

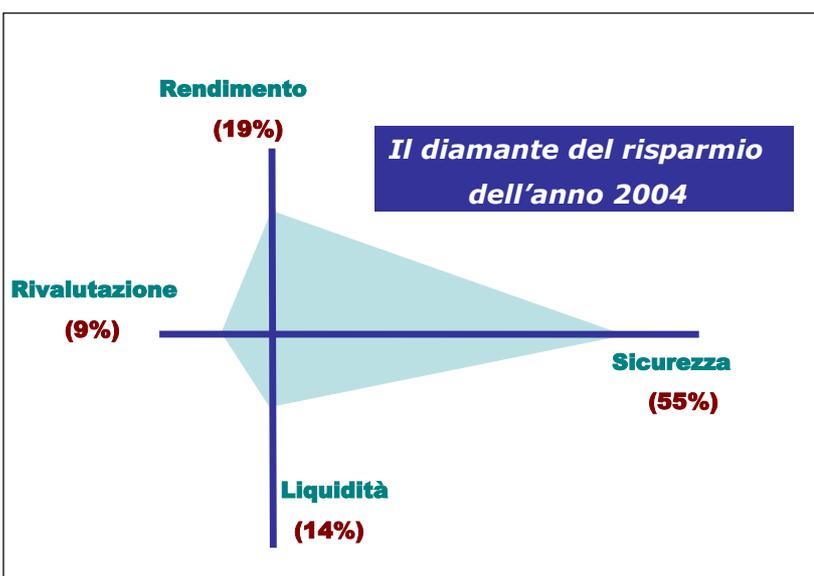
Focus settimanale del Servizio Studi BNL

21 dicembre 2004
n. 46 - 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



- ✓ Il XXII Rapporto BNL - Centro Einaudi sul risparmio e i risparmiatori in Italia conferma nella ricerca della sicurezza il principale "driver" delle scelte di investimento dei risparmiatori italiani: per il 55% degli intervistati la sicurezza viene prima del rendimento di breve periodo, della liquidità degli investimenti e della possibilità di ottenere un "capital gain" nel medio termine.
- ✓ Come investono i risparmi le famiglie in Giappone piuttosto che negli Stati Uniti o in Spagna? In uno scenario globale dove la sfida competitiva si gioca soprattutto sulla capacità di investire e di innovare, il risparmio e le scelte di allocazione della ricchezza delle famiglie diventano snodi cruciali nel meccanismo di generazione della crescita. Avendo a riferimento un insieme di dieci paesi appartenenti a quattro continenti (Australia, Nuova Zelanda, Stati Uniti, Canada, Giappone, Francia, Germania, Spagna, Belgio e Italia), emerge una forte incidenza del deposito bancario rispetto al totale delle somme investite. Di importanza rilevante è anche la quota destinata dalle famiglie alla sottoscrizione di forme assicurative o destinata a fondi pensione.

COME SI INVESTONO I RISPARMI NEL MONDO

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

- Come investono i risparmi le famiglie in Giappone piuttosto che negli Stati Uniti o in Spagna? In uno scenario globale dove la sfida competitiva si gioca soprattutto sulla capacità di investire e di innovare, il risparmio e le scelte di allocazione della ricchezza delle famiglie diventano snodi cruciali nel meccanismo di generazione della crescita.
- Avendo a riferimento un insieme di dieci paesi appartenenti a quattro continenti (Australia, Nuova Zelanda, Stati Uniti, Canada, Giappone, Francia, Germania, Spagna, Belgio e Italia), emerge una forte incidenza del deposito bancario rispetto al totale delle somme investite. Di importanza rilevante è anche la quota destinata dalle famiglie alla sottoscrizione di forme assicurative o destinata a fondi pensione.
- In molti paesi una parte rilevante del capitale familiare è investito nella casa di proprietà.

	DEPOSITI	TITOLI	AZIONI (*)	FONDI COMUNI (**)	ASSICURAZIONI e FONDI PENSIONE	ALTRO	TOTALE
Australia	26,1		19,5		46,1	8,2	100
Nuova Zelanda	43,0	8,0	9,0		36,0	4,0	100
Stati Uniti	15,4	6,3	34,5	9,3	29,1	5,5	100
Canada	26,0	4,0	24,7		40,4	4,8	100
Giappone	55,2	5,0	8,2		27,9	3,7	100
Francia	32,4	3,0	40,6		24,0		100
Germania	37,8	11,9	6,2	12,5	26,9	4,6	100
Spagna	40,2	2,9	26,1	12,1	15,1	3,7	100
Belgio	32,4	19,7	13,1	15,7	19,2		100
Italia	27,2	22,1	22,1	12,3	16,1	0,2	100

(*) Sotto questa dizione è compresa anche la partecipazione al capitale delle società non quotate.
Il fenomeno è ovviamente tanto più rilevante quanto più diffusa è nel paese l'impresa familiare.
(**) Quando non indicati sono inclusi nella voce "Azioni".
Fonte: Banche centrali nazionali.

Come investono i risparmi le famiglie in Giappone piuttosto che negli Stati Uniti o in Spagna? In uno scenario globale dove la sfida competitiva si gioca soprattutto sulla capacità di investire e di innovare, il risparmio e le scelte di allocazione della ricchezza delle famiglie diventano snodi cruciali nel meccanismo di generazione della crescita. Dal risparmio delle famiglie, dai suoi meccanismi di accumulazione e di efficiente intermediazione discendono le capacità di investimento delle imprese e, in ultima istanza, la competitività e le potenzialità di sviluppo delle economie. In questa cornice internazionale di confronto un tentativo di approfondimento è stato compiuto confrontando le scelte di investimento dei risparmi fatte delle famiglie in dieci paesi industrializzati: Australia, Nuova Zelanda, Stati Uniti, Canada, Giappone, Francia, Germania, Spagna, Belgio e Italia. I dati sono ricavati dalle statistiche diffuse dalle banche centrali nazionali e da organismi sovra-nazionali.

Una visione comparata della composizione della ricchezza finanziaria delle famiglie nel 2003 nei diversi paesi considerati (vedi tab.) mette in evidenza una forte incidenza del deposito bancario rispetto al totale delle somme investite. La domanda per questo tipo di attività rimane ancora particolarmente intensa in Giappone (55,2%), Nuova Zelanda (43%) e Spagna (40,2%) mentre si colloca su percentuali più contenute, ma pur sempre consistenti, in Germania (37,8%), Francia e Belgio (entrambe con una quota pari al 32,4%). Ad un livello inferiore al 30% si posizionano paesi quali l'Italia (27,2%), il Canada (26%), l'Australia (26,1%) mentre solo una piccola porzione (15%) della ricchezza finanziaria delle famiglie americane è riservata al deposito tradizionale.

Di importanza rilevante è anche la quota che nel 2003 è stata destinata dalle famiglie alla sottoscrizione di forme assicurative o destinata a fondi pensione. In genere nei paesi anglosassoni un terzo o più del patrimonio finanziario è investito in queste attività; Australia e Canada hanno la quota più alta (46,1% e 40,4% rispettivamente) seguiti da Nuova Zelanda (36%) e Stati Uniti (29,1%). In presenza di un graduale ridimensionamento del servizio previdenziale pubblico anche una parte rilevante delle attività finanziarie delle famiglie giapponesi (27,9%), tedesche (26,9%) e francesi (24%) è riservata a contratti assicurativi e previdenziali. Livelli di investimento più bassi rispetto ai due gruppi precedenti si riscontrano in Belgio (19,2%) Italia (16,1%) e Spagna (15,1%) ma con una tendenza a destinare somme crescenti a queste attività.

L'investimento azionario realizzato direttamente o tramite l'acquisto di quote di fondi di investimento è, quasi ovunque, molto diffuso; solamente in Giappone (8,2%) e Nuova Zelanda (9%) si riscontrano livelli di ricchezza finanziaria allocate in attività mobiliari particolarmente contenute. Per i restanti paesi analizzati l'*appeal* del comparto iniziato dalla metà degli anni Novanta, nonostante le alterne fortune, si è confermato anche nel 2003. Facendo riferimento al solo investimento diretto in azioni l'intervallo dei valori registrati rimane comunque molto ampio e passa dal 6,2% della Germania al 34,5% degli Stati Uniti.

In tre paesi si rilevano porzioni consistenti di ricchezza finanziaria investite in titoli obbligazionari: Italia (22,1%), Belgio (19,7%) e Germania (11,9%). Sebbene nell'ultimo decennio la quota destinata a questo investimento sia in graduale riduzione questi paesi hanno sperimentato nel periodo 2002-2003 una rinnovata tendenza ad indirizzarsi verso la scelta di attività "risk free".

Nel patrimonio delle famiglie la porzione investita in attività non finanziarie (essenzialmente, immobili) rappresenta una quota rilevante del patrimonio complessivo, spesso maggiore della ricchezza finanziaria: è il caso, ad esempio, dell'Australia, della Germania, dell'Italia e della Nuova Zelanda. L'acquisto della casa continua a rappresentare l'obiettivo principale dei nuclei familiari in molti paesi: la percentuale di famiglie che abita in case di proprietà varia tra il 44% della Germania e il 75% del Canada, raggiungendo l'82% in Spagna. Il dato italiano si colloca nel mezzo, con una percentuale di famiglie proprietarie di immobili pari a oltre il 68%.

FONDI COMUNI: IL DIFFICILE ANNO DELLA RACCOLTA

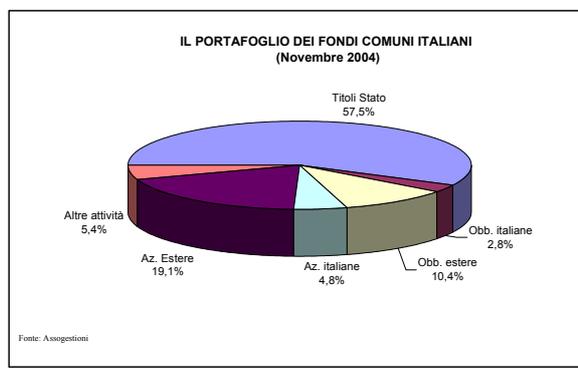
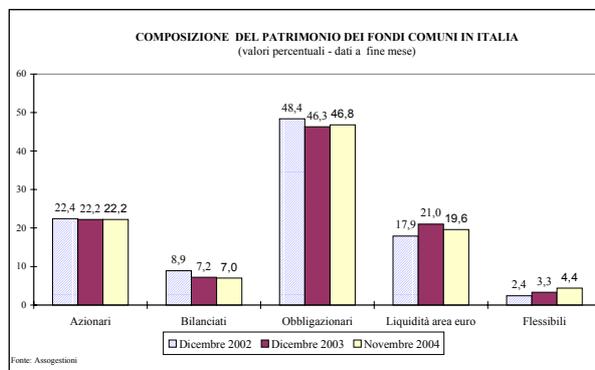
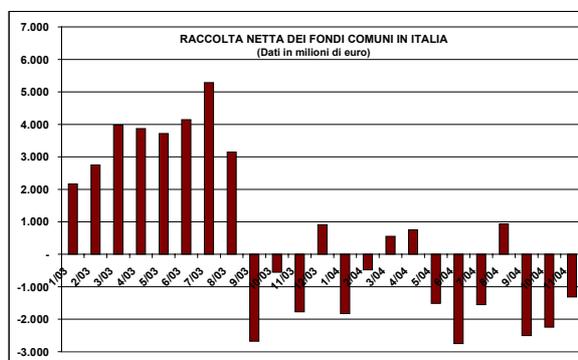
S. Ambrosetti ☎ 06-4702 8055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

- I dati relativi ai primi undici mesi del 2004 evidenziano un limitato gradimento mostrato dai risparmiatori per i fondi comuni, che da inizio anno fanno registrare una raccolta netta negativa per 11,9 mld. di euro. Anche a novembre la raccolta netta ha chiuso in rosso a -1,3 mld. di euro.
- Il patrimonio pari a 511 mld. di euro, si conferma sui valori di inizio anno grazie a una performance mediamente positiva per tutti i comparti.
- Tra le diverse categorie di fondi il bilancio, in termini di raccolta, è positivo solo per i fondi flessibili verso cui i risparmiatori sembrano orientarsi in attesa di prospettive più chiare sull'evoluzione del quadro economico e dei mercati

I fondi comuni si accingono a chiudere il 2004 con un bilancio tutt'altro che soddisfacente. Nel mese di novembre, per l'ottava volta su undici dati, si è registrata una raccolta netta negativa pari a -1,3 mld. di euro. Il saldo tra sottoscrizioni e riscatti ammonta da inizio anno a -11,9 mld di euro, peggiore persino rispetto a quello del 2002 (-6,8 mld. di euro), considerato un anno "horribilis" per i fondi comuni. La situazione appare tuttavia completamente diversa rispetto a quella di due anni fa. Nel 2002 tra gennaio e dicembre il patrimonio dei fondi aveva subito una contrazione del 9,2 per cento di cui l'1,2 per cento era dovuto all'andamento della raccolta netta e il resto a una performance negativa. Nel 2004, pur in presenza di una raccolta netta peggiore rispetto a due anni prima, ci troviamo invece con un valore del patrimonio che a fine novembre risulta sostanzialmente invariato rispetto a inizio anno (511 mld. di euro). Al di là del risultato di raccolta ci troviamo dunque in una fase di mercato in cui i fondi comuni mostrano rendimenti positivi ma non riescono a riconquistare le preferenze dei risparmiatori. Uno dei motivi consiste nel fatto che mentre nel 2003 i risparmiatori erano tornati sui fondi attirati soprattutto dai prodotti di liquidità e a basso contenuto di rischio, ora i rendimenti garantiti da questi prodotti vengono considerati non soddisfacenti, mentre permangono dei timori sui fondi comuni a contenuto azionario o comunque su quelli a rischio più elevato. Nel tentativo di uscire da questo "impasse" le preferenze si sono orientate verso i fondi flessibili che delegano ampiamente al gestore le scelte di investimento. In quest'ottica

l'approccio all'investimento vede maggiore attenzione da parte dei risparmiatori non solo alla tipologia di investimento finanziario su cui orientarsi, ma anche alla capacità di chi è chiamato a gestirlo. Osservando la composizione del patrimonio nel triennio 2002-2004, è possibile verificare come a fronte di una contenuta flessione dei fondi azionari, fermi a poco più del 24 per cento per effetto soprattutto della performance più che della raccolta, si è ridotta la quota dei fondi bilanciati dall'8,9 al 7,0 per cento, mentre gli obbligazionari dopo una flessione nel corso del 2003 (da 48,4 per cento a 46,3 per cento) hanno mantenuto quasi invariata la loro quota nell'anno in corso. I fondi di liquidità dopo una crescita a ritmi molto sostenuti nei quattro anni 2000-2003 (dal 4,3 per cento al 21 per cento del patrimonio complessivo dei fondi), hanno perso terreno nel 2004 con una contrazione dell'1,4 per cento; a beneficiarne sono stati soprattutto i fondi flessibili che costituiscono una quota pari al 4,4 per cento del totale. Questi ultimi nel periodo gennaio-novembre 2004 hanno raccolto oltre cinque miliardi di euro e costituiscono l'unico comparto dei fondi comuni ad avere un saldo netto positivo tra sottoscrizioni e riscatti. Per tutte le altre categorie si è registrato un deficit pari a: 2,7 mld. di euro per gli azionari, 3,3 mld. di euro per i bilanciati, 5,6 mld. di euro per gli obbligazionari e 5,4 mld. di euro per i fondi di liquidità.

I rendimenti a dodici mesi dei fondi risultano, a fine novembre, in media positivi per tutte le categorie: gli azionari evidenziano infatti un +5,1 per cento, i bilanciati +3,9 per cento, gli obbligazionari +2,7 per cento, i fondi di liquidità +1,3 per cento e i flessibili +3,0 per cento. La mancanza di prospettive ancora chiare sull'andamento del quadro congiunturale e sull'evoluzione di variabili finanziarie rilevanti come i tassi di interesse, l'andamento del cambio dollaro/euro e il prezzo del petrolio, lascia presupporre una certa cautela nel processo di aggiustamento di portafoglio da parte dei risparmiatori, cosa questa che potrebbe continuare a mantenere elevato l'interesse verso i fondi flessibili, in attesa di segnali di ripresa confortanti e sufficientemente stabili sui mercati.



UNA FRAGILE RIPRESA PER LA CHIMICA EUROPEA

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

- Dopo un periodo di crescita debole, il settore chimico europeo dovrebbe chiudere il 2004 con una crescita annua superiore al 2% e inaugurare un biennio positivo, anche se rimangono forti incognite legate all'evoluzione di breve periodo del cambio euro/dollaro e al prezzo del petrolio.
- L'Europa detiene ancora la *leadership* nel settore per valore della quantità prodotta (pari a quasi 557 miliardi di euro). Questa posizione è però a rischio anche perché nel Vecchio continente si dedicano sempre meno risorse alla ricerca e sviluppo.
- Il settore si caratterizza per una dimensione media d'impresa superiore al resto del manifatturiero; tuttavia le imprese chimiche con meno di 250 addetti risultano le più redditizie sia nell'ambito del comparto, sia nel confronto con le piccole e le medie imprese degli altri settori.

Dopo tre anni di difficoltà la chimica europea dovrebbe chiudere il 2004 con una crescita di circa il 2,4% a/a, avviando un biennio positivo grazie anche alla prospettiva di un aumento superiore della produzione nel 2005. Tra i diversi comparti del settore, è atteso soprattutto un miglioramento nella produzione petrolchimica e in quella delle plastiche e gomma. Per la chimica di consumo e la chimica fine e delle specialità sono attesi, al contrario, tassi di crescita più contenuti, anche se superiori al 2%.

Le prospettive di crescita per il prossimo biennio appaiono comunque fragili, soprattutto perché condizionate all'andamento di una serie di fattori sui quali vi è incertezza; tra questi il cambio euro/dollaro e il prezzo del petrolio sono i più rilevanti.

Assumendo stabile lo scenario attuale, alla fine del prossimo biennio la crescita europea stimata sarebbe comunque ampiamente inferiore a quella della chimica statunitense, che, dopo la flessione del 2003 (-0,2 a/a), dovrebbe chiudere il 2004 con un +5% a/a e il 2005 con un +3%. In tal modo, la supremazia europea nel settore verrebbe ulteriormente minacciata.

Oggi la chimica rappresenta il solo settore ad elevato contenuto innovativo (insieme alla meccanica strumentale) in cui la Ue detenga la maggiore produzione tra le diverse aree del pianeta: 33% (34% con i nuovi paesi entranti) del totale, per un valore di 534 miliardi di euro (557 nella Ue-25) contro i 405 miliardi degli Stati Uniti. La Ue presenta inoltre un bilancio positivo nel commercio con l'estero di prodotti chimici: nel 2003 il valore dei prodotti esportati fuori dall'area è stato pari a 157 miliardi di euro, a fronte di 85 miliardi di importazioni. Il surplus commerciale si deve soprattutto alle vendite verso gli Stati Uniti (38%), i paesi asiatici (19%) e quelli dell'est europeo.

Nonostante la posizione di *leadership*, negli ultimi anni il Vecchio continente ha investito una quota decrescente di risorse nella ricerca e sviluppo: secondo alcune stime, nel 2003 le spese in ricerca e sviluppo sarebbero state pari all'1,9% del valore delle vendite (erano il 2,4% nel 1995), contro il 2,4% degli Stati Uniti e il 2,7% del Giappone.

La quota maggiore della produzione chimica europea proviene dalla Germania (136,4 miliardi di euro nel 2003), seguono la Francia, il Regno Unito e l'Italia, quest'ultima con 65,8 miliardi di euro di produzione.

La Germania è anche il paese in cui le imprese chimiche sono più diffuse sul territorio: tra le prime dieci regioni per numero di occupati nella chimica, cinque sono tedesche. Nella stessa graduatoria, al secondo posto compare la Lombardia, che risulta prima area per numero di imprese chimiche presenti e per il valore dell'indice di specializzazione (rapporto tra chimica e industria manifatturiera).

Negli ultimi anni, il numero degli occupati nell'industria chimica ha subito un forte calo (circa -20% rispetto ai primi anni Novanta), a causa tra l'altro del decentramento produttivo che ha portato molte imprese a spostare all'esterno lo svolgimento di alcune attività. Oggi il totale degli addetti nell'industria chimica della Ue (tra occupati diretti e indiretti) è pari a 4,7 milioni di persone; il settore continua però ad avere una forte capacità di creare posti di lavoro "indiretti": per ogni 100 addetti chimici, infatti, si creano oltre 180 posti di lavoro in settori "limitrofi", soprattutto nei servizi, trasporti e comunicazioni.

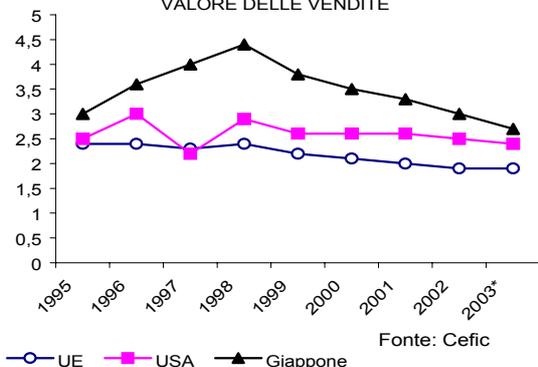
A differenza degli altri settori del manifatturiero, in quello chimico l'occupazione si concentra soprattutto nelle imprese con oltre 250 addetti (in queste ultime è occupato il 68% del totale degli addetti del settore); la percentuale di impiegati nelle grandi imprese è massima (77,9%) nella chimica di base, mentre nei comparti della "chimica a valle", in particolare in quello di pitture e adesivi, sono le imprese con meno di 250 addetti ad assorbire una percentuale considerevole di occupati (68%).

Tale varietà di risultati non deve sorprendere: seppure la struttura portante dell'industria chimica sia storicamente rappresentata dalle grandi imprese, tuttavia le medie e le piccole risultano piuttosto numerose. A fine 2003 nei paesi della Ue-15 si contavano infatti 9.343 imprese con meno di 250 addetti (su un totale di 10.661), che mostrano inoltre un profilo di redditività superiore sia alle imprese delle stesse dimensioni di altri comparti del manifatturiero, sia delle imprese di maggiori dimensioni del settore chimico.

PRODUZIONE CHIMICA EUROPEA DI ALCUNI PAESI DELLA UE-25 (anno 2003)		
	miliardi di euro	in % del totale Ue-25
Germania	136,4	24,5
Francia	87,4	15,7
Regno Unito	68,4	12,3
Italia	65,8	11,8
Belgio	44,9	8,1
Spagna	39,4	7,1
Paesi Bassi	34	6,1
Polonia	7,8	1,4
Slovacchia	3,8	0,7
Ungheria	3,4	0,6
Slovenia	3,3	0,6
Repubblica Ceca	3,2	0,6
Ue-25	556,8	100

Fonte: Federchimica, Cefic

SPESA IN R&S NEL SETTORE CHIMICO IN % DEL VALORE DELLE VENDITE

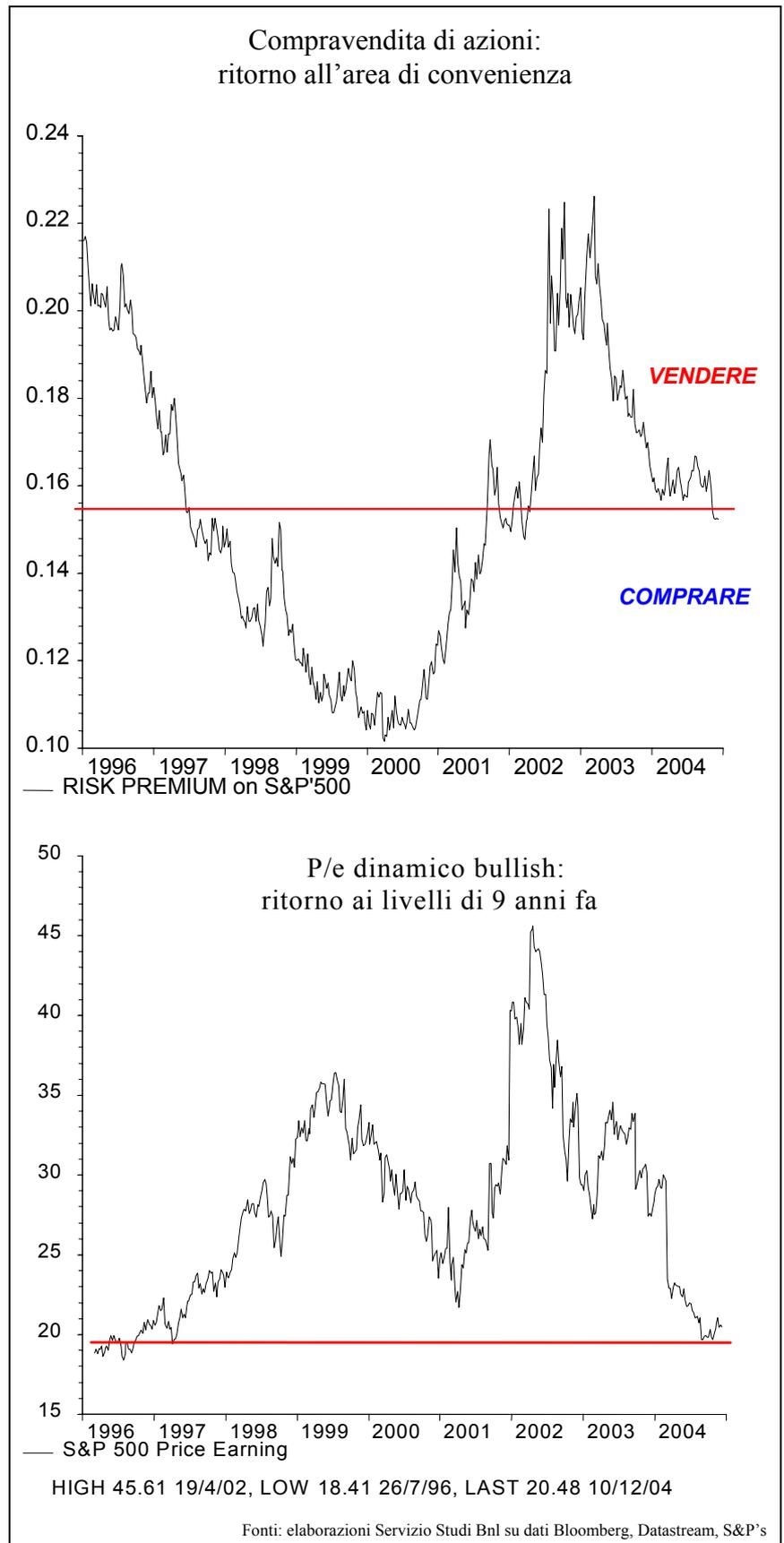


Fonte: Cefic

2005 DA AZIONI

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

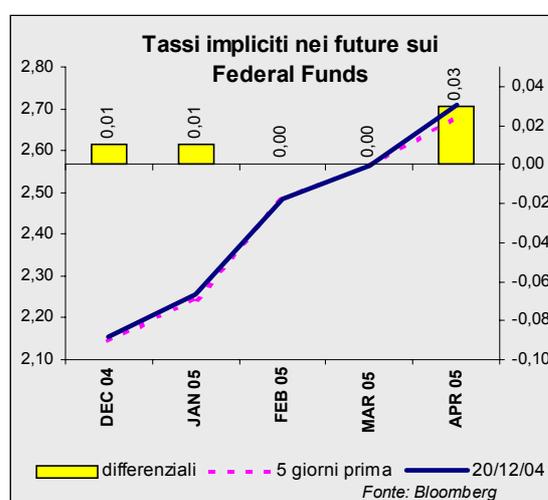
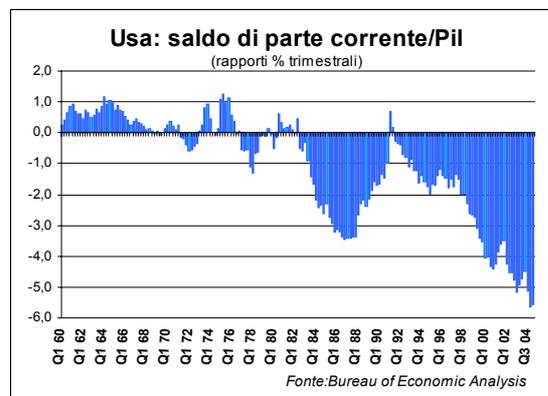
I mercati azionari internazionali mantengono il tono e l'umore positivo nonostante i segnali scoraggianti che continua a lanciare l'economia sottostante gravata dal peso del twin deficit, dalla pressione del petrolio, dall'indebolimento del tessuto aziendale e dalla decadenza del dollaro. Anche se con volumi di scambio ridotti 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 caro-petrolio, 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 però con grande attenzione a non stuzzicare l'Orso in un letargo leggero, magari abusando della leva del cambio (minidollaro) per la politica di matrice Fed orientata all'assorbimento dell'ingente deficit statunitense (corrente e federale). La raccomandazione delle autorità monetarie al minor potere d'acquisto del dollaro mantiene accese le speculazioni valutarie disorientando, con effetti domino, anche gli altri mercati, su tutti 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 un driver rialzista, sostituito da micro spunti di natura straordinaria (m&a e assetti di controllo), rafforza la valenza salutare di eventuali correzioni, ai fini soprattutto della ricerca di basi più solide su cui andranno impostate le nuove strategie 2005, orientate comunque ad un chiaro riscatto della componente azionaria giustificato anche da multipli (p/e) tornati attraenti dopo un lungo ciclo sfavorevole.



LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

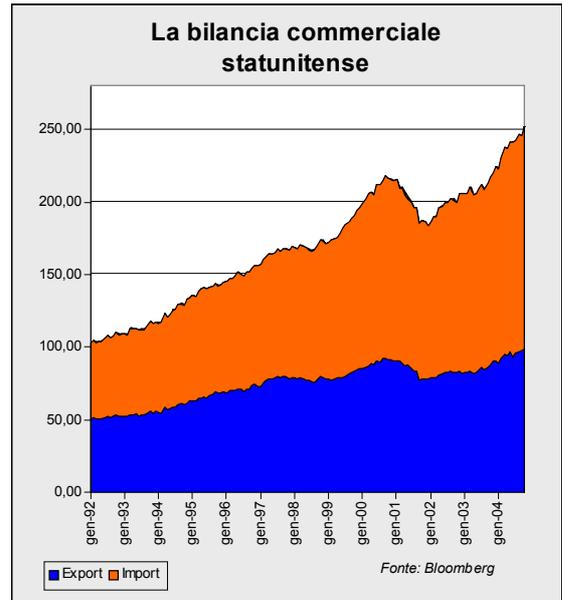
P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

- Nel FOMC del 14 dicembre la Fed ha alzato il tasso di riferimento dello 0,25% portandolo al 2,25%. Secondo quanto indicato nel comunicato rilasciato a margine della riunione la politica monetaria rimane accomodante e continua a sostenere l'attività economica. La crescita prosegue, nonostante gli andamenti dei corsi energetici, con un mercato del lavoro che continua a migliorare gradualmente. Con un'inflazione che rimane sotto controllo, la Fed ha, inoltre, ribadito di poter proseguire con un passo misurato nel cammino che sta conducendo la politica monetaria americana da una posizione accomodante verso un orientamento più neutrale. La banca centrale rimane, ovviamente, vigile per fronteggiare eventuali cambiamenti dello scenario che si dovessero manifestare, al fine di perseguire l'obiettivo della stabilità dei prezzi.
- Negli Stati Uniti continua a preoccupare la situazione dei conti con l'estero.
- Nel III trimestre il deficit della bilancia dei pagamenti di parte corrente è risultato pari a 164,7 miliardi di dollari registrando un leggero peggioramento rispetto al periodo aprile-giugno (164,4 rivisto da un precedente 166,2). Sebbene questo dato risulti migliore delle attese, l'analisi delle singole componenti evidenzia come il dato sia stato influenzato dal miglioramento dei trasferimenti unilaterali; il deficit di questa voce è passato da 18,3 miliardi a 14,6 grazie all'aumento dei flussi in entrata generato dai rimborsi effettuati dalle compagnie di riassicurazione estere per i danni provocati dagli uragani.
- Il dato del saldo commerciale per il mese di ottobre ha segnalato, invece, un netto peggioramento. Il deficit della bilancia commerciale ha raggiunto su base destagionalizzata il livello record di 55,5 miliardi di dollari con il surplus della componente dei servizi (4,2) annullato dal dato relativo alle merci (-59,7). La variazione rispetto al mese precedente (+8,9%) è il frutto del forte aumento delle importazioni (+5,1 miliardi) compensato in minima parte dalla variazione delle esportazioni (+0,6 miliardi). Il deficit dei primi dieci mesi del 2004 (500,5 miliardi) ha ormai superato il dato relativo all'intero 2003 (496,5). Nel mese di ottobre hanno pesato gli aumenti registrati sia nelle importazioni di prodotti petroliferi (+2,6 miliardi pari ad un incremento del 18% rispetto a settembre) che in quelle di beni di consumo (+1,6 miliardi, +5,4%). Quest'ultimo elemento assume, però, una maggiore rilevanza non essendo stato influenzato da fattori esterni quali le tensioni sui corsi energetici. Interessante è la scomposizione del dato per area geografica. Considerando il valore non destagionalizzato limitatamente alla componente delle merci per il periodo gennaio-ottobre (542,6 miliardi) si evidenzia come il deficit nei confronti dell'area euro sia pari solamente al 12,5% del totale (67,6 miliardi). La Cina si conferma uno dei principali mercati di approvvigionamento statunitense con un valore complessivo di merci acquistate nel 2004 pari a 159,6 miliardi (13,2% del totale) e un deficit commerciale che con i 131,1 miliardi di dollari raggiunti ad ottobre si conferma il valore peggiore tra i diversi saldi bilaterali statunitensi.



	dati storici		20/12/04	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	107,70	110,10	103,9	102,0	101,0
dollaro-euro	1,230	1,222	1,340	1,360	1,390
yen-euro	132,4	134,5	139,3	138,7	140,4
sterlina-euro	0,702	0,681	0,688	0,703	0,704
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,17	1,90	2,52	2,80	2,90
euro	2,15	2,12	2,18	2,20	2,65
yen	0,06	0,05	0,05	0,05	0,06
sterlina	4,02	4,95	4,88	5,00	5,03
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,26	4,12	4,18	4,20	4,10
Germania	4,30	4,04	3,60	3,90	4,10
Giappone	1,32	1,48	1,39	1,40	1,30
Italia	4,45	4,20	3,74	4,10	4,30
Gran Bretagna	4,87	4,90	4,47	4,62	4,80

- L'analisi della bilancia commerciale statunitense evidenzia come il graduale e costante deprezzamento del dollaro non abbia ancora prodotto effetti positivi sullo squilibrio dei conti con l'estero. Il deficit con l'area euro è, ad esempio, passato dai 5,7 miliardi di dollari di settembre ai 7,1 di ottobre, registrando un incremento di oltre il 20%. Le esportazioni americane non decollano mentre le importazioni addirittura aumentano. La bilancia commerciale americana si sta dimostrando poco elastica alle variazioni del cambio anche a causa del deficit del bilancio pubblico statunitense che sostiene la domanda interna e le importazioni. L'America continua a consumare più di quanto produca necessitando, pertanto, di capitali stimati in oltre 50 miliardi di dollari al mese. Gli ultimi dati sugli afflussi netti di capitale dall'estero confermano il trend discendente che ha caratterizzato il 2004. Da un valore medio mensile per il I trimestre pari a 84,5 miliardi si è passati a 69,6 nel II, a 60,9 nel III per attestarsi infine ai 48,1 di ottobre, con una riduzione di quasi il 29% rispetto a settembre.
- Segnali incoraggianti provengono, invece, dai prezzi al consumo americani cresciuti a novembre dello 0,2% m/m (3,5% a/a) da un precedente 0,6% m/m (3,2% a/a). Il dato tendenziale è stato influenzato anche da un effetto base legato alle contrazioni congiunturali registrate ad ottobre e novembre del 2003. La componente *core*, al netto degli alimentari e dell'energia, è aumentata dello 0,2% m/m e 2,2% a/a, da un precedente 0,2% m/m e 2% a/a. La componente energetica ha decelerato dal +4,2% m/m di ottobre al +0,2%; in rallentamento anche gli alimentari (da +0,6% a +0,2%). Tra i servizi, significativo il calo dell'indice dei trasporti (-0,1% m/m da un +2,3% di ottobre) e il rallentamento delle spese mediche (+0,2% da +0,4%).
- I dati provenienti dagli Usa confermano lo scenario descritto dalla Fed di un'economia in crescita. A novembre la produzione industriale seppur in lieve decelerazione (+0,3% m/m da +0,6% di ottobre) rimane su un sentiero di crescita robusta (+4,6% a/a nel periodo ottobre-novembre). Positivo il progresso dell'Indice anticipatore del Conference Board che ha registrato una variazione del +0,2% dopo cinque contrazioni consecutive. E' migliorata oltre le attese anche la fiducia nel settore manifatturiero; l'Empire Manufacturing è passato a dicembre da 18,86 a 29,93 e il Philadelphia Fed da 20,7 a 29,6.
- In uno scenario caratterizzato da un'economia in crescita con un'inflazione sotto controllo, riteniamo che la Fed prosegua nel percorso verso un tasso neutrale adeguando sia il ritmo che la destinazione finale del proprio cammino all'evoluzione del contesto macroeconomico di riferimento.
- Nell'area euro segnali positivi provengono dall'inflazione mentre dal lato dell'offerta giungono indicazioni contrastanti. L'indice dei prezzi al consumo ha registrato a novembre una contrazione dello 0,1% m/m; la variazione tendenziale è passata dal 2,4% al 2,2% con la componente *core*, al netto di alimentari ed energia, cresciuta dell'1,9% a/a. Sul dato complessivo ha inciso in maniera significativa la contrazione della componente energetica (-1,2% m/m). Anche i prezzi alla produzione tedeschi dopo essere cresciuti dello 0,9% m/m ad ottobre hanno registrato a novembre un calo dello 0,5% (+2,8% a/a da un precedente 3,3%). Dal lato dell'offerta si è assistito ad una battuta d'arresto nella produzione industriale dell'area euro ad ottobre (-0,5% m/m da +0,8%) e ad un graduale rallentamento degli ordini in Germania nonostante il positivo dato congiunturale (+1,1% m/m, +3,8% a/a dal +7,5% a/a del II trimestre e +5,8% a/a del III). La fiducia delle imprese tedesche ha, invece, registrato a dicembre un inatteso progresso. Complice il raffreddamento delle tensioni sui corsi energetici l'IFO è passato da 94,1 a 96,2 con un miglioramento anche nella componente delle aspettative (96,4 da 94,3).
- L'economia dell'area euro continua ad essere caratterizzata da una sostanziale stabilità dei prezzi nel medio periodo. Il rafforzamento della valuta comune e una dinamica salariale moderata contribuiscono a contenere le pressioni inflazionistiche. In tale contesto continuiamo a ritenere che la Bce prosegua nella politica di invarianza del tasso di riferimento.
- Dall'economia inglese provengono segnali positivi per la crescita del IV trimestre. Le vendite al dettaglio a novembre sono cresciute dello 0,6% m/m e del 6,1% a/a. Sebbene la media degli ultimi due mesi sia inferiore a quella relativa a ciascuno dei primi tre trimestri, l'ultimo dato, seppur favorito dagli sconti applicati in vista delle festività natalizie, rappresenta un positivo segnale dopo la contrazione di ottobre (-0,5% m/m, +5,6% a/a). Anche il mercato del lavoro ha registrato interessanti miglioramenti. Il numero dei senza lavoro si è ridotto di 3400 unità. Sul fronte dei prezzi, a novembre il tasso d'inflazione ha subito una modesta, ma inattesa accelerazione passando dal +1,2% a/a (+0,3% m/m) di ottobre all'1,5% a/a (+0,2% m/m).
- In un'ottica globale permangono, quindi, squilibri di natura strutturale. Il Fondo Monetario Internazionale ha sottolineato come la persistente debolezza del dollaro abbia enfatizzato l'esigenza di politiche economiche mirate ad un riequilibrio. L'obiettivo deve essere quello di ridurre il deficit di parte corrente della bilancia dei pagamenti americana su un livello sostenibile ed individuato in un *range* compreso tra il 2% e il 3% del Pil. Secondo il FMI diviene opportuna negli Usa una politica fiscale mirata al consolidamento dei conti pubblici congiuntamente a misure finalizzate a stimolare il risparmio privato; in Europa e in Giappone la realizzazione di apposite riforme strutturali agevolerebbe una crescita autonoma basata sulla domanda interna; infine, le economie asiatiche dovrebbero consentire una maggiore flessibilità dei cambi.
- Anche la Bce ha recentemente manifestato la propria preoccupazione per l'evoluzione dei conti con l'estero americani. Nel primo Rapporto sulla stabilità finanziaria nell'area dell'euro è stato sottolineato come la capacità di fronteggiare *shock* esterni sia cresciuta. Il deficit di parte corrente americano viene visto, però, come uno dei principali fattori di rischio. Mentre la sostenibilità nel breve periodo di tale squilibrio risiede nella capacità di attrarre ingenti capitali dall'estero, solo una netta riduzione del differenziale tra risparmi e investimenti americani consentirebbe un'attenuazione del rischio di un riequilibrio disordinato riducendo conseguentemente le pressioni sulla valuta americana.



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

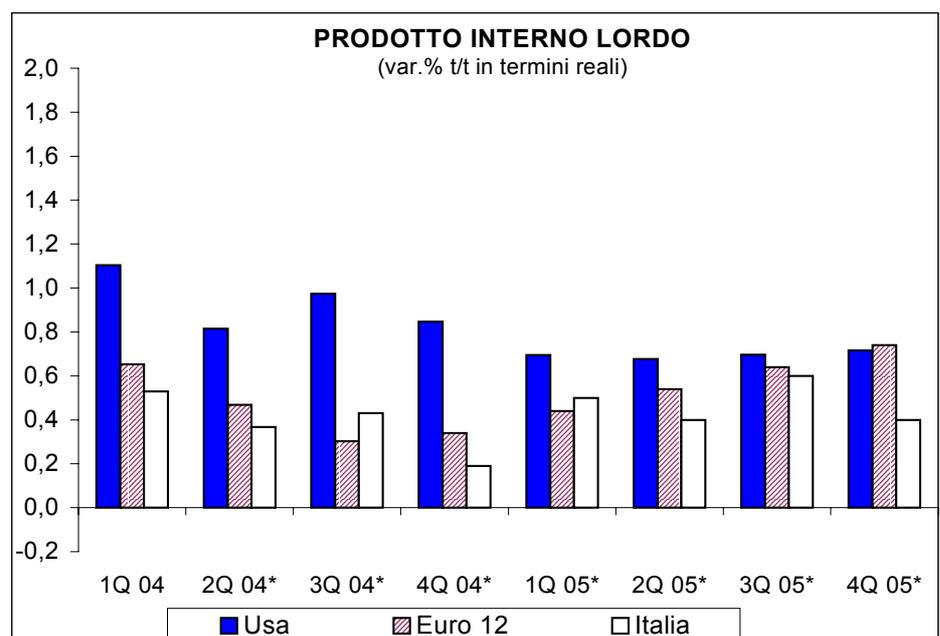
AREA EURO

	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

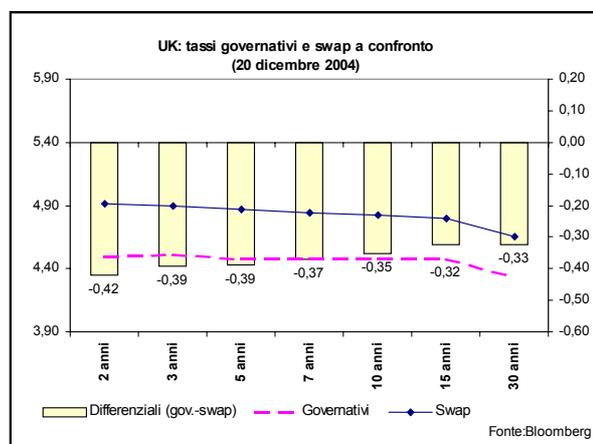
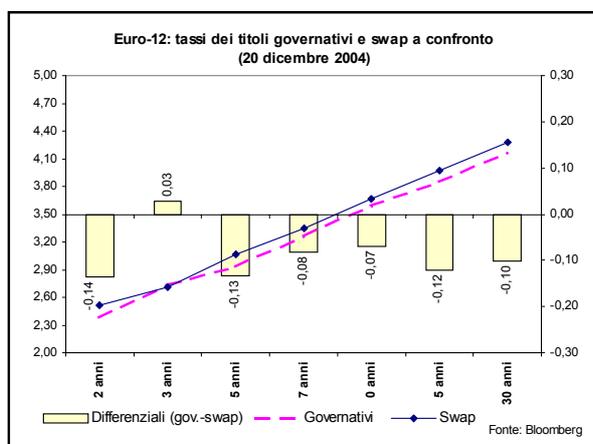
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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



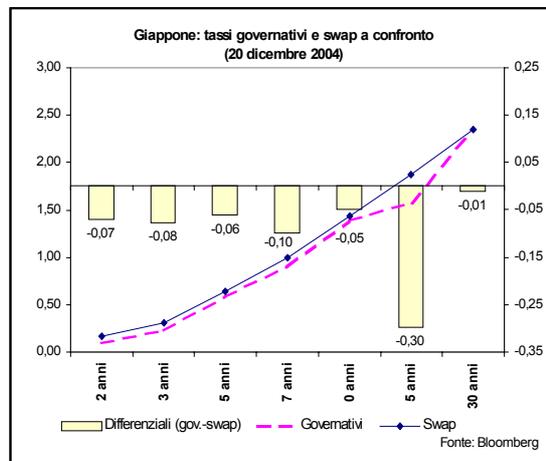
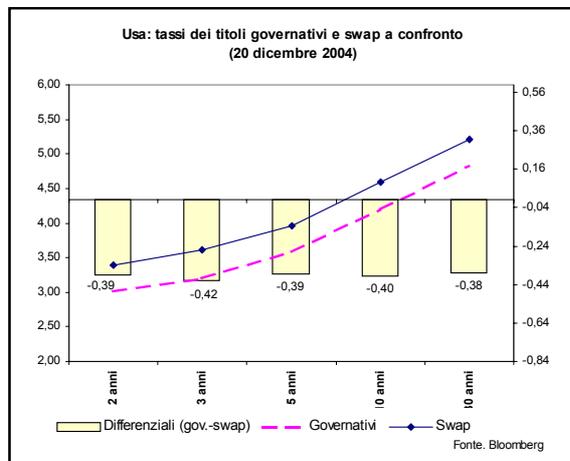
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute					
	17/12/04	- 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	1,326	1,319	1,303	1,234	1,049	1,179	0,6	1,8	7,5	26,5	12,5
Canada	1,635	1,623	1,551	1,642	1,655	1,800	0,8	5,4	-0,4	-1,2	-9,2	
Australia	1,748	1,761	1,671	1,666	1,856	1,910	-0,7	4,6	4,9	-5,8	-8,5	
Nuova Zelanda	1,858	1,876	1,845	1,904	1,998	2,223	-0,9	0,7	-2,4	-7,0	-16,4	
Giappone	138,4	139,6	136,0	132,8	124,4	133,7	-0,9	1,8	4,2	11,2	3,5	
Argentina	3,955	3,932	3,829	3,674	3,531	1,180	0,6	3,3	7,6	12,0	235,2	
Svizzera	1,537	1,535	1,520	1,554	1,452	1,617	0,1	1,1	-1,1	5,8	-5,0	
Regno Unito	0,686	0,691	0,701	0,703	0,651	0,711	-0,8	-2,2	-2,4	5,4	-3,6	
Svezia	8,998	9,014	8,971	9,033	9,153	9,470	-0,2	0,3	-0,4	-1,7	-5,0	
Danimarca	7,432	7,431	7,433	7,442	7,429	7,450	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	
Norvegia	8,217	8,218	8,127	8,275	7,276	8,855	0,0	1,1	-0,7	12,9	-7,2	
Cipro	0,579	0,579	0,578	0,585	0,573	0,582	-0,1	0,2	-1,0	1,0	-0,6	
Repubblica Ceca	30,45	30,87	31,33	32,36	31,58	35,11	-1,4	-2,8	-5,9	-3,6	-13,3	
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ungheria	245,6	247,8	244,6	263,8	236,3	251,5	-0,9	0,4	-6,9	3,9	-2,3	
Lettonia	0,685	0,686	0,681	0,665	0,614	0,667	-0,2	0,6	3,0	11,5	2,7	
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8	
Malta	0,431	0,432	0,432	0,431	0,418	0,443	-0,1	-0,3	0,1	3,1	-2,7	
Slovacchia	38,63	39,09	39,44	41,16	41,50	42,99	-1,2	-2,1	-6,1	-6,9	-10,1	
Slovenia	239,8	239,9	239,8	236,7	230,2	189,0	0,0	0,0	1,3	4,2	26,8	
Polonia	4,1465	4,208	4,258	4,654	4,021	4,071	-1,5	-2,6	-10,9	3,1	1,8	
Russia	37,02	37,16	37,31	36,22	33,53	25,32	-0,4	-0,8	2,2	10,4	46,2	
EURO	93,3	93,6	93,0	92,0	84,5	93,3	-0,3	0,3	1,4	10,4	-0,1	

Fonte: Datastream.

PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

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



Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute

	Dati storici valuta locale per dollaro Usa						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	17/12/04	- 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	1,229	1,225	1,194	1,327	1,572	1,598	-0,3	-2,9	7,9	27,9
Australia (*)	0,762	0,751	0,782	0,739	0,562	0,516	1,5	-2,6	3,1	35,7	47,7
Nuova Zelanda (*)	0,713	0,704	0,708	0,645	0,524	0,425	1,3	0,7	10,5	36,0	67,7
Giappone	104,2	105,1	104,0	107,4	118,8	131,8	0,9	-0,1	3,1	14,0	26,6
Corea del Sud	1.056	1.057	1.093	1.188	1.200	1.320	0,1	3,6	12,5	13,7	25,1
Filippine	56,25	56,30	56,33	55,35	53,60	51,60	0,1	0,1	-1,6	-4,7	-8,3
Indonesia	9.297	9.252	8.996	8.494	8.950	10.370	-0,5	-3,2	-8,6	-3,7	11,5
Singapore	1,645	1,654	1,646	1,707	1,734	1,849	0,5	0,0	3,7	5,4	12,4
Thailandia	39,21	39,73	40,13	39,67	43,11	44,05	1,3	2,3	1,2	9,9	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	43,93	44,61	45,00	45,49	47,97	48,27	1,5	2,4	3,6	9,2	9,9
Argentina	2,98	2,98	2,94	2,97	3,36	1,00	-0,1	-1,5	-0,4	12,7	-66,6
Brasile	2,71	2,77	2,76	2,93	3,54	2,30	2,3	1,8	8,1	30,6	-15,4
Cile	574,0	592,6	588,1	602,6	720,3	646,3	3,2	2,5	5,0	25,5	12,6
Colombia	2.358	2.423	2.521	2.797	2.867	2.297	2,8	6,9	18,6	21,6	-2,6
Messico	11,26	11,34	11,33	11,27	10,46	9,11	0,7	0,7	0,1	-7,0	-19,1
Perù	3,26	3,29	3,31	3,47	3,50	3,44	1,0	1,5	6,5	7,5	5,7
Uruguay	26,60	26,70	26,18	29,22	27,20	14,75	0,4	-1,6	9,9	2,3	-44,5
Venezuela	2.612	2.623	2.545	2.892	1.387	759	0,4	-2,6	10,7	-46,9	-70,9
Israele	4,34	4,36	4,38	4,38	4,75	4,48	0,4	1,1	0,9	9,5	3,3
Sud Africa	5,78	5,80	5,97	6,53	8,57	12,37	0,3	3,2	12,8	48,1	113,8
Turchia	1.411.900	1.437.350	1.449.990	1.428.570	1.643.699	1.429.847	1,8	2,7	1,2	16,4	1,3
Area dell'Euro (*)	1,326	1,319	1,303	1,234	1,049	0,904	0,6	1,8	7,5	26,5	46,8
Regno Unito (*)	1,942	1,915	1,860	1,765	1,610	1,439	1,4	4,4	10,0	20,7	35,0
Svizzera	1,157	1,160	1,163	1,255	1,383	1,650	0,3	0,5	8,5	19,6	42,7
Danimarca	5,58	5,62	5,70	6,00	7,08	8,28	0,7	2,1	7,5	26,8	48,4
Norvegia	6,11	6,23	6,24	6,71	6,97	8,87	2,0	2,1	9,8	14,0	45,1
Svezia	6,74	6,79	6,89	7,29	8,69	10,28	0,7	2,1	8,1	28,9	52,4
Russia	27,84	28,03	28,69	29,30	31,78	30,14	0,7	3,1	5,3	14,2	8,3
Polonia	3,11	3,18	3,25	3,74	3,81	3,96	2,2	4,5	20,1	22,3	27,1
Repubblica Ceca	22,95	23,40	24,21	26,23	30,14	35,27	2,0	5,5	14,3	31,3	53,7
Ungheria	184,5	187,7	187,5	212,4	224,9	272,9	1,8	1,6	15,1	21,9	47,9
DOLLARO USA	90,4	90,8	90,4	95,9	110,5	122,0	-0,4	0,0	-5,7	-18,2	-25,9

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 21 AL 30/12/2004)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 21	Giappone: la Banca del Giappone pubblica i verbali della riunione del 17-18 novembre
Mercoledì 22	Regno Unito: la Banca d'Inghilterra pubblica i verbali dell'ultima riunione Area Euro: Padoa Schioppa parla a Londra

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<i>UNIONE EUROPEA</i>					
Martedì 21	Francia	Spese per consumi	novembre	0,6% m/m; 1,9% a/a	1,5% m/m; 6,5% a/a
	Italia	Salari contrattuali	novembre	0,2% m/m; 2,7% a/a	0,1% m/m; 2,7% a/a
		Indice di fiducia dei consumatori destag.	dicembre	103,9	103,5
Mercoledì 22	Italia	Bilancia commerciale (non EU)	novembre	537 mln	270 mln
	Area Euro	Ordini industriali	ottobre	8,2% a/a	6,9% a/a
Giovedì 23	Francia	Indice di fiducia delle imprese	dicembre	105,0	105,0
	Italia	Vendite al dettaglio	ottobre	-2,0% a/a	-1,0% a/a
	Germania	Prezzi al consumo (lander) 	dicembre	-0,4% m/m; 1,8% a/a	0,8% m/m; 1,9% a/a
		IPCA	dicembre	-0,4% m/m; 2,0% a/a	0,8% m/m; 1,9% a/a
	Regno Unito	Pil (rev.)	III tr. 04	0,9% t/t; 3,6% a/a	0,4% t/t; 3,1% a/a
	Italia	Prezzi al consumo (città campione) 	dicembre	0,1% m/m; 1,9% a/a	0,1% m/m; 1,9% a/a

STATI UNITI E GIAPPONE

Mercoledì 22	Stati Uniti	PIL (3 ^a stima) 	III tr. 04	3,9% t/t	3,9% t/t
		Deflatore Pil	III tr. 04	1,3	1,3
Giovedì 23	Stati Uniti	Redditi delle famiglie	novembre	0,6% m/m	0,2% m/m
		Spesa per consumi (nominale)		0,7% m/m	0,2% m/m
		Richieste sussidio di disoccupazione	18 dicem.	317.000	343.000
		Ordinativi, beni durevoli	novembre	-1,1% m/m	-0,3% m/m
		Ordinativi, beni durevoli (escl. trasp.)	novembre	-1,5% m/m	0,7% m/m
		Indice di fiducia Università Michigan	dicembre	92,8	95,7