

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto, 119
00187 Roma

Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
Autorizzazione del
Tribunale di Roma
n. 159/2002
del 9/4/2002

Le opinioni espresse
non impegnano la
responsabilità
della Banca

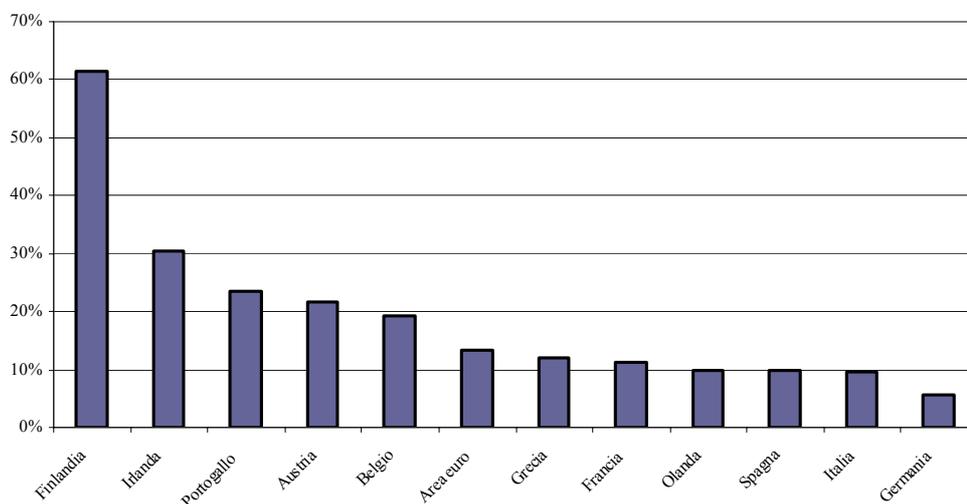
focus

settimanale del Servizio Studi BNL

42
2005

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

GRADO DI APERTURA ALLA PRESENZA ESTERA DEI SISTEMI BANCARI DELL'AREA EURO
(% SU TOTALE ATTIVO SISTEMA 2004, fonte BCE)



- A trarre vantaggio dal rally mondiale delle commodity c'è anche il Perù, grande produttore di argento, stagno, piombo, zinco, rame ed oro. Nell'ultimo quadriennio l'economia andina ha segnato saggi annui di sviluppo dell'ordine del 5%.
- Seppur lentamente, procede l'integrazione del sistema bancario europeo. Secondo dati pubblicati dalla BCE, il peso di filiali e sussidiarie direttamente controllate da operatori esteri sul totale dell'attivo bancario nazionale risulta a fine 2004 pari al 13,4% nella media degli aderenti all'area della moneta unica. Alla stessa data di fine 2004 l'incidenza si attesta al 30,3% in Irlanda, al 10% nei Paesi Bassi, al 9,8% in Spagna, al 9,5% in Italia, al 5,5% in Germania.

Il Peru' vola sulle commodity

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

- Da quattro anni l'economia peruviana sta crescendo a un ritmo medio prossimo al 5%. Nel 2005, il prodotto interno lordo dovrebbe segnare una crescita del 6%, trainata soprattutto dalla forte domanda di *commodity* e da una politica fiscale particolarmente espansiva.
- Il Perù è il secondo produttore mondiale di argento e stagno, il quarto di piombo e zinco, il quinto di rame e il sesto di oro. Il paese produce anche petrolio e gas naturale in quantità tale da coprire quasi interamente il fabbisogno interno.

Nel 2005, il forte incremento dei prezzi delle materie prime e una politica fiscale particolarmente espansiva ha favorito l'economia peruviana. Il quadro macroeconomico del paese appare buono. Il ritmo di crescita del prodotto interno lordo – stimato intorno al 6% - risulterà tra i più dinamici dell'area sud-americana. Il contributo maggiore proverrà soprattutto da investimenti (+10% circa) ed esportazioni (+12,5%). Il surplus commerciale è migliorato sensibilmente e ha contribuito a volgere in positivo il saldo di conto corrente. Anche i consumi hanno mostrato vigore, favoriti dall'aumento dell'occupazione e da salari più elevati soprattutto nel settore pubblico. L'inflazione è tornata sotto controllo dopo il lieve rialzo evidenziato nella parte finale dello scorso anno. La politica monetaria resta abbastanza accomodante, con il livello del tasso guida inferiore a quello della Fed. Le maggiori entrate fiscali dovute soprattutto ai benefici da export sono state controbilanciate da consistenti esborsi per le spese sociali. La politica economica del governo è stata nel complesso rivolta a contenere il deficit pubblico, che nell'anno in corso dovrebbe attestarsi intorno all'1% del Pil. L'economia del Perù si caratterizza tuttavia per un dualismo accentuato, con uno sviluppo relativamente avanzato localizzato nelle zone costiere e un'economia di sussistenza in quelle montuose dell'interno, isolate per la carenza di infrastrutture adeguate di trasporto e comunicazione. Il Perù è il secondo produttore mondiale di argento e stagno, il quarto di piombo e zinco, il quinto di rame e il sesto di oro. Il paese produce anche petrolio e gas naturale in quantità tale da coprire quasi interamente il fabbisogno interno. Il settore dei servizi e quello manifatturiero concorrono rispettivamente per oltre i due terzi e per circa un quarto alla formazione del Pil. Dal comparto minerario proviene oltre il 50% del totale delle esportazioni.

Perù			
	2004	2005*	2006**
Popolazione (milioni di abitanti)	45,3		
Pil pro capite (in US\$)	2.200		
Pil (var. % annua)	4,8	6,0	4,5
Prezzi al consumo (var. % annua)	3,0	2,0	2,3
Cambio new sol/US\$ (media annua)	3,4	3,3	3,4
Saldo partite correnti (in % Pil)	0,0	0,5	-0,5
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's Ba3	S&P BB	Fitch BB
*stime			
**previsioni			
fonti: EIU,IIFe ns. elaborazioni			

Per il 2006, le previsioni sono di una crescita ancora sostenuta, sia pure in lieve decelerazione rispetto al picco segnato nel 2005. Il forte contributo alle entrate da export fornito dalle favorevoli ragioni di scambio potrebbe in parte venire meno, anche se la bilancia commerciale è prevista restare saldamente positiva. Il saldo di conto corrente non dovrebbe subire modificazioni di rilievo. Gli investimenti fissi potrebbero decelerare pur restando su tassi di crescita sostenuti (intorno al 6-7%) mentre i consumi privati dovrebbero mantenere un ritmo di crescita compreso tra il 4 e il 5%. Non sono previste tensioni sul fronte dei prezzi, mentre il deficit pubblico è previsto mantenersi intorno all'1%.

La posizione finanziaria del paese non sembra destare particolari problemi. L'EMBI+, che misura lo spread tra i rendimenti dei titoli sovrani emessi dal Perù e quelli dei bonds statunitensi, si aggira intorno ai 200 punti base ed è di gran lunga inferiore alla media dell'area latino-americana, che si aggira sui 400 punti base. Il debito estero è pari a circa al 40% del Pil; il debito a breve rappresenta il 10% del totale, mentre il servizio del debito, in rapporto al complessivo ammontare delle esportazioni, è in discesa poco sopra il 20%. Le riserve si mantengono su un buon livello: 14 miliardi di dollari previsti per il 2005, pari a circa nove mesi di importazioni.

Il rischio politico resta tra i più elevati dell'area. In quattro anni, il presidente Toledo si è visto costretto a formare ben cinque governi, a causa di una reale difficoltà a creare una leadership efficace sia all'interno del proprio partito sia nel Congresso. Le politiche fiscali e monetarie finora attuate hanno comunque ben supportato la stabilità macroeconomica. E' tutto da verificare il possibile impatto sull'economia, una volta terminata la spinta rialzista delle quotazioni delle commodity, prodotto dall'incertezza politica presente nel paese. L'attenzione è ora concentrata sull'appuntamento di aprile, quando si svolgeranno le elezioni presidenziali. La Costituzione non prevede la rielezione dell'attuale presidente Toledo. Al momento, il candidato della coalizione Unidad Nacional, Lourdes Flores Nano, sembra raccogliere i maggiori consensi.

Per la Moda è tempo di investimenti

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

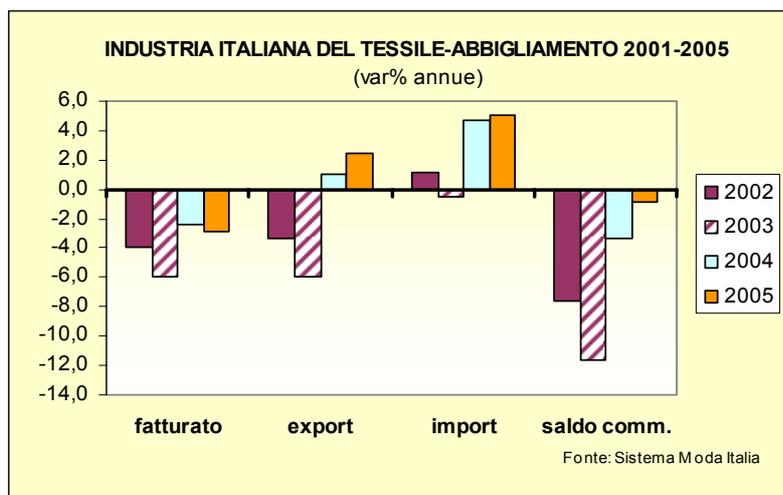
- **In un quadro congiunturale ancora difficile per l'industria italiana del tessile-abbigliamento, segnali positivi sono giunti dalla domanda estera apparsa in netto recupero rispetto al 2004.**
- **La liberalizzazione del mercato tessile ha modificato la struttura delle importazioni italiane: la Cina ha aumentato la sua quota sul nostro mercato, sottraendo spazio a produzioni italiane e penalizzando gli altri fornitori extra-europei.**
- **Le aziende si preparano ad affrontare il mercato "post-quote" investendo nel rafforzamento di ogni fattore competitivo di tipo *non-price* che possa continuare a differenziare l'offerta italiana da quella dei concorrenti.**

Nell'ultimo decennio, l'industria italiana della moda si è trovata ad affrontare un contesto ambientale sempre più difficile e selettivo. La rapida crescita di alcuni paesi emergenti ha limitato le *performance* dell'Italia sui mercati internazionali, con una sensibile erosione delle proprie quote di vendite sia sul mercato interno sia sui tradizionali mercati di sbocco. I vantaggi offerti dalla delocalizzazione, cui un settore *labour intensive* come quello della moda ha fatto ampiamente ricorso, ha favorito il trasferimento di tecnologia e quindi il progresso produttivo dei paesi emergenti, la cui quota sul commercio mondiale è raddoppiata in quindici anni, passando dal 24% circa del 1990 all'attuale 50% circa.

Nel periodo 2002-2004, le difficoltà dell'industria della moda si sono particolarmente acuite, in presenza anche di una evoluzione dei consumi di vestiario sui mercati dei paesi industrializzati poco favorevole alla specificità dell'offerta italiana. Inoltre l'indebolimento del dollaro ha reso più critico il posizionamento delle imprese che operano sulle fasce basse del mercato, prive di un marchio consolidato e del presidio dei canali di distribuzione, portandole a registrare una contrazione delle vendite sia sui mercati esteri che su quello interno. L'ingresso della Cina nel WTO e, successivamente, la caduta del sistema delle quote all'inizio di quest'anno hanno finito per deteriorare in modo significativo i flussi di export della moda italiana sui principali mercati di sbocco, soprattutto in Germania e Stati Uniti, che insieme assorbono un quinto delle esportazioni di tessile e abbigliamento.

Il quadro congiunturale più recente del settore, condizionato da tali fattori, evidenzia una situazione ancora caratterizzata da elementi di incertezza sia per il "monte" sia per il "valle" della filiera. Nessun recupero significativo ha ancora segnato il mercato interno ove i fattori frenanti sono legati alla competitività di prezzo dei prodotti di importazione e anche a un riposizionamento dei consumi che penalizzano gli acquisti di vestiario a favore dei beni dell'area high-tech o dell'ambito del "benessere personale". I dati relativi alle vendite evidenziano una dinamica lievemente negativa nei primi sette mesi dell'anno (-0,5%) benché non siano mancati spunti di recupero nei mesi estivi. Le anticipazioni sul *sell in* per la prossima stagione estiva evidenziano un quadro di domanda stabile sia sul mercato interno (-0,3%) sia su quelli esteri (+0,1%), insufficiente tuttavia a stimolare una inversione di tendenza a breve nel ciclo settoriale. Per l'anno in corso si stima una flessione del fatturato del 2,9% circa.

Segnali positivi sono giunti, nella seconda parte dell'anno in corso, dalla domanda estera che ha evidenziato un aumento del 2,2%, con particolare riferimento ai mercati extra-UE il cui peso sulle esportazioni complessive del settore è aumentato dal 46,7% del 2004 al 47,3% attuale. I risultati migliori hanno riguardato Hong Kong (12,6%), Giappone (12,4%) e Russia (12,6%). Nei paesi UE, l'export delle imprese italiane (+0,6%) ha risentito della nuova flessione tendenziale del mercato tedesco (-5,3%) e della stagnazione di quello francese. In un contesto in cui i due mercati europei più rilevanti (quasi il 44% del mercato UE-25 è rappresentato dai due paesi) hanno ottenuto risultati poco soddisfacenti, gli aumenti dell'export registrati verso Spagna (6%) e altri mercati minori non sono serviti a modificare il quadro complessivo del settore.



Sul fronte delle importazioni, i dati dei primi sette mesi del 2005 (+3,3% in valore) hanno risentito degli effetti della fine del sistema dei contingenti e del ruolo assunto dalla Cina in tale contesto. Gli acquisti dalla Repubblica Popolare sono cresciuti, in valore, del 34,6% con conseguente aumento della quota cinese sulle importazioni settoriali italiane. Tutti i restanti paesi fornitori dell'Italia ne hanno subito le conseguenze, alcuni in misura sensibile come la Romania (-10,3%), altri, come Turchia e India, sono riusciti ad aumentare i flussi verso l'Italia anche se con volumi molto più ridotti di quelli cinesi. L'aumento delle importazioni si è tradotto in un ulteriore innalzamento (al 47,6%) della quota di mercato domestico soddisfatta da prodotti importati.

I dati in valore dell'import evidenziano solo in parte le difficoltà per le imprese connesse al boom delle importazioni cinesi che si è caratterizzato per andamenti molto sostenuti soprattutto nei quantitativi (gli incrementi del primo semestre hanno in alcuni casi superato il 2000%). La Cina è ormai responsabile di quasi i 2/3 delle importazioni italiane di abiti da donna e del 50% circa di quelle di pantaloni e t-shirt. Questi dati hanno indotto la commissione UE a concludere lo scorso giugno un accordo con la Cina per la limitazione dell'incremento dell'export fino alla fine del 2007.

Nel prossimo biennio, le imprese italiane ed europee (specie quelle di piccole e piccolissime dimensioni, più penalizzate dall'ingresso prorompente della Cina) saranno le più coinvolte nei processi di ristrutturazione necessari a competere nel mercato post-quote. In questa direzione segnali positivi sono giunti dal fronte degli investimenti attuati soprattutto da aziende italiane di fascia media e alta per consolidare la propria *leadership* nella fetta di mercato a maggior valore aggiunto. Nel 2004, secondo una indagine campionaria effettuata da Sistema Moda Italia, hanno investito il 3,5% del proprio fatturato privilegiando il rinnovo degli impianti, la costituzione e/o l'ampliamento della rete commerciale e distributiva, la realizzazione dei campionari e l'innovazione tecnologica di processo.

Benché tali politiche di investimento non coinvolgano al momento il complesso universo sistema moda italiano, evidenziano alcune direttrici fondamentali del percorso imboccato dalle imprese per mantenere la propria *leadership* nei mercati a maggior valore aggiunto e, più in generale, del grado di fiducia dell'industria nel proprio futuro. Puntando sull'integrazione di filiera, sul miglior presidio della distribuzione e sul rafforzamento di ogni fattore competitivo di tipo *non-price*, le imprese italiane del tessile-abbigliamento possono essere in grado di recuperare i punti di competitività perduti negli ultimi anni.

Avanza lentamente il processo di integrazione del sistema bancario europeo

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

- **S'intensificano le operazioni cross border ma nel comparto bancario sono ancora molto meno importanti di quanto non accada per altri settori.**
- **Il grado medio di apertura alla presenza estera dei sistemi bancari dell'area euro è inferiore al 15%.**
- **Alcuni comparti di attività hanno già acquisto un respiro decisamente internazionale. Altri (ad esempio quello dei mutui fondiari), malgrado i progressi degli ultimi anni, sono ancora lontani da questa condizione.**

La creazione di un mercato unico di respiro continentale sta da tempo impegnando il sistema bancario europeo in un intenso processo di trasformazione e rafforzamento. Ad alimentare questo processo contribuiscono molti fattori, non ultimo, ovviamente, l'intensa attività normativa realizzata a Bruxelles (sul tema dei servizi finanziari, 45 provvedimenti negli ultimi cinque anni). Alcuni recenti documenti della BCE e dell'ABI consentono di fare il punto sui progressi compiuti e sul molto che resta da fare per poter parlare effettivamente di un mercato bancario europeo.

Un aspetto da cui partire è quello del consolidamento del sistema. Tra il dicembre 1990 e l'agosto 2005, le banche dei paesi dell'area euro sono diminuite di oltre 4.800 unità, passando da 11.130 a 6.277. A favorire questa riduzione è stato il moltiplicarsi delle operazioni di fusione e acquisizione, processo che dopo aver raggiunto un' massimo nel triennio 1998 - 2000 ha successivamente subito un rallentamento, tendenza confermata anche dai dati più recenti (primo semestre 2005). Il rallentamento sembra dovuto essenzialmente al rarefarsi delle operazioni domestiche. Quelle *cross border*, infatti, si sono intensificate arrivando a rappresentare circa il 30% in numero ed il 24% in valore di tutte le operazioni concluse dal 1998 in poi. Proprio negli ultimi tempi, peraltro, sono arrivate in porto alcune tra le più rilevanti operazioni *cross border*: l'acquisizione di Abbey National da parte del Santander, l'OPS (Offerta Pubblica di Scambio) lanciata da UniCredit nei confronti di HypoVereinsbank, l'acquisizione in corso di AntonVeneta da parte di ABN Amro. Malgrado questa accelerazione, le operazioni *cross border* continuano a rimanere nel contesto bancario più rare di quanto non accada negli altri settori nel cui ambito rappresentano il 45% del totale delle operazioni di aggregazione (media 1998 - 2004).

Volendo formulare ipotesi sui futuri sviluppi del processo di consolidamento del sistema bancario europeo, tre fattori meritano certamente un'attenzione maggiore del passato. Il primo è quello dell'elevato grado di concentrazione rilevabile in molti paesi, circostanza che fa emergere serie considerazioni di natura antitrust. Ad esempio, nel Regno Unito i primi cinque operatori coprono quasi il 90% dei prestiti alle piccole e medie imprese e circa il 50% del mercato dei prestiti personali e di quello dei mutui fondiari. Queste situazioni indirettamente favoriscono le operazioni *cross border* rispetto a quelle domestiche. In effetti, la possibile opposizione dell'Authority antitrust nei confronti di gruppi inglesi ha facilitato non poco il Santander nella conquista di Abbey National (sesto gruppo bancario inglese con un attivo di oltre 250 mld di euro).

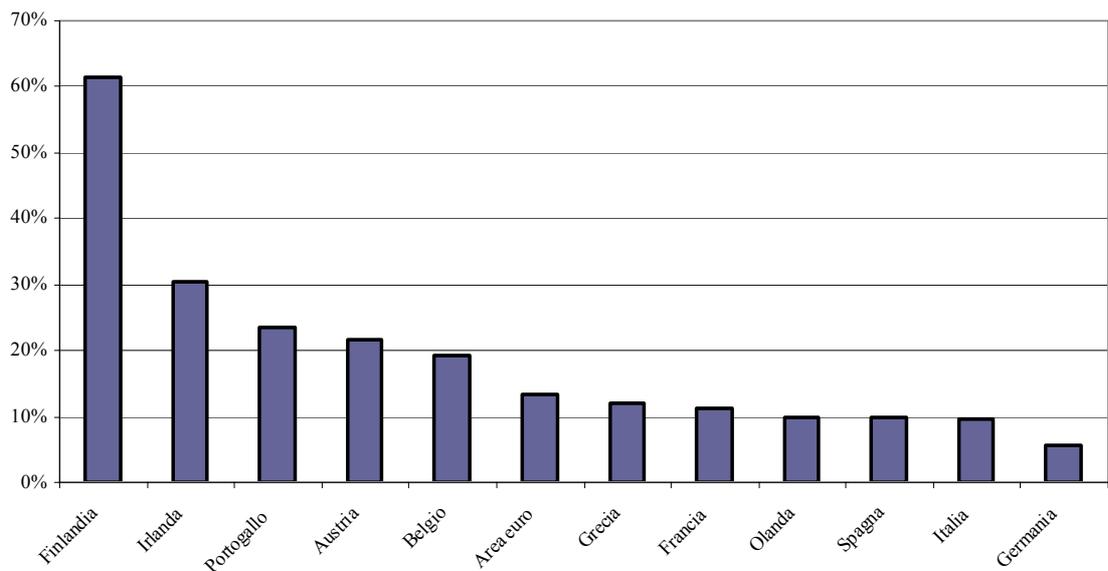
Un secondo fattore da tenere in seria considerazione è l'eccesso di patrimonio che caratterizza molti dei maggiori gruppi bancari europei. Secondo recenti stime, le disponibilità investibili da parte dei principali gruppi bancari europei è quantificabile in circa € 75 mld.

Il terzo fattore da non trascurare, questa volta di segno negativo, è rappresentato dal ridotto grado di contendibilità di molti sistemi bancari europei. In Spagna il 40% circa del sistema in termini di attivo non può essere oggetto di acquisizione essendo costituito da istituzioni di carattere mutualistico (casche di risparmio) e cooperativo; in Francia, banche di questa natura unitamente a quelle di carattere pubblico pesano complessivamente per il 25% circa del totale; in Germania l'area non contendibile è del 44%. Peraltro, le percentuali appena indicate in alcuni casi sottostimano l'effettivo grado di non contendibilità: ad esempio, il Crédit Agricole, il maggior gruppo bancario francese, è da alcuni anni quotato sul mercato azionario ma il 54% del suo capitale è nelle mani delle Caisses regionales de Crédit Agricole, sotto il profilo giuridico società cooperative. Sotto il profilo della contendibilità, l'Italia è in Europa nelle posizioni di testa: le 33 banche quotate sono infatti, rappresentative del 77% dei fondi intermediati (nel 1993 rispettivamente 20 e 37%), a fronte di valori del 40 - 50%

negli altri principali paesi dell'Europa continentale; la quota delle attività facenti capo a istituti di proprietà pubblica è scesa al di sotto del 10% (era al 70% nel 1992); la quota detenuta dai primi tre azionisti nel capitale dei quattro principali gruppi bancari è in media pari al 25,2% in Italia a fronte del 27,6% in Spagna, del 32,3% in Francia, del 33,8% in Germania.

Nel processo di costruzione di un sistema bancario europeo lo sviluppo di una presenza *cross border* è aspetto cruciale. Misurata in termini di attivo, la presenza straniera (filiali e sussidiarie pienamente controllate da operatori esteri) risulta a fine 2004 mediamente pari al 15,1% nella UE - 25 e al 13,4% nell'area euro. Se da questi due aggregati si esclude la Germania, il paese più importante sotto il profilo bancario e contemporaneamente quello in cui più modesta è la penetrazione degli operatori stranieri, l'incidenza sale al 17,8% nel caso della UE - 25 e al 16,6% nella media dell'area euro. A livello di singolo paese la situazione dell'area euro appare molto diversificata: la Finlandia è al 61,3%, l'Irlanda al 30,3%; Austria, Belgio e Portogallo sono a ridosso del 20%; la Grecia è al 12,1%, la Francia al 11,2%, l'Olanda al 10%. L'Italia con il 9,5% è nella parte bassa della graduatoria, preceduta dalla Spagna (9,8%) e seguita solo dalla Germania (5,5%). L'acquisizione di AntonVeneta da parte di ABN-Amro dovrebbe portare l'Italia in prossimità del 12%. Tra i paesi europei al di fuori dell'area euro, il Regno Unito è al 19,2%, la Danimarca al 19,5%, la Svezia al 9,9%.

GRADO DI APERTURA ALLA PRESENZA ESTERA DEI SISTEMI BANCARI DELL'AREA EURO
(% SU TOTALE ATTIVO SISTEMA 2004, fonte BCE)



Se si passa alla considerazione di singoli comparti la situazione appare molto diversificata. Il mercato dei prestiti sindacati, ad esempio, ha da tempo acquisito un respiro decisamente internazionale. In questo mercato sono da tempo una minoranza le operazioni nelle quali il prestatore di fondi e la banca che organizza l'operazione appartengono allo stesso paese. Quasi il 40% dei prestiti sindacati cui hanno partecipato le banche italiane nel 2004 era a favore di imprese estere; d'altra parte, nel periodo 2000-04 banche straniere hanno collocato il 72% delle 212 emissioni di imprese italiane sull'euromercato.

Ben diversa la situazione del mercato dei mutui immobiliari, una tipologia di finanziamento cresciuta tra il 1998 ed il 2004 nell'area euro ad un ritmo annuo dell'8,7% ed ora in termini di consistenze non lontano dai 4 trilioni di euro. In molti paesi questo importante segmento di mercato si presenta molto concentrato: nella media dell'area euro la quota dei primi tre operatori è al 50% del mercato. Più frammentata è la situazione in Germania, Spagna e Austria. L'Italia è in una condizione intermedia, con i primi tre operatori al 46% e i primi quattro al 57%. Operatori esteri sono rintracciabili in tutti paesi considerati ma solo in Francia, Olanda, Irlanda, Spagna e Gran Bretagna svolgono un ruolo di un certo rilievo.

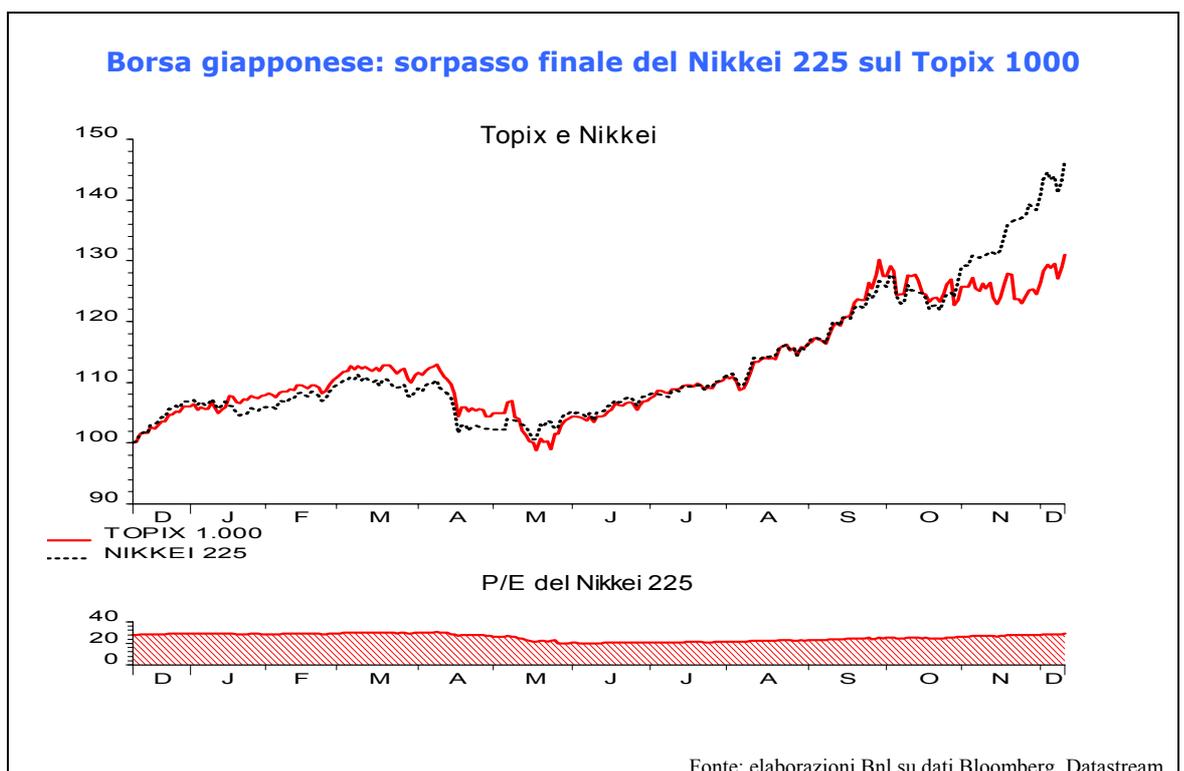
Gli occhi a mandorla del Toro

G. Pedone ☎ 06-47027055 – giovanni.pedone@bnlmail.com

Di fronte al sostanziale appiattimento delle quotazioni degli indici in Europa e Stati Uniti, confermato da un livello di volatilità contenuta, le prospettive dei mercati finanziari nella regione asiatica mantengono lo slancio senza mostrare alcun segno di stanchezza. Le piazze azionarie dell'Asia riscuotono attualmente molta più attenzione da parte degli investitori rispetto a quelle statunitensi o continentali: dai dividendi più elevati alla crescita dei rendimenti più stabile, dai ratio convenienti ai rapporti prezzo/rendimento ben più contenuti di quelli dei listini occidentali. Infatti, non solo in Giappone ma anche in Paesi come Singapore, Thailandia e Hong Kong sono ormai numerose le società quotate in forte crescita che danno impulso alle borse locali, anche grazie a valute che tendono a mantenersi stabili nei confronti dell'Euro.

In queste regioni, la dinamica dei consumi è solida, i rischi politici vanno riducendosi e non è difficile per un investitore scoprire società in grado di offrire a parità di rischio rendimenti più elevati.

La speculazione viene convogliata più che altro verso mercati azionari tradizionalmente fragili come India, Indonesia, Filippine e Pakistan che, nonostante le buone prospettive di lungo termine, scontano adesso livelli e quotazioni eccessivamente cari (in testa l'India) e quindi capaci di appesantire nel breve gli indici relativi. I fondamentali di queste economie, inoltre, tendono a peggiorare a causa del deficit fiscale, della crescita dei tassi di interesse e dell'elevato prezzo del petrolio, che soffocano la bilancia dei pagamenti. L'Indonesia in particolare, pur con valutazioni azionarie interessanti, è ancora economicamente instabile e catalizza al momento i maggiori rischi nell'area asiatica. Rispetto poi ai Paesi vicini vanta poche aree di specializzazione e, al contrario di India e Cina, non migliora lo standard di vita con lo stesso ritmo. Il mercato indonesiano è infatti sensibile alle oscillazioni valutarie causate dai cambi dei tassi di interesse: le imprese cioè effettuano vendite in valuta locale (rupia) ma calcolano i costi in valuta estera. Così, la debolezza della rupia e la crescita dei tassi impattano negativamente sulle società fortemente indebitate in divise straniere.



Al di là di queste borse "periferiche" dell'Area, che nel breve potrebbero ancora continuare a soffrire degli elevati prezzi delle materie prime (petrolio), di rigide normative in materia immobiliare o di forti rialzi dei tassi di interesse, le borse asiatiche mantengono la promessa e restano comunque ancora più a buon mercato rispetto a quelle dei Paesi sviluppati.

Inoltre, da più di un anno è in atto un nuovo corso di allocazione dei capitali che tende a sottopesare la quota azionaria del fronte atlantico a favore dei listini dell'aria asiatica e soprattutto del Giappone. Dopo oltre 15 anni di astinenza quasi forzata di azioni giapponesi, gli investitori riscoprono il fascino e la convenienza del mercato nipponico, anche se ancora con distacco dai tempi dei record incessanti della borsa di Tokyo, quando il Nikkei giunse al massimo storico di quota 39mila (fine 1989).

Le aspettative di ripresa per l'economia giapponese si basano su tre pilastri: la stabilità politica con la conferma in seguito al quinto rimpasto di governo lo scorso novembre della leadership riformatrice del premier Koizumi (Ldp in maggioranza di oltre i due terzi della Camera), l'esito favorevole delle ristrutturazioni societarie e l'influenza dirompente sull'indice Kabuto-cho e sul Topix del boom della Cina, della quale il Giappone resta uno dei principali partner commerciali.

Nonostante gli abbagli dei recenti dati (disoccupazione e commercio al dettaglio) la congiuntura rimane sana ed equilibrata. La prospettiva di un'accelerazione delle riforme attira gli investitori internazionali e spinge la borsa ai massimi dal giugno 2001, con lo yen in rialzo ed il Pil in crescita.

La ripresa dei listini azionari nasce da un miglioramento delle prospettive sull'economia, finora appesantita dalla lunga deflazione.

Dal punto di vista settoriale, non è un caso che i maggiori rialzi coinvolgano l'industria pesante, i beni di largo consumo (legati al previsto boom della domanda interna e dei consumi privati), le telecom, gli immobiliari, i titoli finanziari e le banche, reduci da una crisi ultra decennale.

Oltreoceano poi, il dollaro forte e la corsa dell'industria manifatturiera Usa hanno contribuito a sostenere i titoli hi-tech e soprattutto quelli che traggono profitto dall'export.

Dal grafico si può inoltre notare come l'andamento congiunto (tranne lo spunto finale - tipico natalizio - del Nikkei) dei due indici rappresentativi, uno a larga base l'altro a paniere ristretto, confermi ancora una volta stabilità e sostenibilità del rialzo a un anno della borsa giapponese.

Il risveglio del Kabuto-cho - dove oltre il 50% degli scambi è in mano ad investitori stranieri - potrebbe inoltre innescare cambiamenti e rivoluzionare, attraverso un effetto domino, l'intero scenario delle borse asiatiche nel complesso mosaico di interazione con la crescita americana, e magari di riequilibrare gli assetti economici mondiali.

Dall'inizio dell'anno, infatti, i listini asiatici (compreso Australia e Nuova Zelanda) hanno guadagnato oltre il 9% (indici MSCI) e continuano a godere di una fase di crescita.

	Dati storici e variazioni percentuali			
	12/12/05	-1 sett	-1 anno	max a 52 sett
MIBTEL	26.473	0,24 %	12,49 %	26.912
MIB 30	34.868	0,10 %	11,68 %	35.109
DOW JONES	10.768	-0,90 %	-0,49 %	10.941
NASDAQ 100	1.698	-1,12 %	3,88 %	1.709
NASDAQ COMP	2.261	-0,83 %	3,30 %	2.273
FTSE 100	5.501	-0,19 %	14,47 %	5.539
CAC 40	4.673	-0,03 %	21,77 %	4.677
DAX 30	5.301	-0,49 %	24,11 %	5.308
IBEX 35	10.540	-1,48 %	15,53 %	10.919
NIKKEI 225	15.739	-0,09 %	38,41 %	15.741
TOPIX	1.618	0,57 %	34,08 %	1.619
SINGAPORE	2.331	-0,49 %	13,01 %	2.377
HONG KONG	14.984	-1,81 %	5,27 %	15.451

Le previsioni su tassi e cambi

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

- **Negli Usa si attende il tredicesimo rialzo di 25 centesimi sui Fed Funds.**
- **L'area dell'euro è caratterizzata da segnali differenziati nelle principali economie, con la Germania che sembra proseguire verso un moderato recupero e la Francia che evidenzia sintomi di crescente affaticamento.**
- **In Giappone il III trimestre segnala un rallentamento, ma le attese sono per il proseguimento del recupero congiunturale in atto.**
- **Nel Regno Unito il governo corregge al ribasso le previsioni di crescita.**

Mercato ed economisti sono concordi nel ritenere che la Federal Reserve procederà al tredicesimo aumento consecutivo di 25 centesimi del tasso sui fondi federali, innalzandolo al 4,25%, alla riunione del Fomc di oggi.

L'economia **Usa** continua a dare segnali di sostenuta crescita che si protrae nel IV trimestre del 2005. Secondo la stima preliminare dell'indice di fiducia dell'Università di Michigan di dicembre, salito a 88,7 da 81,6 di novembre, l'umore dei consumatori è in miglioramento. Dal lato dell'offerta, il IV trimestre si apre con ordini all'industria in espansione (+2,2% congiunturale in ottobre) dopo il calo di settembre, suggerendo che produzione e investimenti possano confermarsi come propulsori della crescita anche a fine anno. Un aumento di produttività superiore alle attese (+4,7% nel III trimestre) e un simultaneo calo del costo del lavoro (-1%) avvalorano l'ipotesi che l'inflazione possa rimanere sotto controllo nel medio periodo, nonostante le pressioni esercitate da corsi petroliferi e materie prime.

I segnali provenienti dall'area dell'euro non sono univoci e presentano tendenze contrastanti a livello di singoli paesi. In **Germania** i dati preliminari su ordini all'industria (2% m/m) e produzione industriale (1,1% m/m) in ottobre hanno sorpreso in positivo, avvalorando l'ipotesi che l'effetto propulsivo indotto dalla vivacità delle esportazioni si sia propagato almeno a una parte della domanda interna. In ottobre l'attivo della bilancia commerciale si è ridimensionato rispetto a settembre sulla scia di un calo dell'export di merci (-0,6% m/m) e di un'accelerazione dell'import (+3,1% m/m), probabilmente riflettendo anche in questo caso un risveglio della domanda interna. L'attivo nei confronti dell'estero rimane sostanzioso e nei primi dieci mesi del 2005 sia il surplus commerciale che quello di parte corrente sono in aumento rispetto allo stesso periodo di un anno prima. In **Francia** sono calate oltre le attese in ottobre sia la produzione industriale (-2,5% m/m e -1,4% a/a) sia quella manifatturiera (-2,4% m/m e -1% a/a) e il messaggio di rallentamento non muta se si fa riferimento ai primi dieci mesi del 2005, nettamente più modesti di quelli registrati un anno prima. L'**Italia** ha comunicato l'andamento delle componenti del Pil del III trimestre che è in aumento dello 0,3% t/t e dello 0,1% a/a e ha segnato una decelerazione rispetto ad aprile-giugno prevalentemente a causa del rallentamento dell'export e del decumulo delle scorte, cui si è aggiunta una dinamica congiunturale meno vivace sia per i consumi (0,4% t/t) che per gli investimenti (1,3% t/t). Dal punto di vista dei contributi all'incremento congiunturale dello 0,3%, l'Italia ha trovato supporto per lo 0,5% dalle esportazioni nette, mentre la domanda interna ha sottratto lo 0,2%. La situazione di fondo rimane fragile e nei primi nove mesi del 2005 la crescita del Pil è pressoché ferma.

Il Bollettino della Banca centrale europea e nuovi interventi dei membri del Consiglio direttivo hanno spiegato che l'aumento del tasso repo al 2,25% va motivato con la necessità di attenuare parzialmente le condizioni monetarie molto accomodanti, di cui l'area dell'euro continua a godere, e hanno nuovamente sottolineato che l'istituto ha intenzione di fermarsi dopo l'ultimo intervento. Se la crescita europea dovesse confermare le previsioni della Bce è verosimile attendersi ulteriori, graduali aumenti del saggio guida nel corso del 2006.

In **Giappone** l'evoluzione economica rimane positivamente intonata e la deflazione dei prezzi al consumo è modesta. Ciò nonostante, nel III trimestre la crescita è risultata in moderazione rispetto all'andamento particolarmente sostenuto della prima parte dell'anno e l'incremento congiunturale tra luglio-settembre è stato corretto al ribasso allo 0,2% t/t, da una stima preliminare dello 0,4%, coerente con una variazione tendenziale del 2,8% e trimestrale annualizzata dell'1%. L'inattesa revisione al ribasso del III trimestre è da attribuire prevalentemente alla componente delle scorte, non compensata dal rialzo di consumi e investimenti. Il maggior contributo alla crescita è stato dato dalla domanda interna, sostenuta anche dall'apporto positivo delle esportazioni nette. In prospettiva

l'economia dovrebbe proseguire la fase di crescita, sorretta dagli andamenti favorevoli del mercato del lavoro e dalla vivace attività d'investimento delle imprese. L'indice di fiducia delle famiglie è salito in novembre per il secondo mese consecutivo grazie alle migliori condizioni del mercato del lavoro. Il surplus di parte corrente è ulteriormente aumentato in ottobre.

Le spinte al ribasso sui prezzi al consumo si sono indebolite, ma la deflazione non può al momento considerarsi debellata. I prezzi al consumo esclusi gli alimentari freschi, ovvero l'indice cui fa espresso riferimento la Banca centrale giapponese (Boj), sono rimasti stabili in ottobre su base annua, mentre l'indice complessivo ha registrato un ulteriore calo (-0,7% tendenziale). Il deflatore del Pil del III trimestre ha mostrato una contrazione tendenziale dell'1,4%, in peggioramento rispetto alle stime preliminari (-1,1%).

Nella riunione del 18 novembre Boj ha deciso di mantenere invariato l'obiettivo quantitativo (30-35 miliardi di yen per il saldo sui conti correnti detenuti presso di essa dalle banche). Allo stesso tempo ha comunicato che, ove gli andamenti economici nei prossimi mesi confermassero le sue proiezioni che prevedono l'uscita dalla pluriennale fase di deflazione, nel corso del 2006 potrebbe iniziare una lenta e progressiva attenuazione delle condizioni monetarie estremamente accomodanti attualmente in vigore.

Il **Regno Unito** ha archiviato un forte rallentamento del Pil nei primi nove mesi del 2005 (+1,6% tendenziale) rispetto a un ritmo di crescita del 2004 superiore al 3%, che il cancelliere dello Scacchiere, Gordon Brown, ha dovuto riconoscere in un recente rapporto sull'economia. Sintomi di debolezza sono stati nuovamente evidenziati dal calo in ottobre della produzione industriale (-1% m/m e -1,8% a/a) e manifatturiera (-0,7% m/m e -0,9% a/a). Di conseguenza, il cancelliere ha ridimensionato le previsioni di crescita per l'anno in corso all'1,75%, invece del 3-3,5% originariamente ipotizzato, e al 2-2,5% nel 2006 invece del 2,5-3%. I conti pubblici sono in deterioramento e la stima del deficit di bilancio corrente è salita a 10,6 miliardi di sterline per l'anno fiscale in corso, invece dei 6 miliardi precedentemente ipotizzati. Il cancelliere ha attribuito prevalentemente all'andamento sfavorevole dei corsi petroliferi il peggioramento del contesto economico. L'indice dei prezzi al consumo armonizzato, cui fa riferimento la Banca centrale, oscilla poco sopra il 2% negli ultimi mesi (2,1% in novembre) e la media di gennaio-ottobre 2005 è al 2%. In base a questo quadro la Banca centrale ha lasciato il tasso di riferimento fermo al 4,5% al meeting dell'8 dicembre.

	dati storici		12/12/2005	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	103,8	114,9	119,8	112,0	106,0
dollaro-euro	1,341	1,202	1,196	1,200	1,270
yen-euro	139,1	138,0	143,2	134,4	134,6
sterlina-euro	0,695	0,681	0,673	0,687	0,700
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	2,50	4,17	4,49	4,55	4,60
euro	2,17	2,20	2,45	2,60	2,90
yen	0,05	0,06	0,06	0,07	0,10
sterlina	4,87	4,59	4,64	4,50	4,55
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,22	4,45	4,56	4,65	4,70
Germania	3,65	3,26	3,42	3,50	3,70
Giappone	1,37	1,52	1,61	1,75	1,80
Italia	3,74	3,45	3,59	3,70	3,90
Gran Bretagna	4,52	4,34	4,31	4,32	4,50

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

AREA EURO

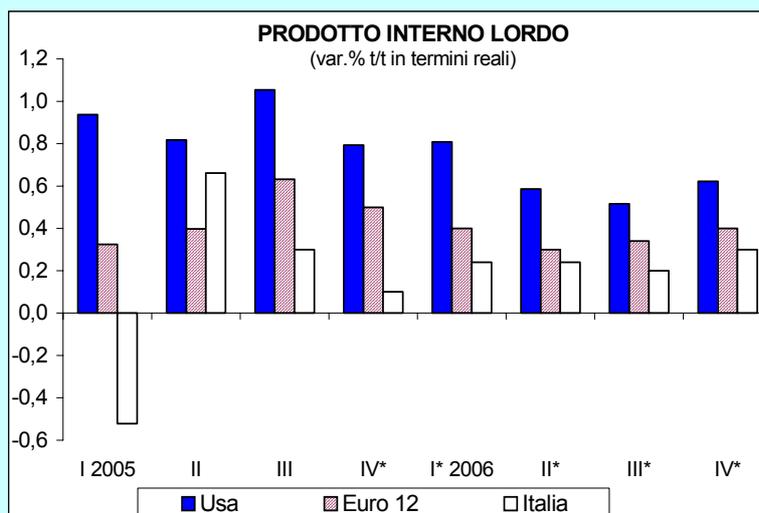
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,3	0,4	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,3	1,6	2,6	2,0	1,6	1,2	1,4	1,6
var.% anno su anno	1,8	1,5	1,7	1,2	1,2	1,6	1,9	1,9	1,8	1,5	1,4

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	0,1	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

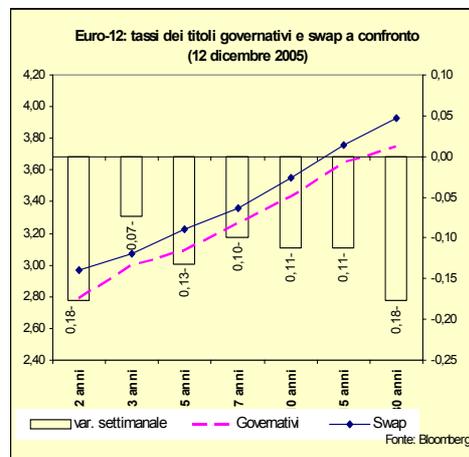
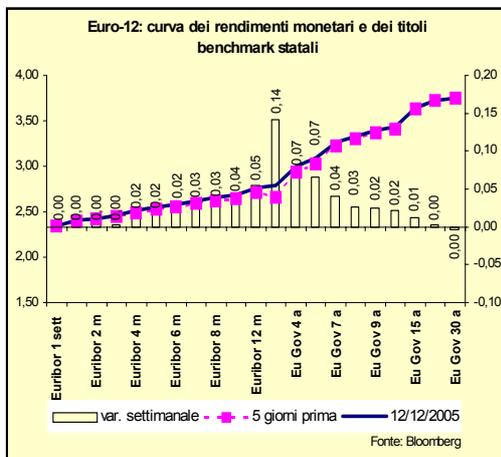
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

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	119,2	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	-0,2	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	2,4	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 - ISTAT) 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	106,1	105,9	107,1	107,9	108,1	108,3	108,0	107,8	108,4	108,7	108,9	109,3	107,9
2005	108,2	108,1	109,4	110,3	110,6	110,6	110,4	110,2	110,8	111,5	111,5	111,8	110,3
2006	110,9	110,7	111,7	112,7	113,0	113,1	113,0	112,7	113,3	113,6	113,8	114,2	112,7
<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	0,7	0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,5	0,6	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	2,1	2,1	2,2	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,6	2,4	2,3	2,2
2006	2,5	2,4	2,1	2,2	2,2	2,3	2,4	2,2	2,3	1,9	2,1	2,1	2,2
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	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	0,0	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



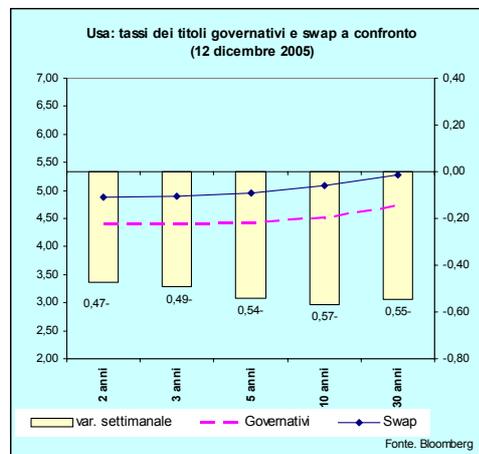
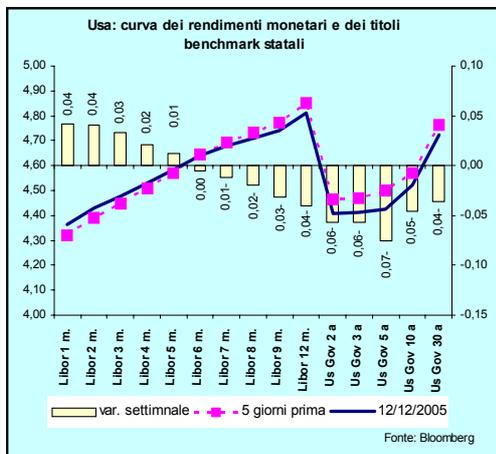
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	9/12/05	- 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	1,179	1,170	1,174	1,331	1,263	1,179	0,8	0,4	-11,4	-6,7
Canada	1,367	1,361	1,395	1,628	1,623	1,800	0,4	-2,1	-16,0	-15,8	-24,1
Australia	1,571	1,572	1,600	1,764	1,680	1,910	-0,1	-1,8	-10,9	-6,5	-17,8
Nuova Zelanda	1,677	1,654	1,717	1,879	1,924	2,223	1,4	-2,3	-10,8	-12,9	-24,6
Giappone	142,0	141,4	137,7	139,2	135,1	133,7	0,5	3,1	2,0	5,2	6,2
Argentina	3,548	3,480	3,481	3,949	3,699	1,180	1,9	1,9	-10,2	-4,1	200,7
Swizzera	1,540	1,544	1,543	1,534	1,558	1,617	-0,3	-0,2	0,4	-1,2	-4,8
Regno Unito	0,673	0,677	0,675	0,692	0,705	0,711	-0,6	-0,3	-2,7	-4,5	-5,3
Svezia	9,422	9,426	9,565	8,994	9,080	9,470	0,0	-1,5	4,8	3,8	-0,5
Danimarca	7,450	7,452	7,461	7,431	7,445	7,450	0,0	-0,2	0,2	0,1	0,0
Norvegia	7,927	7,917	7,749	8,241	8,414	8,855	0,1	2,3	-3,8	-5,8	-10,5
Cipro	0,573	0,574	0,573	0,579	0,586	0,582	0,0	0,0	-1,0	-2,2	-1,5
Repubblica Ceca	29,04	28,92	29,28	30,78	32,41	35,11	0,4	-0,8	-5,7	-10,4	-17,3
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	256,1	252,3	248,9	247,2	262,5	251,5	1,5	2,9	3,6	-2,4	1,8
Lettonia	0,698	0,697	0,696	0,688	0,673	0,667	0,2	0,2	1,5	3,8	4,6
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	38,03	37,85	38,92	39,07	41,17	42,99	0,5	-2,3	-2,7	-7,6	-11,5
Slovenia	239,5	239,5	239,5	239,9	236,7	189,0	0,0	0,0	-0,1	1,2	26,7
Polonia	3,8569	3,879	3,998	4,188	4,702	4,071	-0,6	-3,5	-7,9	-18,0	-5,3
Russia	34,16	33,89	33,85	37,16	36,89	25,32	0,8	0,9	-8,1	-7,4	34,9
EURO	90,5	90,1	89,9	93,6	92,8	93,3	0,4	0,6	-3,4	-2,6	-3,1

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						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa										
	9/12/05	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	3/1/02	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
Canada	1,157	1,162	1,186	1,223	1,293	1,598	0,4	2,5	5,7	11,8	38,1
Australia (*)	0,751	0,748	0,737	0,755	0,753	0,516	0,4	1,9	-0,5	-0,3	45,7
Nuova Zelanda (*)	0,703	0,713	0,688	0,710	0,656	0,425	-1,4	2,2	-1,0	7,2	65,3
Giappone	120,7	120,5	117,6	104,7	107,2	131,8	-0,2	-2,6	-13,3	-11,2	9,2
Corea del Sud	1.034	1.034	1.048	1.052	1.198	1.320	0,0	1,3	1,7	15,8	27,7
Filippine	53,37	54,05	54,62	56,10	55,54	51,60	1,3	2,3	5,1	4,1	-3,3
Indonesia	9.673	9.995	9.930	9.170	8.418	10.370	3,3	2,7	-5,2	-13,0	7,2
Singapore	1,683	1,689	1,701	1,647	1,700	1,849	0,4	1,1	-2,1	1,0	9,9
Thailandia	41,23	41,34	41,22	39,67	39,61	44,05	0,3	0,0	-3,8	-3,9	6,9
Cina	8,08	8,08	8,09	8,28	8,28	8,28	0,1	0,1	2,5	2,5	2,5
India	46,15	46,15	45,78	44,16	45,63	48,27	0,0	-0,8	-4,3	-1,1	4,6
Argentina	3,01	2,98	2,97	2,98	2,94	1,00	-1,1	-1,4	-1,1	-2,3	-66,9
Brasile	2,25	2,21	2,18	2,78	2,89	2,30	-1,9	-3,3	23,5	28,4	1,9
Cile	515,2	514,4	532,3	592,8	593,0	646,3	-0,1	3,3	15,1	15,1	25,4
Colombia	2.276	2.278	2.285	2.459	2.780	2.297	0,1	0,4	8,0	22,1	0,9
Messico	10,66	10,45	10,71	11,30	11,24	9,11	-2,0	0,5	6,0	5,4	-14,5
Perù	3,41	3,41	3,36	3,30	3,46	3,44	-0,1	-1,4	-3,3	1,5	1,0
Uruguay	23,34	23,44	23,19	26,64	29,32	14,75	0,4	-0,6	14,1	25,6	-36,8
Venezuela	2.610	2.468	2.959	2.582	2.852	759	-5,5	13,4	-1,1	9,3	-70,9
Israele	4,63	4,65	4,70	4,35	4,39	4,48	0,5	1,4	-6,1	-5,2	-3,3
Sud Africa	6,36	6,34	6,76	5,80	6,62	12,37	-0,3	6,3	-8,8	4,1	94,6
Turchia	1,3529	1,3559	1,3578	1,4239	1,3966	1,4298	0,2	0,4	5,2	3,2	5,7
Area dell'Euro (*)	1,179	1,170	1,174	1,331	1,263	0,904	0,8	0,4	-11,4	-6,7	30,4
Regno Unito (*)	1,754	1,733	1,744	1,925	1,786	1,439	1,2	0,6	-8,9	-1,8	21,9
Svizzera	1,303	1,317	1,310	1,151	1,239	1,650	1,1	0,5	-11,7	-4,9	26,6
Danimarca	6,30	6,37	6,34	5,58	5,91	8,28	1,0	0,6	-11,4	-6,3	31,4
Norvegia	6,73	6,77	6,60	6,19	6,68	8,87	0,6	-1,9	-7,9	-0,8	31,8
Svezia	7,97	8,05	8,17	6,75	7,18	10,28	0,9	2,5	-15,3	-10,0	28,9
Russia	28,98	28,82	28,84	27,98	29,45	30,14	-0,6	-0,5	-3,5	1,6	4,0
Polonia	3,27	3,30	3,43	3,15	3,73	3,96	0,9	4,8	-3,7	14,2	21,0
Repubblica Ceca	24,64	24,73	24,94	23,14	25,65	35,27	0,4	1,2	-6,1	4,1	43,2
Ungheria	216,7	214,9	213,7	186,3	209,3	272,9	-0,8	-1,4	-14,0	-3,4	25,9
DOLLARO USA	97,7	98,4	97,9	90,5	94,6	122,0	-0,7	-0,2	8,0	3,3	-19,9
<i>cambio effettivo nominale</i>											

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

Il calendario della settimana economica (dal 13 al 19/12/2005)

D. Felicetti ☎ 06-47028424 - daniela.felicetti@bnlmail.com

Giorno	Eventi
Martedì 13	Stati Uniti: riunione FOMC 📌
Venerdì 14	Discorso di Greenspan a New York
Giovedì 15	Giappone: riunione della Banca del Giappone La Banca del Giappone pubblica il rapporto mensile sull'economia
Venerdì 16	Il Ministro del Tesoro Snow e il Ministro delle Finanze messicano Diaz si incontrano a Mexico City

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
UNIONE EUROPEA					
Martedì 13	Francia	IPCA	novembre	0,0% ^{m/m} ;2,0% ^{a/a}	-0,3% ^{m/m} ;1,8% ^{a/a}
	Regno Unito	RPI-X	novembre	2,4% ^{a/a}	2,3% ^{a/a}
	Germania	Indice Zew	dicembre	38,7	61,6
Mercoledì 14	Germania	Prezzi al consumo armonizzati	novembre	0,1% ^{m/m} ;2,4% ^{a/a}	-0,4% ^{m/m} ;2,4% ^{a/a}
	Regno Unito	Retribuzioni medie (incl.bonus)	ottobre	4,1% ^{a/a}	3,9% ^{a/a}
		Retribuzioni medie (ex bonus)	ottobre	4,0% ^{m/m}	3,9% ^{m/m}
Giovedì 15	Regno Unito	Vendite al dettaglio	novembre	0,2% ^{m/m} ;1,5% ^{a/a}	0,3% ^{m/m} ;1,3% ^{a/a}
	Spagna	IPCA	novembre	0,8% ^{m/m} ;3,5% ^{a/a}	0,2% ^{m/m} ;3,4% ^{a/a}
Venerdì 16	Germania	IFO 📌	dicembre	97,8	98,2
	Italia	Bilancia commerciale (EU)	ottobre	-63 mil €	90 mil €
	Area Euro	Prezzi al consumo 📌	novembre	0,3% ^{m/m} ;2,4% ^{a/a}	-0,2% ^{m/m} ;2,4% ^{a/a}
STATI UNITI					
Martedì 13	Stati Uniti	Vendite al dettaglio (ex auto) 📌	novembre	0,9% ^{m/m}	-0,1% ^{m/m}
		Vendite al dettaglio 📌	novembre	-0,1% ^{m/m}	0,4% ^{m/m}
		Scorte delle imprese	ottobre	0,5% ^{m/m}	0,5% ^{m/m}
Mercoledì 14	Stati Uniti	Prezzi alle importazioni	novembre	-0,3% ^{m/m} ;8,1% ^{a/a}	-0,5% ^{m/m} ;7,9% ^{a/a}
		Bilancia commerciale	ottobre	-66,1 mld	-62,8
Giovedì 15	Stati Uniti	Prezzi al consumo (ex. al. & energia) 📌	novembre	0,2% ^{m/m} ;2,1% ^{a/a}	0,2% ^{m/m} ;2,1% ^{a/a}
		Prezzi al consumo	novembre	0,2% ^{m/m} ;4,3% ^{a/a}	-0,4% ^{m/m} ;3,6% ^{a/a}
		Richieste sussidio disoccup.	10 dic.	327.000	320.000
		Indice Empire Manufacturing	dicembre	22,8	18,5
		Produzione industriale	novembre	0,9% ^{m/m}	0,5% ^{m/m}
		Indice Philadelphia Fed	dicembre	11,5	15,00
venerdì 16	Stati Uniti	Saldo partite correnti	III tr. 05	-195,7 mld	-205