	4,8	4,0	3,8	3,4	3,2	2,9	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				2,6	1,9	1,2	1,4	1,8	2,2	2,6	3,0
var.% anno su anno	0,5	1,8	1,9	1,4	2,1	1,8	1,8	1,6	1,6	2,0	2,4

ITALIA

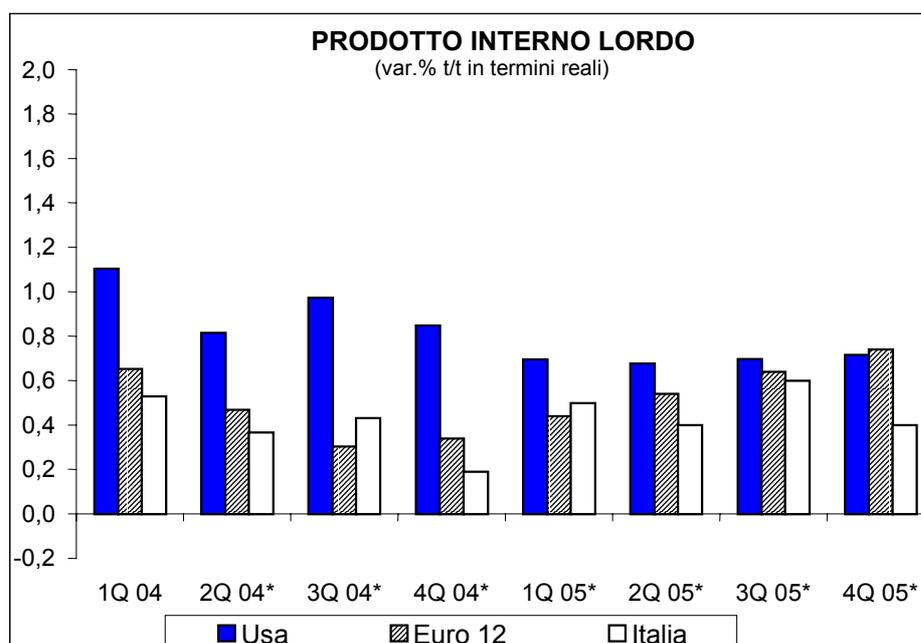
	2003	2004	2005	2004				2005			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,5	0,4	0,4	0,2	0,5	0,4	0,6	0,4
var.% trim su trim annualizzato				2,1	1,5	1,7	0,8	2,0	1,6	2,4	1,6
var.% anno su anno	0,3	1,2	1,7	0,8	1,3	1,3	1,5	1,5	1,5	1,7	1,9

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

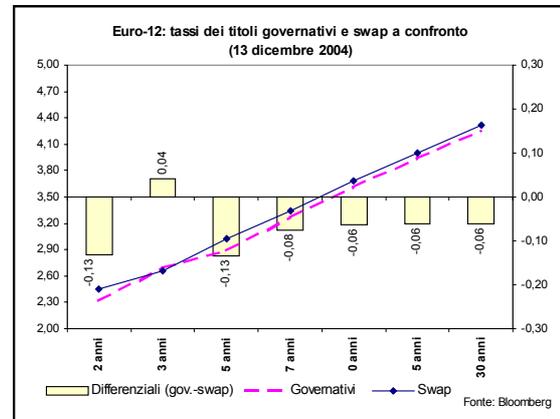
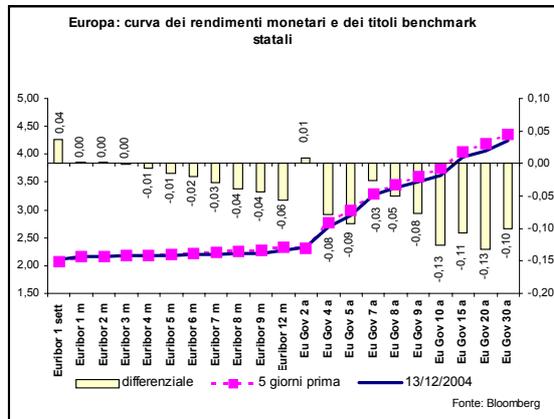
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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



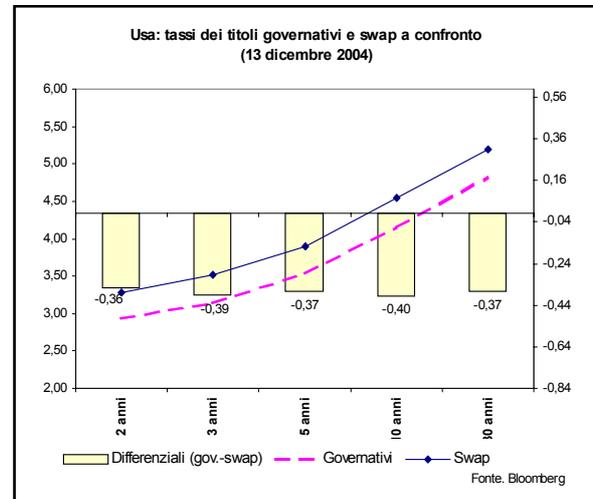
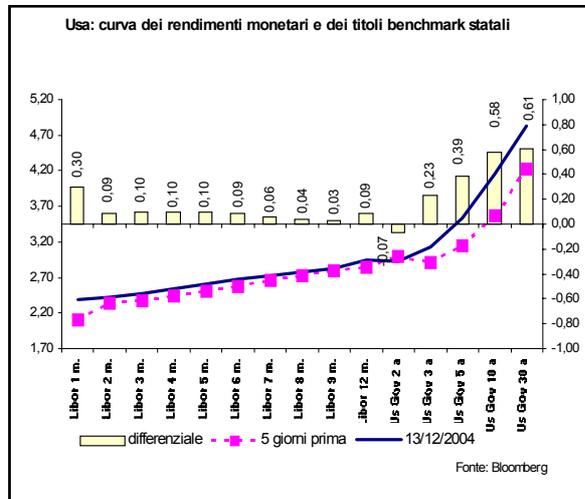
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute					
	10/12/04	- 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	1,319	1,330	1,298	1,224	1,049	1,179	-0,8	1,6	7,8	25,8	11,9
Canada	1,623	1,593	1,549	1,604	1,655	1,800	1,9	4,8	1,1	-2,0	-9,9	
Australia	1,761	1,720	1,701	1,653	1,856	1,910	2,4	3,6	6,5	-5,1	-7,8	
Nuova Zelanda	1,876	1,858	1,886	1,886	1,998	2,223	1,0	-0,5	-0,5	-6,1	-15,6	
Giappone	139,6	137,1	137,4	132,3	124,4	133,7	1,9	1,6	5,5	12,2	4,4	
Argentina	3,932	3,976	3,835	3,595	3,531	1,180	-1,1	2,5	9,4	11,4	233,3	
Svizzera	1,535	1,527	1,522	1,546	1,452	1,617	0,5	0,8	-0,7	5,7	-5,1	
Regno Unito	0,691	0,690	0,699	0,702	0,651	0,711	0,2	-1,1	-1,6	6,3	-2,8	
Svezia	9,014	8,951	9,067	8,937	9,153	9,470	0,7	-0,6	0,9	-1,5	-4,8	
Danimarca	7,431	7,430	7,431	7,442	7,429	7,450	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3	
Norvegia	8,218	8,175	8,178	8,130	7,276	8,855	0,5	0,5	1,1	13,0	-7,2	
Cipro	0,579	0,579	0,578	0,584	0,573	0,582	0,0	0,3	-0,8	1,1	-0,5	
Repubblica Ceca	30,87	30,79	31,43	32,09	31,58	35,11	0,3	-1,8	-3,8	-2,2	-12,1	
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ungheria	247,8	244,8	244,7	263,7	236,3	251,5	1,2	1,3	-6,0	4,9	-1,5	
Lettonia	0,686	0,686	0,681	0,662	0,614	0,667	0,0	0,8	3,7	11,7	2,9	
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	0,432	0,430	0,418	0,443	0,0	0,0	0,3	3,2	-2,6	
Slovacchia	39,09	39,05	39,63	41,18	41,50	42,99	0,1	-1,4	-5,1	-5,8	-9,1	
Slovenia	239,9	239,8	239,8	236,6	230,2	189,0	0,0	0,0	1,4	4,2	26,9	
Polonia	4,2077	4,174	4,260	4,643	4,021	4,071	0,8	-1,2	-9,4	4,6	3,4	
Russia	37,16	37,34	37,05	36,12	33,53	25,32	-0,5	0,3	2,9	10,8	46,8	
EURO	93,6	93,4	93,1	91,4	84,5	93,3	0,2	0,5	2,4	10,8	0,3	

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										
	10/12/04	- 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	1,225	1,190	1,196	1,309	1,572	1,598	-2,9	-2,4	6,8	28,3	30,4
Australia (*)	0,751	0,782	0,759	0,739	0,562	0,516	-4,0	-1,0	1,7	33,7	45,6
Nuova Zelanda (*)	0,704	0,721	0,685	0,648	0,524	0,425	-2,3	2,8	8,7	34,3	65,6
Giappone	105,1	102,1	107,0	108,4	118,8	131,8	-2,9	1,9	3,2	13,0	25,5
Corea del Sud	1.057	1.042	1.104	1.188	1.200	1.320	-1,4	4,5	12,4	13,6	24,9
Filippine	56,30	56,03	56,34	55,42	53,60	51,60	-0,5	0,1	-1,6	-4,8	-8,3
Indonesia	9.252	9.031	9.045	8.501	8.950	10.370	-2,4	-2,2	-8,1	-3,3	12,1
Singapore	1,654	1,633	1,658	1,714	1,734	1,849	-1,3	0,2	3,6	4,8	11,8
Thailandia	39,73	39,09	40,70	39,82	43,11	44,05	-1,6	2,4	0,2	8,5	10,9
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	44,61	44,09	45,12	45,58	47,97	48,27	-1,2	1,2	2,2	7,6	8,2
Argentina	2,98	2,98	2,97	2,99	3,36	1,00	-0,1	-0,2	0,3	12,8	-66,5
Brasile	2,77	2,71	2,83	2,95	3,54	2,30	-2,4	1,8	6,2	27,6	-17,3
Cile	592,6	579,7	601,7	605,9	720,3	646,3	-2,2	1,5	2,2	21,6	9,1
Colombia	2.423	2.470	2.551	2.812	2.867	2.297	1,9	5,2	16,0	18,3	-5,2
Messico	11,34	11,13	11,43	11,20	10,46	9,11	-1,9	0,8	-1,2	-7,7	-19,7
Perù	3,29	3,30	3,31	3,48	3,50	3,44	0,3	0,6	5,6	6,5	4,6
Uruguay	26,70	26,68	26,79	29,12	27,20	14,75	-0,1	0,3	9,1	1,9	-44,7
Venezuela	2.623	2.385	2.496	2.755	1.387	759	-9,1	-4,8	5,0	-47,1	-71,1
Israele	4,36	4,35	4,42	4,40	4,75	4,48	-0,1	1,6	1,0	9,0	2,9
Sud Africa	5,80	5,72	6,18	6,43	8,57	12,37	-1,4	6,5	10,8	47,7	113,2
Turchia	1.437.350	1.414.337	1.454.346	1.431.189	1.643.699	1.429.847	-1,6	1,2	-0,4	14,4	-0,5
Area dell'Euro (*)	1,319	1,330	1,298	1,224	1,049	0,904	-0,8	1,6	7,8	25,8	46,0
Regno Unito (*)	1,915	1,943	1,846	1,743	1,610	1,439	-1,5	3,7	9,9	19,0	33,1
Svizzera	1,160	1,131	1,182	1,268	1,383	1,650	-2,6	1,9	9,2	19,2	42,2
Danimarca	5,62	5,52	5,77	6,09	7,08	8,28	-1,7	2,6	8,5	26,0	47,5
Norvegia	6,19	6,15	6,30	6,64	6,97	8,87	-0,8	1,7	7,2	12,5	43,1
Svezia	6,79	6,61	7,03	7,34	8,69	10,28	-2,6	3,5	8,1	28,0	51,4
Russia	28,03	28,00	28,65	29,55	31,78	30,14	-0,1	2,2	5,4	13,4	7,5
Polonia	3,18	3,10	3,32	3,81	3,81	3,96	-2,5	4,2	19,6	19,7	24,3
Repubblica Ceca	23,40	23,15	24,34	26,24	30,14	35,27	-1,1	4,0	12,1	28,8	50,7
Ungheria	187,7	182,0	190,1	216,5	224,9	272,9	-3,0	1,3	15,4	19,8	45,4
DOLLARO USA	90,8	89,0	91,7	96,3	110,5	122,0	2,0	-1,0	-5,7	-17,8	-25,6

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 14 AL 20/12/2004)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 14	Stati Uniti: comunicato del FOMC ☎
Giovedì 15	Area Euro: conferenza stampa di Trichet sulla stabilità finanziaria

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 14	Regno Unito	RPI-X	novembre	0,2% <i>m/m</i> ;2,1% a/a	0,2% <i>m/m</i> ;2,2% a/a
Mercoledì 15	Regno Unito	Variazione disoccupati	novembre	0,9	-0,3
		Retribuzioni medie (media ult. 3 mesi)	ottobre	3,7% a/a	4,0% a/a
Giovedì 16	Regno Unito	Vendite al dettaglio	novembre	-0,4% <i>m/m</i> ;6,0% <i>a/a</i>	1,2% <i>m/m</i> ;5,7% a/a
	Area Euro	Prezzi al consumo ☎	novembre	0,3% <i>m/m</i> ;2,4% a/a	-0,1% <i>m/m</i> ;2,2% <i>a/a</i>
Venerdì 17	Italia	Fatturato industriale destag.	ottobre	-1,0% m/m	0,0% m/m
		Ordini all'industria destag.	ottobre	0,1% m/m	0,0% m/m
	Germania	IFO ☎	dicembre	94,1	93,9
	Area Euro	Produzione industriale destag.	ottobre	0,5% m/m	0,1% m/m
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 14	Stati Uniti	Bilancia commerciale	ottobre	-51,6	-53,0
		Produzione industriale	novembre	0,7%	0,2%
Mercoledì 15	Giappone	Indice Tankan, grandi imprese manif.	IV trim.	26,0	22,0
		Indice Tankan, grandi imprese non manif	IV trim.	11,0	10,0
	Stati Uniti	Indice Empire Manufacturing	dicembre	19,76	20,00
Giovedì 16	Stati Uniti	Nuovi cantieri residenziali	novembre	2,03	1,98
		Licenze edilizie	novembre	2,02	2,00
		Indice Fed di Philadelphia	dicembre	20,7	20,5
Venerdì 17	Stati Uniti	Prezzi al consumo	novembre	0,6% m/m;3,2% a/a	0,2% m/m;3,5% a/a
		Prezzi al consumo (escl. alim. & en.) ☎	novembre	0,2% m/m;2,0% a/a	0,2% m/m;2,2% a/a