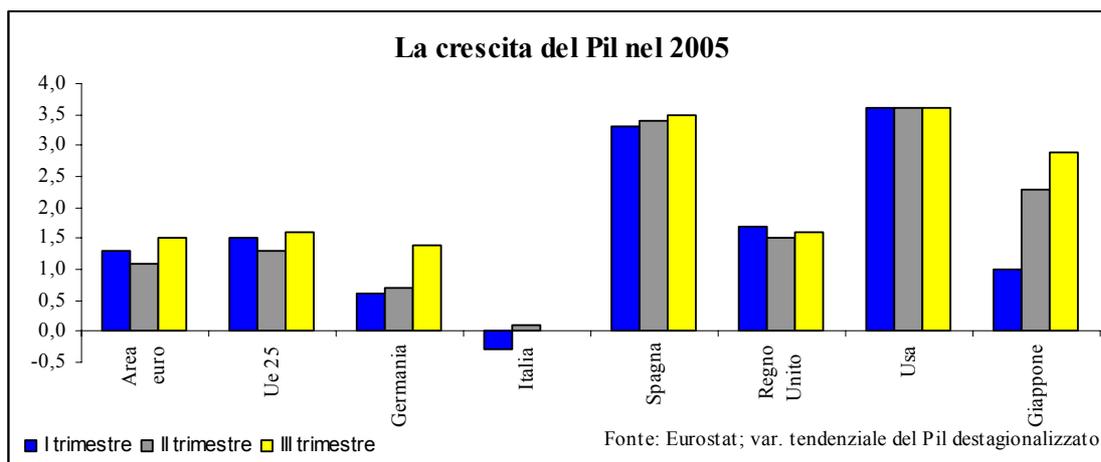


focus

settimanale del
Servizio Studi BNL

38
2005

16 novembre 2005
Coordinamento: Giovanni Ajassa
Capo Economista - Tel. 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com



- Si confermano segni di ripresa per l'economia europea, ma rimangono ampi i differenziali di sviluppo tra i diversi paesi aderenti all'area della moneta unica.
- Il moto urbano, pendolare e perpetuo. Disagi individuali e costi collettivi connessi agli spostamenti nelle grandi aree metropolitane nei dati di alcune indagini in Italia e all'estero.
- L'industria italiana delle piastrelle alle prese con il caro-greggio.

Famiglie islandesi: molti debiti, molto patrimonio in un paese in forte crescita

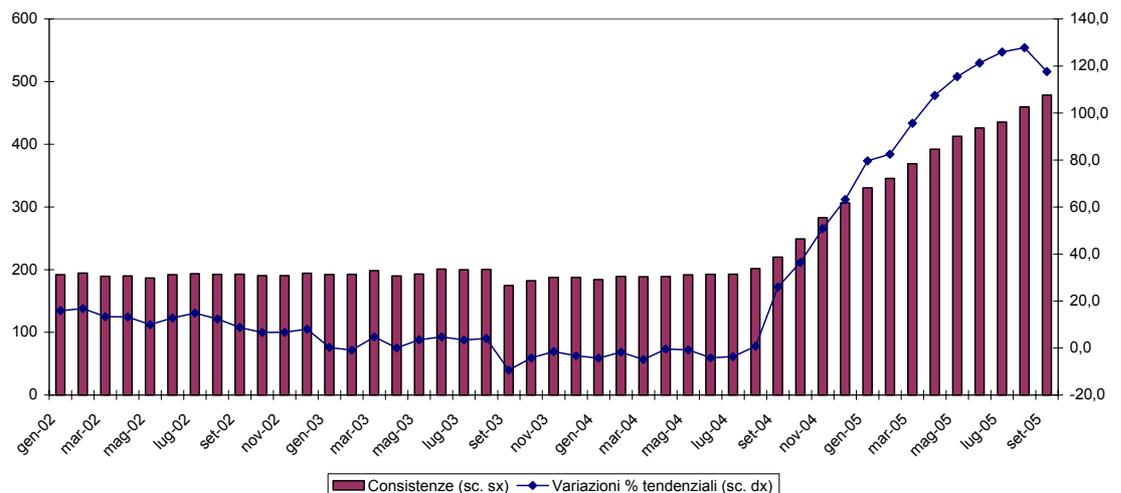
C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

- Negli ultimi anni la crescita economica dell'Islanda risulta tra le più elevate dei paesi industrializzati grazie alla forte crescita degli investimenti e dei consumi delle famiglie.
- Disoccupazione quasi inesistente, redditi reali crescenti e facilità di accesso al credito hanno contribuito ad aumentare il livello di indebitamento delle famiglie che ha superato il 190% del reddito disponibile.
- Mutui fondiari per l'acquisto della casa di proprietà e rifinanziamenti hanno fatto crescere, nel 2005, il credito bancario alle famiglie con una dinamica superiore al 100%.

In Islanda l'uscita dalla fase di recessione del 2002 (-2,1%) si è realizzata in misura molto più intensa rispetto alle aspettative: nel 2004 la crescita economica è stata la più elevata tra i paesi avanzati (+5,2% nel 2004) e la previsione è di ulteriore miglioramento per l'anno in corso (+5,8%). Alla base di questi risultati vi è la felice combinazione di una forte domanda delle famiglie (+6,9% nel 2004) e gli effetti della sostenuta crescita degli investimenti (oltre al 20% nel 2004 e nei primi trimestri di quest'anno) soprattutto in progetti legati alla produzione dell'alluminio e di energia elettrica. Ad appannare parzialmente questa fase di crescita è l'ampio deficit delle partite correnti (14,2%) e un tasso di inflazione (4,6%) ben superiore al limite del 2,5% fissato come obiettivo di *inflation targeting*.

Lo sviluppo economico del paese è stato sostenuto dal credito bancario cresciuto nel 2005 con una dinamica superiore al 50%. Circa tre quarti dei finanziamenti è destinata a società non finanziarie ma il settore famiglie risulta il più dinamico (+117,6% a/a a settembre). D'altra parte i nuclei familiari sono favoriti da un contesto particolarmente positivo: la disoccupazione è quasi inesistente (al 3,8% e ancora in riduzione), il reddito reale pro capite cresce stabilmente da circa dieci anni, l'accesso al credito non è mai stato così agevole e i tassi di interesse hanno raggiunto livelli storicamente contenuti.

ISLANDA: FINANZIAMENTI ALLE FAMIGLIE
Consistenze in miliardi di corone e variazioni % tendenziali



Fonte: banca centrale islandese

L'insieme di questi elementi ha facilitato un crescente ricorso ai finanziamenti da parte dei nuclei familiari con un conseguente sensibile aumento dell'indebitamento che, nel 2004, ha raggiunto il 192% del reddito disponibile (era al 180% nel 2003) un livello tra i più elevati tra i paesi industrializzati. Il fenomeno riflette prevalentemente il forte aumento dei prestiti per l'acquisto di abitazioni, attività in cui banche e fondi pensione hanno recentemente intensificato l'offerta con politiche concorrenziali rispetto all'Housing Finance Fund (HFF, ente statale per l'erogazione di prestiti fondiari). Peraltro, l'HFF da diversi anni ha avviato un programma di agevolazioni per favorire l'accesso ai finanziamenti per l'acquisto della prima casa. La quota massima di finanziamento dell'immobile, infatti, è stata innalzata (ora è al 90% rispetto al precedente limite del 65-70%), è stato ridotto l'ammontare delle garanzie richieste e applicato un tasso di interesse più contenuto rispetto al passato, infine, è stata offerta la possibilità di finanziamenti supplementari per le famiglie a basso reddito.

Attualmente, l'80% delle abitazioni islandesi è di proprietà privata. Nel mercato dei mutui gli operatori bancari risultano molto attivi anche nelle operazioni di rifinanziamento attraverso le quali le famiglie negoziano tassi più convenienti rispetto ai precedenti contratti, allungano la scadenza del debito e, soprattutto, ottengono liquidità per finanziare i consumi facendo leva sull'accresciuto valore degli immobili posti a garanzia.

Nel paese il prezzo delle case oggi è superiore del 149% rispetto ai valori del 1997, con un incremento del 30% circa solo nell'ultimo anno. Anche calcolato in termini reali l'aumento nel periodo '97-'05 è di tutto riguardo: +99% considerando l'indice dei prezzi al consumo che esclude dal paniere i prezzi abitazioni. D'altra parte la fase di crescita economica del paese si riflette anche nell'andamento del mercato immobiliare: condizioni favorevoli e accesso al credito unite al crescente differenziale tra costi di costruzione e prezzi di mercato delle abitazioni alimentano la dinamica dell'edilizia residenziale che, tuttavia, ancora non riesce a soddisfare pienamente la domanda. Pericoli di scoppio di una eventuale bolla immobiliare non sembrano sussistere, almeno nel breve termine: gli aumenti dei prezzi, infatti, sono sostenuti da una forte richiesta di alloggi soprattutto nella capitale dove si concentra il 40% dei 290.000 abitanti dell'isola.

Nel tenere sotto osservazione il fenomeno del crescente indebitamento delle famiglie la banca centrale islandese, pur sottolineandone l'elevato rapporto rispetto al reddito disponibile, evidenzia, però, come l'analogo *ratio* misurato rispetto al Pil non si posizioni su un valore significativamente diverso da quello di altre economie sviluppate. La principale spiegazione viene individuata nella dimensione del reddito disponibile. L'Islanda, come altri paesi scandinavi, ha un ampio sistema di *welfare* sostenuto da una elevata tassazione (46,5%) che determina una riduzione del reddito annuo effettivamente disponibile. Inoltre, è opportuno precisare che l'Islanda adotta una definizione di reddito disponibile che esclude le spese per interessi passivi: in un periodo di indebitamento crescente ne consegue un rapporto sempre più elevato dovuto all'aumento del numeratore e alla riduzione del denominatore. Tale definizione influenza anche l'incidenza del servizio del debito che nel paese risulta particolarmente elevato e pari al 40% del reddito disponibile.

Nonostante l'esposizione debitoria delle famiglie sia elevata e la maggior parte dei mutui sia contratta a tasso variabile non sembra che la stabilità del sistema finanziario sia a rischio grazie anche alle ottime prospettive di crescita previste per il paese nei prossimi anni. Dalle pubblicazioni della banca centrale islandese emerge, invece, qualche preoccupazione per il futuro quando l'intensa fase di investimenti attualmente in corso, principale stimolo della congiuntura positiva del paese, sarà terminata.

Nel complesso, comunque, la situazione patrimoniale delle famiglie è solida: le attività detenute sono pari a otto volte il reddito disponibile annuo e il sostenuto apprezzamento della componente reale e l'aumento di quella finanziaria mantengono a un livello contenuto il rapporto tra debiti e attività.

Piastrelle, l'Italia conquista i mercati stranieri

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

- **Come tutti i settori fortemente energivori, anche l'industria ceramica sta scontando il forte aumento dei corsi petroliferi: il primo semestre 2005 ha evidenziato un calo della produzione e del fatturato, dopo un 2004 di sostanziale tenuta.**
- **L'industria ceramica si conferma comunque un settore fortemente competitivo del *made in Italy*, grazie alla elevata quota del fatturato destinata agli investimenti in R&S e alla spiccata propensione all'internazionalizzazione delle aziende.**

E' uno dei settori più solidi, quello delle ceramiche italiane che genera un valore superiore a 5 miliardi di euro di fatturato e detiene una quota sul commercio mondiale vicina al 30%. Lo scorso anno, nonostante gli aumenti dei costi energetici e di trasporto, la produzione ha sostanzialmente tenuto mostrando una lieve contrazione delle quantità (-2,3%) e una crescita del fatturato del 2,9%, trainata dall'aumento dei prezzi medi al metro quadro. Con il 2005, stando ai risultati del primo semestre, il quadro generale del settore ha mostrato qualche segno di deterioramento: -6,7% sul fronte dei volumi prodotti, -2,4% su quello del fatturato. Un calo che non coinvolge il mercato nazionale, sostanzialmente stabile, ma i mercati esteri dove l'export ha segnato una diminuzione delle vendite su base annua del 6%. Hanno pesato su questo risultato le dinamiche poco brillanti evidenziate sia dai mercati di più storica collocazione come la Germania, sia da quelli più recenti come gli Usa, dove dopo anni di eccezionali *performance*, le vendite sono risultate stagnanti. La causa non è imputabile a una riduzione della domanda dal momento che lo sviluppo dell'edilizia statunitense non si è fermato, ma alla conquista di quote crescenti di mercato da parte dei prodotti brasiliani e cinesi che costano un terzo di quelli italiani.

A fronte della riduzione della domanda tedesca, si è tuttavia registrato un discreto dinamismo degli acquisti da parte della Francia, divenuto il primo mercato di riferimento europeo, e una crescita significativa della domanda proveniente da alcuni paesi mediorientali, in particolare l'Iran e la Siria (rispettivamente +207% +275% nello scorso luglio). Segnali positivi continuano a provenire dalla Russia, che tuttavia assorbe quantitativi ancora ridotti.

I NUMERI DELL'INDUSTRIA ITALIANA DI PIASTRELLE

	2003	2004	var% a/a
Fatturato (mil.euro)	5.190	5.334	2,9
Addetti	30.264	29.817	-1,5
Produzione (mil. mq)	603,4	589,2	-2,4
Vendite totali (mil.mq)	588,0	583,7	-0,7
in Italia	170,4	171,2	0,5
all'estero	417,6	412,5	-1,2
Investimenti fissi lordi (mil.euro)	241	241	

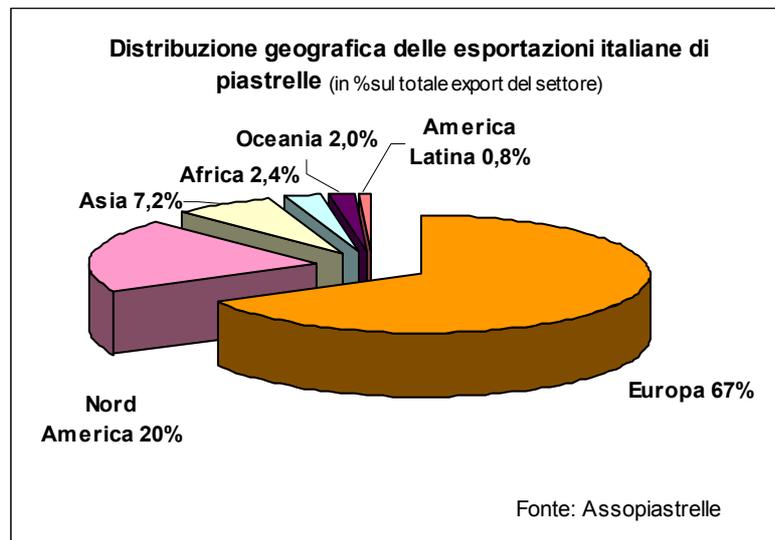
Fonte: Assopiastrelle

I distretti ceramici italiani, Sassuolo, ma anche altri distribuiti tra Emilia Romagna e Umbria fino a quello di Vietri in Campania, hanno sinora difeso le loro posizioni mantenendo l'egemonia sia economica sia tecnologica a livello globale. Ma quest'anno sul settore pesa il costo dell'energia, che supera di circa il 20% di quello dei paesi europei concorrenti come la Spagna. Nel 2004, le forniture di gas nel solo distretto di Sassuolo sono cresciute di 170 milioni di euro raggiungendo la cifra di 660 milioni. La dipendenza energetica dell'industria ceramica è aumentata negli anni più recenti anche a seguito delle nuove strategie adottate dalla maggioranza delle aziende. La mancata crescita delle quantità, che da alcuni anni ha

segnato il settore, ha spinto le imprese ad incamminarsi lungo un percorso di creazione del valore diverso rispetto al passato: la scelta, pressoché unanime, è stata quella di puntare su prodotti di fascia più elevata, convertendo la monocottura in porcellanato, trasformando prodotti semplici in materiali più ricchi, strategia che ha innalzato il prodotto italiano rispetto alla concorrenza basata esclusivamente sul prezzo, ma che ha anche portato a realizzare materiali aventi una maggiore domanda di energia con dirette conseguenze sui costi unitari e sui margini aziendali. Nel 2004, il costo energetico ha superato la metà di quelli relativi alla commercializzazione e ha raggiunto il valore medio di 1,07 euro al mq, prossimo al 21% dei costi industriali e al 14% dei costi totali. E' probabile che quest'anno il trasferimento sui prezzi al metro quadro dei costi energetici sarà meno contenuto del 2004 e non per tutte le imprese si potrà assistere a un miglioramento dei margini reddituali.

Tra gli elementi di positività di questo settore, vi è il mantenimento della quota del fatturato destinata agli investimenti in ricerca, confermata al 4,5%. Incessante si è mantenuto anche l'impegno delle imprese sul fronte dell'internazionalizzazione: in misura maggiore rispetto ad altri paesi, i produttori di piastrelle di ceramica italiani hanno intensificato nel corso degli ultimi venti anni, la creazione strutture produttive in paesi esteri, sia acquisendo impianti esistenti sia costruendone di nuovi. Significativa è la presenza italiana in Francia, Spagna e Portogallo, dove il maggior produttore locale è di proprietà italiana. Sono italiane le principali aziende produttrici in Svezia e Finlandia, mentre una presenza produttiva è attiva anche in Germania. Fabbriche italiane di ceramiche sono presenti in misura significativa anche oltreoceano: negli Stati Uniti circa il 35% dell'intera capacità produttiva installata fa capo a imprenditori italiani. In Russia, la maggiore impresa produttrice appartiene a un gruppo italiano che, attraverso la propria rete di vendita, è in grado di coprire il 20% del consumo totale dell'intero paese. Sempre in Russia sono ancora in corso nuovi investimenti in impianti da parte di imprenditori italiani.

Le aziende ceramiche hanno inoltre mantenuto costante l'impegno sul fronte ambientale, contenendo le emissioni inquinanti gassose di oltre il 90% rispetto ad altri paesi. Pur avendo raddoppiato la produzione, l'anidride carbonica fuoriuscita dalle fabbriche italiane è rimasta sugli stessi livelli dei primi anni Ottanta. L'attenzione all'ambiente nel distretto sassolese passa anche attraverso il controllo dei materiali e della filiera di produzione e soprattutto dell'applicabilità dei prodotti ecosostenibili nelle costruzioni (piastrelle antismog, piastrelle ventilate).



Il moto urbano, pendolare e perpetuo

B. Ebhardt ☎ 06-47028339 – barbara.ebhardt@bnlmail.com

- **Ogni giorno ventisei milioni e mezzo di italiani si spostano per raggiungere il luogo di studio o di lavoro, il 47% della popolazione.**
- **Principalmente si utilizzano mezzi di trasporto, soprattutto l'automobile. Rispetto al 1991 è diminuito l'uso dei mezzi pubblici dal 17,2% al 12,9% e va a piedi solo un cittadino su sei.**
- **Il trasporto pubblico consuma in media 2,2 volte meno energia e costa 1,6 volte meno dell'automobile.**

Il fenomeno della sub-urbanizzazione e l'aumento del prezzo delle abitazioni hanno provocato lo spostamento di parte della popolazione cittadina all'esterno dei centri storici. L'ampliamento delle periferie che ne è seguito ha aumentato la dimensione e la diffusione delle aree metropolitane e amplificato il problema della mobilità al loro interno. Secondo uno studio del Censis del 2004, in Italia il problema principale delle metropoli è la mobilità. A causa dell'ampliamento urbano tra il 1995 e il 2001 la densità media della popolazione cittadina è scesa del 6% e la quota degli spostamenti effettuati in automobile è aumentata del 5%. La mobilità territoriale e il crescente bisogno di spostamenti deriva dall'estendersi delle funzioni urbane sul territorio. Il tempo è diventato un bene prezioso da gestire strategicamente, la mobilità è ormai una delle determinanti nelle scelte di vita e di lavoro del singolo, di cui il pendolarismo è solo un aspetto, sebbene rilevante. Una parte consistente della giornata viene trascorsa in treno o su altri mezzi pubblici, un moto perpetuo che coinvolge la metà degli italiani.

Secondo i dati definitivi relativi al censimento 2001 resi noti dall'Istat a giugno 2005, ogni giorno ventisei milioni e mezzo di italiani si spostano per raggiungere il luogo di studio o di lavoro, il 47% della popolazione, soprattutto al nord. I 13 comuni italiani di maggiore dimensione vedono uno spostamento giornaliero di circa 4,2 milioni di persone.

Il 58,7% delle persone che quotidianamente si sposta per raggiungere il luogo di lavoro o di studio lo fa, secondo la media nazionale, entro un quarto d'ora, il 24,8% impiegando tra 16 e 30 minuti, il 13% da 31 a 60 minuti. Il restante 3,5% necessita di più di un'ora per arrivare a destinazione. Queste percentuali sono molto diverse se si analizzano i grandi comuni: a Roma per recarsi in ufficio il 41,6% dei pendolari impiega più di 30 minuti, a Milano il 33,1%, a Venezia il 31,4%, mentre gli studenti più penalizzati, i veneziani e i romani, impiegano più di mezz'ora rispettivamente nel 20,6 e nel 20,3% dei casi.

Va tenuto presente che le statistiche sottostimano il dispendio di tempo in spostamenti, e che nell'indagine dell'Istat sono stati analizzati solo gli spostamenti quotidiani sistematici per recarsi al lavoro o al luogo di studio, e non quelli per svago o di rientro a casa, o quelli derivanti da lavori svolti fuori ufficio o da più impieghi part time, che sono sempre più comuni nell'attuale mercato del lavoro.

Il pendolarismo è un fenomeno che accomuna tutte le grandi aree metropolitane al mondo; nell'area metropolitana di Parigi Ile-de-France ogni giorno si spostano con diversi mezzi 10,5 milioni di persone, il 40% delle quali utilizza i mezzi pubblici, il 35% va a piedi e 21% in auto. Un terzo di questi spostamenti riguarda direttamente la capitale. Per recarsi al lavoro, la durata media è di 36 minuti. A Londra in un giorno qualsiasi ci sono 26 milioni di spostamenti, il 43% dei quali in macchina, il 34% con i mezzi pubblici e il 21% a piedi. La metà di questi spostamenti riguarda i sobborghi di Londra. La durata media di un tragitto per recarsi in ufficio nel centro di Londra è di 56 minuti, nei sobborghi di 32.

Il Censimento 2001 ha analizzato anche gli spostamenti periodici, un particolare tipo di mobilità sul territorio, che per vari motivi (lavoro, studio, presenza di familiari, vacanza) porta le persone a vivere in luoghi diversi dalla propria dimora abituale. Oltre tre milioni di italiani hanno risieduto in un'altra dimora per più di novanta giorni, nel 25,1% dei casi per motivi di per lavoro (in prevalenza uomini), e nel 14% per motivi studio (in prevalenza donne).

Nel complesso, l'83,1% utilizza mezzi di trasporto per raggiungere il luogo di studio o di lavoro, usando l'automobile nel 44,3% dei casi come conducenti e nel 14,4% come passeggeri, i mezzi pubblici nel 12,9% dei casi, lo scooter o la motocicletta nel 4,7%, la bicicletta nel 2,9% e altri mezzi nel 3,9%. Rispetto al 1991 è diminuito l'uso dei mezzi pubblici da parte dei residenti dal 17,2% al 12,9%, come l'abitudine ad andare a piedi dal 22,8% al 16,9%, solo un cittadino su sei.

Secondo i dati del Mobility in Cities Database 2005 dell'Union Internationale des Transports Publics (UITP) una maggiore percentuale di uso del trasporto pubblico e di spostamenti a piedi o in bicicletta comporterebbe minori costi e minori consumi energetici. Per ogni passeggero per chilometro viaggiato, infatti, il trasporto pubblico consuma in media 2,2 volte meno energia (misurata alla fonte) e costa 1,6 volte meno dell'automobile (costi finanziari diretti). Secondo il Rapporto 2005 dell'Unione Petrolifera, il 22,7% del consumo di risorse energetiche in Italia nel 2004, pari a 44,4 milioni di tonnellate, era dovuto al settore dei trasporti, la maggior parte del quale, (85%) attribuibile a quello stradale.

Secondo i dati CNEL l'offerta di trasporto pubblico in Italia è ancora insufficiente rispetto alla domanda, con infrastrutture e mezzi di trasporto molto più vecchi rispetto alla media europea e servizi più scadenti. La rete di metropolitana italiana è inferiore a quella di tutti i principali paesi dell'Unione con 121 chilometri in funzione. Il rapporto abitanti/chilometri di metropolitana nel Regno Unito è di 124.656; in Italia, con una quantità di popolazione e di territorio pressoché uguali, è di 476.694, più del triplo. Servirebbero 35 milioni di euro l'anno per sostituire circa 1.750 autobus con mezzi a basso impatto ambientale: un solo autobus di fine anni '80 inquina quanto 7 autobus con motore euro 3.

Le criticità del Trasporto Pubblico Locale in Italia – dati 2002	
L'offerta	1.600 milioni Km percorsi
La domanda	5.000 milioni Passeggeri
Rete esercizio	210.000 Km
Comuni serviti	5.000 (popolazione 53 milioni di abitanti)
Il Parco rotabile età media	35.000 Mezzi di trasporto Italia: 10,25 anni Europa: 7 anni
Le risorse umane	100.000 ASSTRA* 116.500 Settore Trasporto Pubblico Locale
Il trasporto ferroviario regionale percorrenza	175 milioni km/anno
l'offerta	72.000 milioni di posti Km/anno
mezzi	7.970 treni
* Associazione Trasporti	
Fonte: CNEL	

Il confronto con l'Europa – dati 2002	
STATO	Km Metropolitana in funzione
Francia	558,7
Gran Bretagna	478,5
Russia	431,2
Germania	369,7
Spagna	184,3
Polonia	159
Italia	121
Svezia	108
Olanda	76,6
Romania	59,2
Norvegia	49
Belgio	40,5
Repubblica Ceca	38,5
Austria	35
Ungheria	31,7
Portogallo	19
Finlandia	16,9
Grecia	13,2
Fonte: CNEL	

Secondo i dati del Mobility in Cities Database 2005, a Vienna il 46,6% del trasporto avviene su mezzi pubblici, a Roma il 27,6%, a Londra il 26,8% e a Berlino il 33,6%. In compenso le tariffe applicate in Italia sono le più basse d'Europa: un biglietto a Roma costa 1 euro, come a Madrid, a Parigi 1,3, a Bruxelles 1,4, a Londra 1,43, a Stoccolma 2,17 e a Berlino 2,2 euro (dati CNEL), anche se non è il basso costo del trasporto pubblico il fattore principale nella scelta della modalità di trasporto, quanto piuttosto la disponibilità dell'automobile, del parcheggio e i rispettivi tempi di percorrenza in automobile e con i mezzi pubblici.

Indicatori di competitività dei trasporti pubblici in città con quota di mercato del trasporto pubblico \geq al 30%							
	Roma	Londra	Parigi	Madrid	Berlino	Vienna	Singapore
Posti di parcheggio/1000 posti di lavoro nel CBD**	180	85	185	185*	n. d.	225	180
Veicoli x km di trasporto pubblico per abitante	71	157	84	85	123	106	112
Veicoli x km di trasporto pubblico per ettaro	4.430	8.630	3.410	4.730	6.750	7.120	11.500
Lunghezza delle corsie riservate (km/mln di abitanti)	108	176	152	93	198	185	30
Quota dell'offerta ferroviaria di trasporto pubblico in % dei posti x km	52,5%	75%	86,5%	71%	75,5%	87,5%	40%
Quota di mercato degli spostamenti motorizzati e meccanizzati nel trasporto pubblico	26,5%	26,8%	27,5%	29,1%	33,6%	46,6%	45,3%
*parcheggi aziendali e commerciali esclusi				Fonte: Mobility in Cities Database UITP			
** CBD: Central Business District							

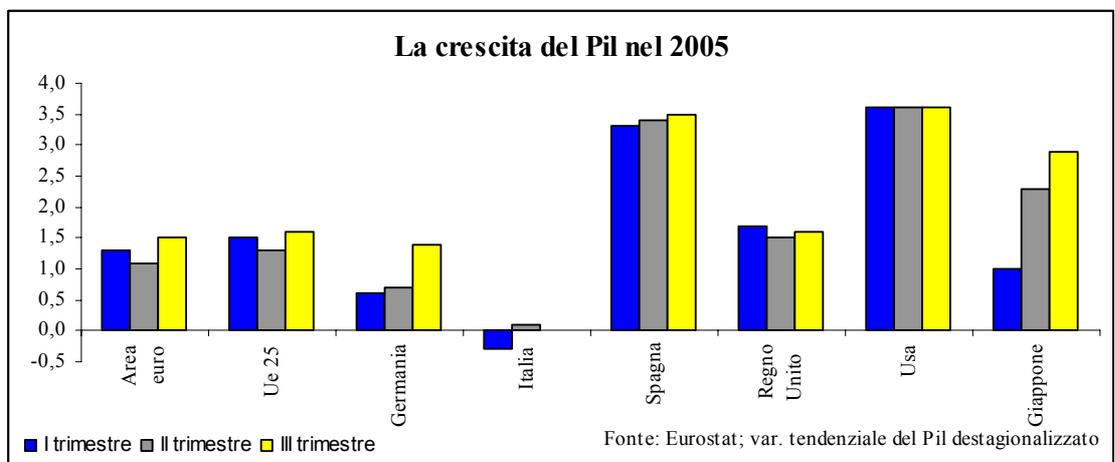
In Italia deteniamo tra tutti i paesi d'Europa il record di automobili circolanti, ben oltre la capacità di assorbimento delle città italiane. Negli ultimi dieci anni il numero dei veicoli circolanti è cresciuto di 8 milioni di unità, solo a Roma 15.000 all'anno. Secondo l'*Union Internationale des Transports Publics* nel 2001 ogni 1.000 abitanti a Roma circolavano 690 automobili, a Berlino 328, a Praga 536, a Copenhagen 315. Vi sono proposte a livello europeo, come la "Settimana della mobilità 2005 a favore del pendolarismo intelligente", che cercano di promuovere metodi di trasporto sostenibili, come il car-pooling, l'uso di biciclette, dei trasporti pubblici o l'andare a piedi per raggiungere il posto di lavoro o di studio il cui obiettivo è quello di modificare il comportamento dei cittadini, scoraggiando sempre più l'uso delle auto private.

Le previsioni su tassi e cambi

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

- Nel III trimestre l'area dell'euro è cresciuta dello 0,6%. Con l'economia tedesca che continua ad essere trainata dalle esportazioni, sui futuri sviluppi pesa l'incertezza legata all'evoluzione della domanda interna.
- Sul fronte della politica monetaria mentre la Bce potrebbe rimanere ulteriormente ferma in attesa di segnali di consolidamento della crescita, la Fed dovrebbe proseguire la manovra di aumento dei tassi anche a dicembre.
- In Giappone la positiva evoluzione dell'economia e la prospettiva di un'uscita dalla deflazione, portano la Banca centrale a sottolineare la possibilità di una graduale normalizzazione della politica monetaria da una posizione espansiva.

Nel Bollettino mensile di novembre la Bce ha descritto uno scenario per l'area dell'euro caratterizzato da un'economia che invia alcuni segnali di ripresa in un contesto inflazionistico nel quale le pressioni di fondo sui prezzi rimangono piuttosto contenute. Sono stati diffusi i risultati della *Survey of Professional Forecasters* condotta nel mese di ottobre. Il livello generale dei prezzi è atteso crescere del 2,2% nell'anno in corso per poi rallentare al 2% nel 2006. La leggera revisione al rialzo (+0,1% per il 2005) rispetto alla precedente elaborazione è in larga parte riconducibile all'andamento dei corsi petroliferi. La lettura del rapporto segnala, comunque, un aumento nella percezione del rischio verso l'alto per l'inflazione. Sul fronte della crescita i partecipanti all'indagine hanno rivisto al ribasso dello 0,1% la variazione del Pil nel 2005 e 2006, collocandola all'1,3% e all'1,7%. Prevalgono i rischi verso il basso legati in particolare al prezzo del petrolio. Le prospettive di crescita a più lungo termine sono state mantenute invariate al 2,1% ma è stato anche segnalato come dipendano in gran parte dalla realizzazione delle riforme strutturali.



Lo scenario descritto dalla Bce trova conferma nelle recenti evoluzioni dei principali indicatori. Nel III trimestre il Pil è cresciuto dello 0,6% t/t. Permane, comunque, un certo grado di incertezza legato in particolare all'andamento della domanda interna. La Germania, ad esempio, che rappresenta circa un terzo dell'economia dell'area, continua ad essere trainata prevalentemente dalle esportazioni. Nel III trimestre, infatti, la crescita tedesca dello 0,6% t/t è stata favorita dalle vendite all'estero che nei primi nove mesi dell'anno sono aumentate di oltre il 7% rispetto allo stesso periodo del 2004. Diviene, dunque, importante attendere il dettaglio sulle componenti del Pil dell'area euro per comprendere l'effettiva forza della domanda interna. Dal lato dell'inflazione, il dato di ottobre ha registrato un moderato miglioramento (2,5% a/a dal precedente 2,6%) con la componente core che, seppur in leggero aumento, si è confermata su livelli contenuti (1,4% a/a).

Nell'area dell'euro, quindi, con un'inflazione che, nonostante le tensioni emerse nell'ultimo periodo, rimane sostanzialmente sotto controllo, appare probabile che la Bce rimanga in attesa di conferme sulla tenuta della crescita per poi iniziare un processo di moderato irrigidimento della politica monetaria nel corso del 2006.

Negli **Stati Uniti** peggiora ulteriormente la situazione dei conti con l'estero. A settembre il deficit commerciale ha superato i 66 miliardi di dollari con le importazioni in crescita a fronte di esportazioni in calo rispetto al mese precedente. Il dato di settembre è stato in parte influenzato dal negativo andamento del settore aeronautico. Nei primi nove mesi dell'anno il deterioramento rispetto allo stesso periodo del 2004 è stato pari a quasi il 20% anche a causa della pesante bolletta energetica. Sui conti con l'estero americani continua a pesare la forza della domanda interna. I consumi rimangono solidi sebbene siano attesi in futuro fornire un minor contributo alla crescita. Le vendite al dettaglio, infatti, nonostante la contrazione di ottobre, sono aumentate nei primi dieci mesi dell'anno ad un tasso in linea con quello del 2004. Anche la fiducia dei consumatori misurata dall'Università del Michigan, dopo diverse contrazioni consecutive, ha registrato un miglioramento a novembre. Con una solida crescita economica e un'assenza di forti tensioni inflazionistiche di natura interna, come peraltro confermato dal dato di ottobre sull'indice core dei prezzi alla produzione (-0,3% m/m), riteniamo probabile che la Fed prosegua il moderato aumento dei tassi già nella prossima riunione di dicembre.

Nel **Regno Unito**, la Banca d'Inghilterra (BoE) ha mantenuto invariato il tasso di riferimento al 4,5%. Nel corso del 2005 l'economia inglese sta attraversando una fase di rallentamento: nei primi nove mesi dell'anno è cresciuta ad una media di poco superiore all'1,5%, da oltre il 3% del 2004. Pesa l'andamento della produzione industriale che continua a registrare variazioni negative rispetto all'anno precedente. Sul fronte dell'inflazione, ad ottobre l'indice dei prezzi è cresciuto del 2,3% a/a, in rallentamento dal 2,5%. Con un'economia che perde solidità e un'inflazione, che seppur in miglioramento, rimane al di sopra dell'obiettivo di politica monetaria, l'orientamento di BoE appare quello di mantenere invariato il tasso di riferimento nei prossimi mesi.

In **Giappone** il Pil nel III trimestre è cresciuto dello 0,4% t/t, dal precedente 0,8%. Sul fronte dei prezzi, il deflatore del Pil ha registrato un'ulteriore variazione negativa (-1,1%) rispetto all'anno precedente. Nonostante il rallentamento degli ultimi tre mesi, le prospettive per l'economia giapponese appaiono, comunque, positive. La Banca del Giappone (BoJ) ha sottolineato come l'economia sia attesa attraversare una fase di espansione ad un ritmo leggermente superiore al potenziale di lungo periodo. Il contesto inflazionistico dovrebbe gradualmente cambiare; il tasso di variazione annuo dell'indice dei prezzi esclusi alimentari freschi dovrebbe divenire positivo verso la fine dell'anno fiscale in corso per poi posizionarsi nell'intervallo +0,4/+0,6% nel 2006. BoJ ha evidenziato la possibilità di una graduale normalizzazione della politica monetaria giapponese dall'attuale posizione espansiva.

	dati storici		15/11/2005	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	108,8	111,2	119,0	113,0	107,7
dollaro-euro	1,249	1,226	1,169	1,200	1,270
yen-euro	135,9	136,3	139,1	135,6	136,8
sterlina-euro	0,691	0,678	0,674	0,687	0,695
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	2,08	3,91	4,35	4,55	4,60
euro	2,15	2,14	2,35	2,25	2,60
yen	0,05	0,06	0,07	0,10	0,25
sterlina	4,90	4,60	4,63	4,55	4,53
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,08	4,18	4,55	4,65	4,70
Germania	3,92	3,09	3,51	3,49	3,65
Giappone	1,49	1,34	1,48	1,76	1,81
Italia	4,07	3,29	3,71	3,69	3,85
Gran Bretagna	4,76	4,02	4,34	4,49	4,50

Previsioni sulla crescita economica

A. De Romanis ☎ 06-4702 8441 – amalia.deromanis@bnlmail.com (per Euro-12, Usa)

A. Sagnotti ☎ 06-4702 8436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com (per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reai)

STATI UNITI

	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,9	0,8	0,9	0,9	0,8	0,6	0,4	0,5
var.% trim su trim annualizzato				3,8	3,3	3,8	3,7	3,2	2,4	1,8	2,2
var.% anno su anno	4,2	3,6	3,0	3,6	3,6	3,6	3,7	3,5	3,3	2,8	2,4

AREA EURO

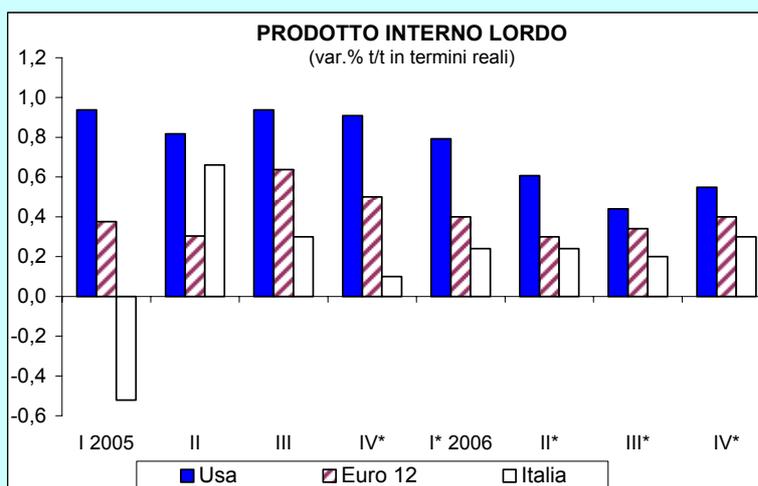
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,4	0,3	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,5	1,2	2,6	2,0	1,6	1,2	1,4	1,6
var.% anno su anno	1,8	1,4	1,7	1,3	1,1	1,5	1,8	1,9	1,8	1,5	1,4

ITALIA

	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				-0,5	0,7	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
var.% trim su trim annualizzato				-2,1	2,6	1,2	0,4	0,8	0,8	0,8	1,2
var.% anno su anno	1,0	0,1	0,9	-0,3	0,1	0,0	0,5	1,3	0,8	0,7	0,9

* Previsioni

PIL 2004 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	9.434
Euro 12	7.609
Italia	1.351



Le previsioni sui prezzi

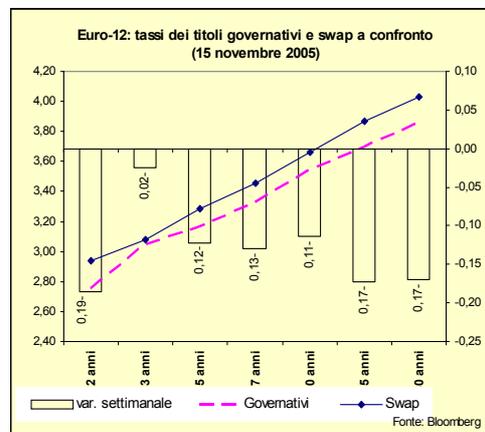
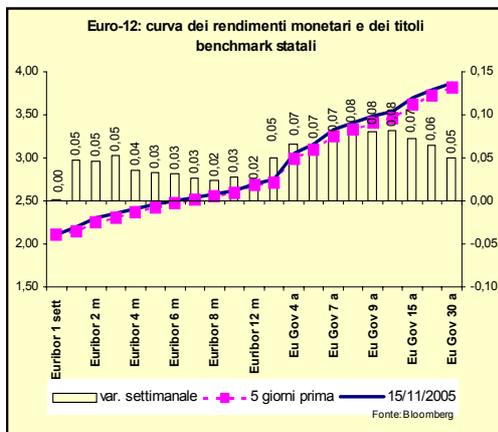
A. Sagnotti ☎ 06-4702 8436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

PREZZI AL CONSUMO													
EURO (indice MUICP - EUROSTAT)													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	114,0	114,2	115	115,5	115,9	115,9	115,7	115,9	116,1	116,5	116,4	116,9	115,7
2005	116,2	116,6	117,4	117,9	118,2	118,3	118,2	118,5	119,1	119,4	119,3	119,6	118,2
2006	118,9	119,2	120	120,5	120,7	120,7	120,6	120,7	121	121,4	121,4	121,8	120,6
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	-0,2	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	-0,2	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,4	0,2
2005	-0,6	0,3	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,1	0,3	0,5	0,3	-0,1	0,3	0,2
2006	-0,6	0,3	0,7	0,4	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,0	0,3	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4	2,4	2,3	2,1	2,4	2,2	2,4	2,1
2005	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	2,5	2,3	2,2
2006	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,6	1,7	1,8	1,8	2,0
ITALIA (indice armonizzato IPCA - EUROSTAT) base 2001=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	117,7	117,5	118,8	119,7	119,9	120,1	119,8	119,6	120,2	120,6	120,8	121,2	119,7
2005	120,0	119,9	121,3	122,3	122,7	122,7	122,4	122,2	122,9	123,7	123,9	124,3	122,4
2006	123,3	123,0	124,1	125,3	125,6	125,7	125,6	125,2	125,9	126,3	126,5	126,9	125,3
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	-0,7	-0,2	1,1	0,8	0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,5	0,3	0,2	0,3	0,2
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,6	0,5	0,2	0,3	0,2
2006	-0,8	-0,2	0,9	0,9	0,3	0,1	-0,1	-0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	2,1	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,2	2,3	2,2	2,1	2,0	2,3	2,2
2005	2,0	2,0	2,1	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,6	2,6	2,5	2,3
2006	2,7	2,6	2,3	2,4	2,4	2,4	2,6	2,5	2,5	2,1	2,1	2,1	2,4
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	123,3	123,6	124,0	124,3	124,6	124,8	124,9	125,2	125,2	125,2	125,3	125,6	124,7
2005	125,6	126	126,4	126,6	127	127	127,5	127,7	127,7	128	128,1	128,3	127,2
2006	128,4	128,8	129,2	129,4	129,6	129,8	130,1	130,3	130,3	130,4	130,6	130,9	129,8
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	0,4	0,2	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2
2006	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,1	2,0	1,9	2,0	2,2
2005	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,1	2,0
2006	2,2	2,2	2,2	2,2	2,0	2,2	2,0	2,0	2,0	1,9	2,0	2,0	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Panorama Tassi & Euro

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

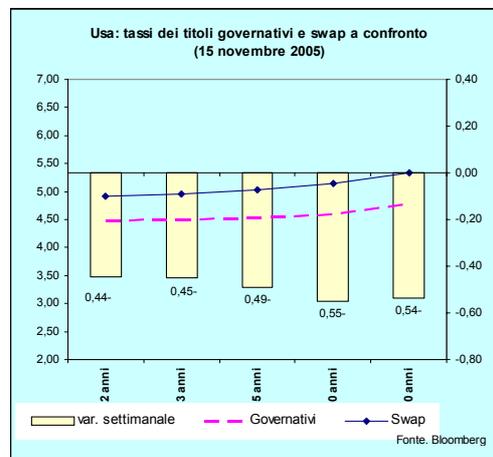
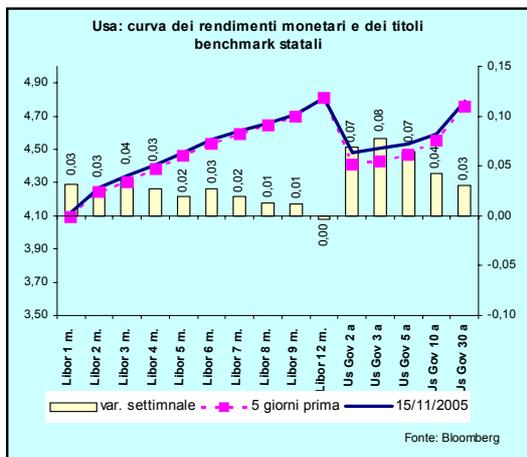


Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. %				
	dell'euro contro le altre valute										
	14/11/05	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,171	1,182	1,200	1,292	1,263	1,179	-0,9	-2,4	-9,3	-7,3	-0,6
Canada	1,400	1,402	1,421	1,539	1,623	1,800	-0,1	-1,4	-9,0	-13,7	-22,2
Australia	1,607	1,614	1,598	1,686	1,680	1,910	-0,4	0,6	-4,7	-4,4	-15,9
Nuova Zelanda	1,715	1,738	1,729	1,865	1,924	2,223	-1,3	-0,8	-8,0	-10,9	-22,8
Giappone	139,1	139,2	137,7	136,9	135,1	133,7	-0,1	1,0	1,6	3,0	4,0
Argentina	3,468	3,511	3,602	3,830	3,699	1,180	-1,2	-3,7	-9,4	-6,2	193,9
Svizzera	1,540	1,543	1,551	1,521	1,558	1,617	-0,2	-0,7	1,3	-1,2	-4,8
Regno Unito	0,673	0,677	0,685	0,701	0,705	0,711	-0,5	-1,8	-4,0	-4,5	-5,4
Svezia	9,546	9,605	9,437	8,966	9,080	9,470	-0,6	1,2	6,5	5,1	0,8
Danimarca	7,457	7,464	7,463	7,432	7,445	7,450	-0,1	-0,1	0,3	0,2	0,1
Norvegia	7,779	7,782	7,834	8,113	8,414	8,855	0,0	-0,7	-4,1	-7,5	-12,2
Cipro	0,573	0,574	0,573	0,578	0,586	0,582	0,0	0,1	-0,7	-2,2	-1,5
Repubblica Ceca	29,25	29,33	29,67	31,51	32,41	35,11	-0,3	-1,4	-7,2	-9,7	-16,7
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	250,1	249,6	253,5	244,5	262,5	251,5	0,2	-1,3	2,3	-4,7	-0,5
Lettonia	0,697	0,697	0,697	0,679	0,673	0,667	0,0	0,0	2,6	3,6	4,5
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,452	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,429	0,429	0,429	0,432	0,432	0,443	0,0	0,0	-0,6	-0,6	-3,1
Slovacchia	38,90	38,98	38,93	39,61	41,17	42,99	-0,2	-0,1	-1,8	-5,5	-9,5
Slovenia	239,5	239,5	239,5	239,8	236,7	189,0	0,0	0,0	-0,1	1,2	26,7
Polonia	3,9981	4,036	3,932	4,288	4,702	4,071	-0,9	1,7	-6,8	-15,0	-1,8
Russia	33,77	33,95	34,45	37,08	36,89	25,32	-0,5	-2,0	-8,9	-8,4	33,4
EURO	89,9	90,3	91,0	92,8	92,8	93,3	-0,4	-1,2	-3,1	-3,1	-3,6
<i>cambio effettivo nominale</i>											

Fonte: Datastream

Panorama Tassi & Dollaro USA

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



Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute											
	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	14/11/05	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	3/1/02					
Canada	1,194	1,189	1,185	1,194	1,293	1,598	-0,4	-0,7	0,0	8,3	33,8
Australia (*)	0,728	0,732	0,754	0,769	0,753	0,516	-0,5	-3,4	-5,4	-3,4	41,1
Nuova Zelanda (*)	0,679	0,679	0,697	0,694	0,656	0,425	0,0	-2,5	-2,1	3,6	59,8
Giappone	118,8	117,7	114,1	105,6	107,2	131,8	-0,9	-3,9	-11,1	-9,7	11,0
Corea del Sud	1.043	1.048	1.046	1.112	1.198	1.320	0,4	0,3	6,6	14,8	26,6
Filippine	54,60	54,66	55,80	56,30	55,54	51,60	0,1	2,2	3,1	1,7	-5,5
Indonesia	9.970	10.089	10.119	8.990	8.418	10.370	1,2	1,5	-9,8	-15,6	4,0
Singapore	1,706	1,701	1,688	1,654	1,700	1,849	-0,3	-1,1	-3,1	-0,4	8,4
Thailandia	41,20	41,02	40,83	40,35	39,61	44,05	-0,4	-0,9	-2,1	-3,9	6,9
Cina	8,08	8,09	8,09	8,28	8,28	8,28	0,1	0,1	2,4	2,4	2,4
India	45,66	45,85	44,81	45,08	45,63	48,27	0,4	-1,9	-1,3	-0,1	5,7
Argentina	2,97	2,98	2,98	2,96	2,94	1,00	0,3	0,4	-0,2	-0,9	-66,4
Brasile	2,18	2,20	2,24	2,78	2,89	2,30	1,2	3,0	27,7	32,7	5,3
Cile	527,8	535,8	537,1	596,1	593,0	646,3	1,5	1,8	12,9	12,4	22,4
Colombia	2.285	2.289	2.299	2.540	2.780	2.297	0,2	0,6	11,2	21,6	0,5
Messico	10,69	10,71	10,93	11,39	11,24	9,11	0,2	2,3	6,6	5,2	-14,8
Perù	3,34	3,36	3,39	3,31	3,46	3,44	0,4	1,4	-1,1	3,5	2,9
Uruguay	23,59	23,24	23,69	26,64	29,32	14,75	-1,5	0,4	12,9	24,3	-37,5
Venezuela	2.702	2.889	2.809	2.541	2.852	759	6,9	3,9	-6,0	5,5	-71,9
Israele	4,74	4,69	4,65	4,42	4,39	4,48	-1,2	-2,0	-6,7	-7,4	-5,5
Sud Africa	6,78	6,74	6,56	6,11	6,62	12,37	-0,6	-3,4	-9,9	-2,4	82,4
Turchia	1,3584	1,3586	1,3677	1,4522	1,3966	1,4298	0,0	0,7	6,9	2,8	5,3
Area dell'Euro (*)	1,171	1,182	1,200	1,292	1,263	0,904	-0,9	-2,4	-9,3	-7,3	29,6
Regno Unito (*)	1,738	1,742	1,768	1,856	1,786	1,439	-0,3	-1,7	-6,4	-2,7	20,7
Svizzera	1,317	1,307	1,285	1,171	1,239	1,650	-0,8	-2,5	-11,1	-6,0	25,3
Danimarca	6,38	6,33	6,18	5,73	5,91	8,28	-0,7	-3,1	-10,2	-7,4	29,9
Norvegia	6,64	6,58	6,53	6,28	6,68	8,87	-0,9	-1,7	-5,5	0,5	33,5
Svezia	8,19	8,15	7,83	6,92	7,18	10,28	-0,5	-4,4	-15,5	-12,3	25,5
Russia	28,88	28,55	28,60	28,69	29,45	30,14	-1,1	-1,0	-0,7	2,0	4,4
Polonia	3,42	3,42	3,25	3,29	3,73	3,96	-0,3	-5,1	-3,8	9,1	15,6
Repubblica Ceca	24,97	24,82	24,74	24,39	25,65	35,27	-0,6	-0,9	-2,3	2,8	41,3
Ungheria	214,0	211,7	209,3	188,4	209,3	272,9	-1,1	-2,2	-12,0	-2,2	27,5
DOLLARO USA	98,5	97,9	95,9	91,1	94,6	122,0	0,6	2,7	8,1	4,1	-19,3
<i>cambio effettivo nominale</i>											

(*) Dollaro Usa per valuta locale. Fonte: Datastream.

Il calendario della settimana economica (dal 16 al 21/11/2005)

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

Giorno	Eventi
Mercoledì 16	Area Euro: intervento di Trichet a conferenza su fondi pensione Regno Unito: la Banca d'Inghilterra pubblica il rapporto sull'inflazione Stati Uniti: intervento di Santomero della Federal Reserve
Giovedì 17	Stati Uniti: intervento di Pianalto della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Moskow della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Poole della Federal Reserve Giappone: riunione di politica monetaria della Banca del Giappone Giappone: la Banca del Giappone pubblica il rapporto mensile sull'economia
Venerdì 18	Area Euro: Weber apre la conferenza sul settore bancario europeo
Sabato 19	Area Euro: intervento di Trichet sull'identità politica europea

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
--------	-------	-------------	---------	------------	------------

Unione Europea

Mercoledì 16	Italia	Bilancia commerciale (EU)	settembre	-386 mil €	-2150 mil €
	Regno Unito	Retribuzioni medie (media ult. 3 mesi)	settembre	4,2% a/a	4,1% a/a
		Tasso di disoccupazione	settembre	4,7%	4,7%
	Area Euro	Prezzi al consumo (core)	ottobre	0,3% <i>m/m</i> ; 1,3% <i>a/a</i>	0,3% <i>m/m</i> ; 1,4% <i>a/a</i>
		Prezzi al consumo 	ottobre	0,5% <i>m/m</i> ; 2,6% <i>a/a</i>	0,3% <i>m/m</i> ; 2,5% <i>a/a</i>
Giovedì 17	Regno Unito	Vendite al dettaglio	ottobre	0,7% <i>m/m</i> ; 0,7% <i>a/a</i>	0,2% <i>m/m</i> ; 1,5% <i>a/a</i>
	Area Euro	Produzione industriale	settembre	0,8% <i>m/m</i>	0,5% <i>m/m</i>
Venerdì 18	Francia	Pil (prel.)	III tr. 05	0,1% <i>m/m</i> ; 1,3% <i>a/a</i>	0,7% <i>m/m</i> ; 1,9% <i>a/a</i>

Stati Uniti

Mercoledì 16	Stati Uniti	Scorte delle imprese	settembre	0,4% <i>m/m</i>	0,3% <i>m/m</i>
		Prezzi al consumo (ex al.&en.)	ottobre	0,1% <i>m/m</i> ; 2,0% <i>a/a</i>	0,2% <i>m/m</i> ; 2,0% <i>a/a</i>
		Prezzi al consumo	ottobre	1,2% <i>m/m</i> ; 4,7% <i>a/a</i>	0% <i>m/m</i> ; 4,1% <i>a/a</i>
Giovedì 17	Stati Uniti	Licenze edilizie	ottobre	2,2 mln	2,2 mln
		Nuovi cantieri residenziali	ottobre	2,1 mln	2,1 mln
		Richieste sussidio disoccup.	12 nov.	326.000	324.000
		Impiego capacità produttiva	ottobre	79%	79,6%
		Produzione industriale	ottobre	-1,5% <i>m/m</i>	1% <i>m/m</i>
		Indice Philadelphia Fed	novembre	17,3	15,3
		Indicatore anticipatore	ottobre	-0,7	0,8