

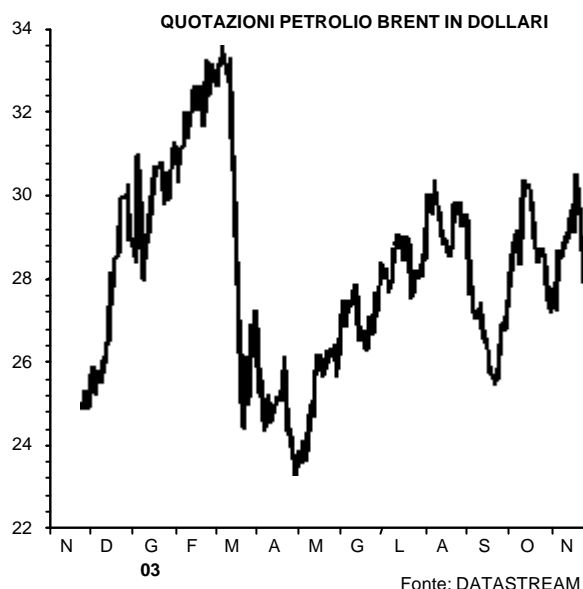
Focus settimanale del Servizio Studi BNL

2 dicembre 2003
n. 39 - 2003

Coordinamento:
Giovanni Ajassa
capo economista
☎ 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto 119-00187 Roma
Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
Aut. Del Tribunale di Roma
n. 159/2002 del 9/4/2002

le opinioni espresse non impegnano la
responsabilità della Banca



- ✓ I corsi del greggio si mantengono piuttosto elevati. Per gli acquirenti europei, il rincaro delle quotazioni in dollari è mitigato dalla rivalutazione dell'euro. A monte, sul prezzo del petrolio incidono le rinnovate tensioni innescate dalla recrudescenza degli attacchi terroristici in Iraq, Arabia Saudita e Turchia. Torna a circolare tra gli operatori l'espressione "premio di guerra", un sovrappiù di 3-4 dollari per barile, mentre appare ancora limitato l'afflusso sul mercato della produzione di greggio iracheno. Lo scenario a breve vede l'opposizione da parte di paesi come il Venezuela ad eventuali aumenti delle quote produttive. Sul fronte opposto, pressioni verso incrementi di produzione provengono da Libia e Nigeria. Cruciale si rivelerà il peso dell'Arabia Saudita.
- ✓ La Tunisia punta sull'export per consolidare più forti ritmi di sviluppo dell'economia. Nel breve, un aiuto proviene anche dalla svalutazione del dinaro.

L'EURO RAFFREDDA IL PETROLIO

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

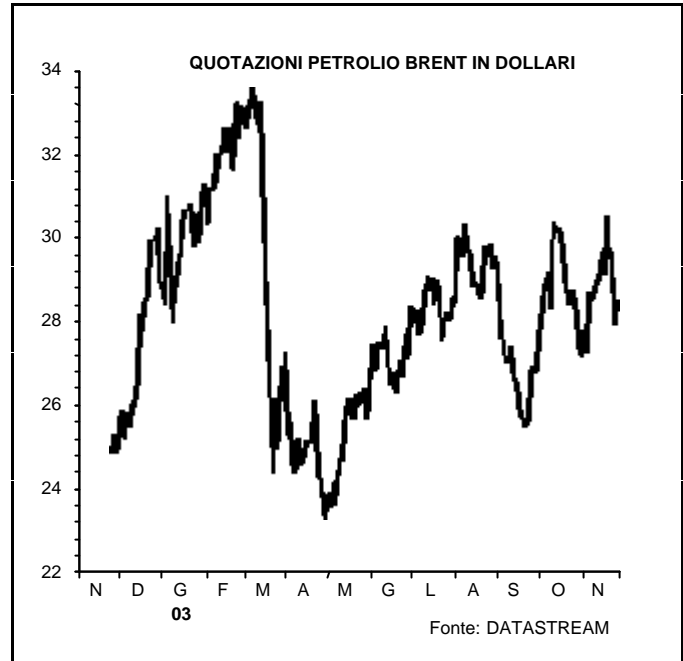
- Le quotazioni del petrolio Brent espresse in dollari, dopo la brusca impennata registrata nella prima parte del mese scorso, si sono riportate intorno alla soglia dei 28 dollari per barile. Le quotazioni elevate non sembra debbano essere attribuite alla scarsa disponibilità dell'offerta – argomentano all'OPEC – quanto piuttosto all'acuirsi delle tensioni geo-politiche.
- L'apprezzamento della valuta europea sul dollaro, che già nel 2003 dovrebbe determinare un calo medio del 7-8% dei prezzi del greggio espressi in euro, nel 2004 potrebbe favorire un ampliamento di tale flessione, con evidenti vantaggi per le importazioni dei prodotti energetici da parte dei paesi europei.

Dopo il taglio della produzione di 900 milioni di barili al giorno, avvenuto il primo novembre scorso, le quotazioni del greggio hanno subito una forte impennata, portandosi ai massimi degli ultimi quattro mesi (30 \$ il barile per il Brent). I corsi si sono mantenuti elevati per oltre due settimane, alimentati anche dall'*escalation* delle tensioni geo-politiche in Iraq, Arabia Saudita e Turchia, tanto che tra gli operatori del settore è tornata a circolare la frase "premio di guerra", un sovrappiù di 3-4 dollari per barile. E' a partire dall'ultima decade di novembre che i prezzi del greggio hanno invertito la rotta, riportandosi intorno alla soglia dei 28 dollari per barile e fissando la media delle quotazioni del mese scorso al di sotto dei 29 dollari. All'origine della flessione dei corsi vi sono le vendite di realizzo degli *hedge fund*, scatenate sia dagli alti prezzi precedenti, sia da previsioni di clima mite in Nordamerica. Le quotazioni potrebbero comunque essere ancora soggette a pressioni verso il basso per i timori di un cambio nella strategia produttiva dell'OPEC nell'imminente riunione del 4 dicembre a Vienna.

Le misure prese dai paesi aderenti al cartello il 24 settembre, in previsione di un ritorno delle esportazioni irachene, si sono comunque rivelate eccessive, a meno che non ci fosse l'intento (auspicato peraltro dal presidente venezuelano Chavez) di far slittare in alto il prezzo medio dei corsi petroliferi preso ad obiettivo dall'OPEC, dai 25 ai 30\$ per barile. Il greggio iracheno continua infatti a uscire solamente dal terminale del Golfo Persico di Mina al Bakr, mentre la difficile situazione politica blocca le esportazioni di quasi 1,2 milioni di barili al giorno da Kirkuk, al Nord del Paese.

Nonostante le quotazioni elevate registrate nelle prime due decadi di novembre (con rincari di oltre il 10%), resta improbabile un'apertura dei rubinetti da parte dell'OPEC nella prossima riunione. Le quotazioni superiori ai 28 dollari per barile non sembra debbano essere attribuite alla scarsa disponibilità dell'offerta – argomentano all'OPEC – quanto piuttosto all'acuirsi delle tensioni geo-politiche. Le quote non dovrebbero essere toccate al rialzo anche se due importanti paesi produttori come Libia e Nigeria stanno insistendo già da qualche settimana perchè le loro quote individuali siano incrementate. Attualmente i due paesi producono rispettivamente 1,3 e 2,0 milioni di barili al giorno. La Nigeria avrebbe chiesto di raddoppiare la propria produzione entro il 2007 mentre la Libia vorrebbe incrementare la quota di 300/400 milioni di barili già dal 2004. Al riguardo, appare importante la posizione dell'Arabia Saudita, il più influente membro del cartello con una quota di 8 milioni di barili pari a circa un quarto del totale e una capacità non utilizzata di oltre 2 milioni di barili. L'Arabia Saudita sembra propensa ad accettare le richieste di Libia e Nigeria, ove necessario, anche se dovesse ridurre la propria quota. La posizione di falco in seno all'OPEC spetta comunque al Venezuela, che non intende in alcun modo favorire incrementi produttivi che vadano poi ad abbassare i corsi del greggio.

Nel 2004, il nodo sarà rappresentato dalla possibilità di recupero della produzione irachena, che al momento appare problematico. I rincari registrati mediamente dai corsi del greggio nel corso del 2003 (11% circa sul 2002) dovrebbero essere in parte annullati nel 2004, quando il Brent potrebbe tornare ad esprimere una quotazione media compresa tra i 25 e i 28 dollari per barile a seguito del progressivo aumento dell'offerta non OPEC e, in parte, di quella irachena. L'apprezzamento della valuta europea sul dollaro, che già nel 2003 ha determinato un calo medio del 7-8% dei prezzi del greggio espressi in euro, nel 2004 potrebbe favorire un ampliamento di tale flessione, con evidenti vantaggi per le importazioni dei prodotti energetici da parte dei paesi europei.



TUNISIA: IL DINARO ALLA GUIDA DELLA CRESCITA

P. Verduci ☎ 06-47027281 – paola.verduci@bnlmail.com

- Dopo le difficoltà nel settore agricolo e in quello turistico, nel biennio 2003-2004 il paese si appresta a ritornare verso un tasso di sviluppo superiore al tasso medio annuo di crescita degli ultimi dieci anni.
- Le riforme strutturali avviate alla metà degli anni Novanta hanno permesso alla Tunisia di ottenere ottimi risultati sul fronte della crescita, ma le difficoltà principali rimangono l'elevato tasso di disoccupazione e la debolezza della domanda interna.

L'avvio delle riforme strutturali a metà degli anni Novanta e dirette alla diversificazione delle esportazioni, alla riduzione del settore pubblico nell'economia e all'aumento della capacità di attirare investimenti diretti dall'estero ha consentito alla Tunisia di realizzare nel 2002 un tasso di crescita dell'1,7%, nonostante le difficoltà incontrate nel settore agricolo e nel turismo.

Nel 2003 il tasso di crescita dell'economia dovrebbe al contrario essere particolarmente positivo, riuscendo a raggiungere il 5,5%. Dopo quattro anni di siccità, l'agricoltura, che rappresenta il 12% del Pil ed occupa il 22% della popolazione, dovrebbe realizzare un tasso di crescita superiore al 15%, per la prima volta positivo dal 1999 (-11% nel 2002). La ripresa della produzione agricola, il miglioramento delle esportazioni (+8,5% nei primi dieci mesi del 2003) e l'aumento delle rimesse dall'estero (+4,3%), dovrebbero poter compensare il calo del turismo (-3,8%) e concorrere, in linea con le previsioni governative, al contenimento del deficit di parte corrente al 3,1% del Pil. Il deficit del bilancio pubblico sul Pil (-2,8%) continua invece a risentire della debolezza della domanda interna e dell'elevato numero di dipendenti pubblici (la spesa per i salari al pubblico impiego è pari a circa il 12% del Pil).

Nel 2004 la crescita del Pil dovrebbe superare il tasso medio annuo di crescita degli ultimi dieci anni (5%), grazie al sostegno delle esportazioni e al recupero del turismo duramente colpito dagli attacchi terroristici all'estero come in Tunisia (attacco alla sinagoga di El Griba sull'isola di Djerba nell'aprile del 2002). Il settore turistico è il più importante motore di crescita del paese, occupa direttamente e indirettamente il 13,5% della forza lavoro, costituisce più del 6% del Pil e il 17% delle entrate valutarie.

Le esportazioni, che rappresentano il 44% del Pil, continueranno ad essere trainate dal deprezzamento della valuta sull'euro e dalla ripresa della domanda mondiale, consentendo la riduzione del deficit delle partite correnti al di sotto del 2% (-7% nel 1992). Per le pressioni sul disavanzo delle partite correnti e per restituire competitività al paese, il governo ha abbandonato l'obiettivo di stabilità del cambio con la conseguenza di un deprezzamento del dinaro contro euro da inizio anno del 5,8%.

La composizione delle esportazioni del paese è mutata nel tempo, con uno spostamento dalle materie prime (il petrolio copre il 10% delle esportazioni contro un terzo negli anni Ottanta), ai manufatti, in particolare il tessile, che rappresenta il 42% delle esportazioni. L'Unione Europea è il principale partner commerciale della Tunisia verso il quale è diretto l'80% delle esportazioni e dal quale proviene il 71% delle importazioni del paese. In particolare Francia, Italia e Germania coprono il 65% delle esportazioni e il 55% delle importazioni.

I principali obiettivi del governo in tema di politica economica sono l'aumento della debole domanda interna che presenta una crescita della componente di investimenti privati pari ad appena lo 0,8% e la riduzione della disoccupazione. Stime ufficiali fissano il tasso di disoccupazione al 15%, ma le cifre peggiorano se si guarda alla disoccupazione giovanile, pari al 35,8% tra i 18-20 anni ed al 31,3% tra i 20 e i 24 anni. Per incentivare gli investimenti privati, nella finanziaria del 2002 è stata introdotta la prestazione di una garanzia governativa sui finanziamenti erogati per l'avvio di medie imprese ad opera di giovani imprenditori. I progetti di investimento annunciati nei primi cinque mesi del 2003 sono aumentati del 5,6% (-19,3% nello stesso periodo del 2002) e sono concentrati nel manifatturiero e in produzioni destinate completamente all'esportazione.

Le riforme del sistema finanziario sono state avviate nel 1987. Da allora sono stati eliminati i controlli sul credito, ma le due principali banche sono nelle mani statali e controllano il 40% dei depositi. Di rilievo è la fondazione nel 1997 della Banque Tunisienne de Solidarité, una banca controllata al 54% dallo stato e specializzata nel microcredito. Dall'inizio dell'attività sono stati finanziati più di 100.000 progetti. L'importo massimo dei prestiti è di TD 10.000 (TD 20.000 per i giovani laureati) e la durata è compresa tra i sei mesi e i sette anni, i tassi di interesse sono sussidiati e fissati al 5%. L'importo medio dei prestiti si aggira intorno ai TD 3.900 ed è prevalentemente destinato all'agricoltura, il 44% va alle piccole imprese (*petits métiers*), il 6% agli artigiani e circa un terzo è diretto alle donne.

Tunisia	2002	2003*	2004**
Popolazione (milioni di abitanti)	9,8		
Pil pro capite (in \$ Usa)	2.942		
Pil (var. % annua in termini reali)	1,7	5,5	5,8
Prezzi al consumo (var. % annua)	2,8	2,5	2,5
Saldo partite correnti (in % del Pil)	-3,5	-3,1	-3,2
Saldo bilancio pubblico (in % del Pil)	-3,1	-2,8	-2,5
Cambio dinaro/euro (media annua)	1,34	1,45	1,49
Debito estero (in % del Pil)	60,0	55,5	52,5

Fonte: ns elaborazioni su dati EIU (*)Stime (**) Previsioni



IL GIAPPONE CRESCE MA GUARDA CON TIMORE AL SUPERYEN

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

- L'economia giapponese sembra muoversi su un sentiero di ripresa. Il Pil cresce da sette trimestri alimentato dall'export e dagli investimenti delle imprese, ma permangono elementi di debolezza che sollevano interrogativi sulla durata nel tempo di questa fase.
- I principali fattori di rischio restano: un eccessivo apprezzamento dello yen, che penalizzerebbe la competitività internazionale e il persistere della deflazione che scoraggia i consumi e gli investimenti delle imprese.
- All'aumento della domanda estera non ha corrisposto un incremento dei consumi interni, in caso di rallentamento della congiuntura internazionale il paese potrebbe trovarsi nuovamente in difficoltà.

L'economia giapponese mostra interessanti segni di ripresa, il Pil cresce ormai da sette trimestri consecutivi (+0,6% nel terzo trimestre 2003), facendo segnare l'espansione più lunga dal 1997. Il 2003 chiuderà con una crescita annua del Pil pari a circa il 2,7%.

Dopo la crisi dei primi anni novanta, già due volte si erano scorti in

Giappone segnali di ripresa: nel 1995 con la ricostruzione successiva al terremoto di Kobe e lo yen debole, e nel 1999 con l'esplosione del mercato tecnologico. Sia in un caso che nell'altro si trattò tuttavia di una ripresa contenuta e di breve durata. In questo caso la fase attuale dell'economia giapponese viene vista con interesse nel tentativo di comprendere se si tratta di un effetto temporaneo o se si può parlare dell'avvio di una nuova fase più durevole del ciclo economico.

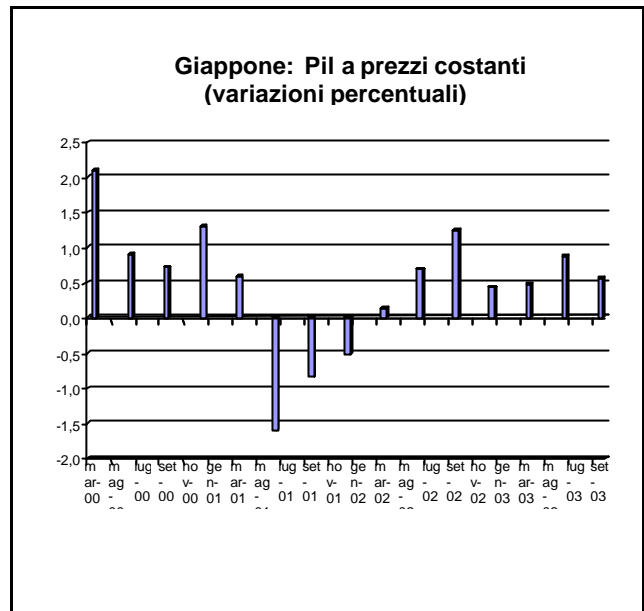
Uno dei pilastri della crescita nel 2003 è stato l'aumento della domanda estera, in particolare di automobili (Stati Uniti), e di prodotti elettronici (Cina e Unione europea) in particolare computer, tv al plasma, telefoni cellulari e lettori dvd. L'aumento dell'export ha spinto al rialzo gli ordinativi delle imprese produttrici giapponesi che hanno aumentato la produzione per far fronte all'incremento di domanda. Il Giappone in questa fase sta beneficiando della ripresa internazionale, in particolare degli Stati Uniti e del buon andamento dell'economia cinese.

I due principali pericoli per l'economia giapponese restano la deflazione e un ulteriore apprezzamento dello yen. Un rafforzamento dello yen contro dollaro ridurrebbe infatti la capacità competitiva delle imprese giapponesi sul mercato internazionale. La banca centrale giapponese per impedire un'eccessiva caduta del dollaro ha già impegnato da inizio anno oltre 16.200 miliardi di yen (pari a circa 130 miliardi di euro), realizzando uno dei più grandi interventi di stabilizzazione operati dalle Banche centrali sui mercati valutari.

Il tasso di cambio dollaro-yen ha fluttuato nel 2003 in valori compresi tra 108 e 121 yen per dollaro. Le pressioni al rialzo dello yen hanno riflesso in larga misura elementi di debolezza del dollaro che per il momento continuano a persistere come l'elevato deficit delle partite correnti statunitense. La permanenza di queste spinte al rialzo sullo yen potrebbero costringere la Bank of Japan ad operare ulteriori interventi sui mercati valutari per tentare di arginare l'apprezzamento anche nel corso del 2004. Nonostante la forza relativa dello yen il Giappone registra un surplus delle partite correnti che nel 2003 si avvicina a 90 mld. di dollari, mentre nel settore dei servizi si registra un deficit di circa 45 mld. di dollari.

Il processo di deflazione giapponese, in atto dal 1995, ha avuto un impatto negativo sui consumi delle famiglie e sugli investimenti delle imprese. Il fatto che nell'immediato futuro sia possibile pagare meno per l'acquisto di un bene tende a far slittare le decisioni di spesa creando una pericolosa spirale per l'economia. Se da un lato la ripresa della domanda estera ha contribuito a rilanciare gli investimenti delle imprese, dall'altro il livello dei consumi interni è rimasto molto contenuto. Questa evenienza rende l'economia del Giappone eccessivamente legata alla congiuntura internazionale, un eventuale rallentamento non potrebbe essere compensato dai consumi interni che divengono un elemento imprescindibile per dare maggior credibilità al processo di crescita.

I prezzi al consumo sono stimati in discesa dello 0,3% nel 2003 in media d'anno. L'allentamento delle pressioni deflative riflette in parte la volatilità dei prezzi di alcune componenti: a) gli alimentari freschi, i cui prezzi hanno registrato un crescita per effetto del maltempo, che ha penalizzato i raccolti; b) l'aumento del prezzo del petrolio. Permangono comunque per il 2004 elementi di debolezza che potrebbero alimentare la spinta al ribasso dei prezzi: in primo luogo il continuo abbattimento dei prezzi da parte delle imprese per mantenere le quote di mercato, in secondo luogo i guadagni di produttività guidati dal miglioramento tecnologico e la crescente concorrenza di prodotti a basso costo prodotti in paesi concorrenti tra cui la Cina.



QUOTIDIANI, MOLTE TESTATE IN CERCA DI LETTORI

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

- Il numero crescente di testate presenti in edicola ogni mattina testimonia una domanda di informazione molto vitale e un'industria in espansione. Al contempo, gli italiani faticano a instaurare un rapporto stabile con la carta stampata: solo il 39% dei nostri connazionali adulti legge il quotidiano tutti i giorni.
- Nei primi otto mesi del 2003, la diffusione media giornaliera dei quotidiani ha superato i 5 milioni e 900 mila copie, con un incremento dello 0,2% su base annua. Oggi, tuttavia, si vendono all'incirca le stesse copie di quotidiani che si vendevano nel 1984.

L'industria dei quotidiani risente dell'andamento negativo del mercato pubblicitario che si prolunga ormai da oltre due anni. Al contempo mostra di essere anche un settore fortemente vitale come dimostrano le oltre 200 testate quotidiane presenti in edicola ogni mattina a testimonianza di una domanda di informazione stampata significativa. Ciò nonostante il quotidiano, "la preghiera mattutina dell'uomo moderno" come lo definiva Hegel già nell'800, resta ancora uno strumento d'informazione trascurato dalla maggior parte dei nostri connazionali. Meno del 40% degli italiani adulti leggono il giornale tutti i giorni, mentre il 10% della popolazione adulta dichiara di non leggere mai un quotidiano. Tra i paesi della futura Ue allargata, solo Grecia, Portogallo, Cipro e Polonia hanno tassi di diffusione dei quotidiani inferiori al nostro.

I motivi della scarsa propensione alla lettura degli italiani sono legati al basso livello di scolarizzazione di ampi strati della popolazione, alla presenza di un significativo mercato di periodici popolari che "copre" un target di lettori in altri paesi raggiunto dai quotidiani popolari (il *Sun*, in Inghilterra, ne è un esempio) e l'assenza, o quasi, di abbonati. L'abbonamento incide notevolmente sulla diffusione dei quotidiani: i paesi dove i giornali possono contare su una maggiore percentuale di lettori abbonati (Giappone, Olanda Finlandia), hanno anche tassi di diffusione più elevati, di norma superiori alle 300 copie per 1000 abitanti. Per contro, i paesi dove i quotidiani stentano a raggiungere significativi livelli diffusionali sono quelli dove la maggior parte delle copie viene venduta in edicola (Italia, Spagna, Portogallo).

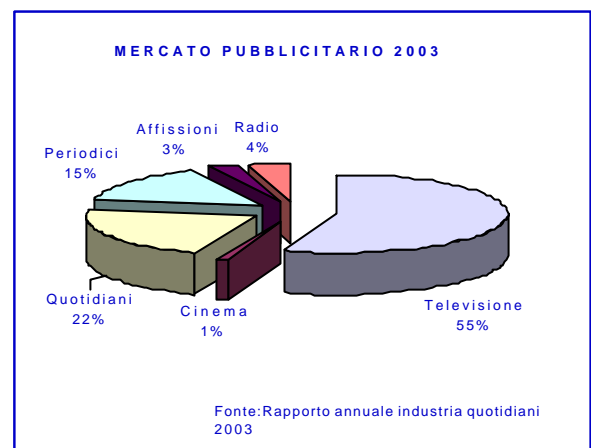
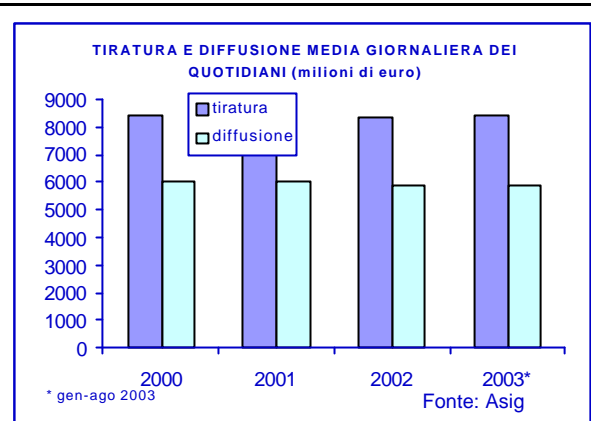
Un contributo alla scarsa diffusione dei quotidiani in Italia giunge probabilmente anche dalla diffusione dei giornali gratuiti, una tipologia di prodotto editoriale affermatasi alla fine degli anni novanta. Sebbene non esistano statistiche ufficiali al riguardo, è un dato di fatto che nelle città con più di 250 mila abitanti, dove è più diffusa la *free press*, il numero di lettori tradizionali è sceso di circa un milione di unità che si è tradotto in una diminuzione dei quotidiani a pagamento stimata in circa 300 mila copie giornaliere.

Il numero complessivo di testate in Italia è di 204, diffuse in tutte le regioni, da una sola della Valle d'Aosta alle 41 del Lazio. L'indice di lettura supera la media nazionale solo nelle regioni settentrionali, particolarmente in Emilia Romagna dove sfiora il 57%. I tassi di lettura diminuiscono via via scendendo al Meridione dove raggiungono il minimo in Puglia (24%) e Campania (25%). Unica eccezione, la Sardegna (46%) dove l'abitudine alla lettura del quotidiano è storicamente assai radicata. Significativo appare anche il dato della Basilicata dove la nascita di due testate locali ha portato la regione, che fino al 1997 registrava il più basso indice di lettura in Italia, a un aumento dei lettori del 45-50%.

Nel 2002, la diffusione media dei quotidiani ha registrato un calo del 2,8%, ma il 2003 ha mostrato un recupero: nei primi otto mesi dell'anno la vendita media giornaliera ha superato i 5 milioni 900 mila copie con un incremento dello 0,2% su base annua. Se si estende l'analisi ai dati diffusionali dell'ultimo ventennio, emerge una fase di costante crescita della diffusione lungo l'intero arco degli anni Ottanta sino a poco meno di sette milioni di copie giornaliere, seguita da una fase di arretramento conclusasi all'incirca a metà degli anni Novanta a poco meno di sei milioni di copie. Oggi si vendono all'incirca le stesse copie di quotidiano che si vendevano nel 1984.

I bilanci dei quotidiani italiani hanno risentito in maniera significativa del rallentamento della spesa pubblicitaria in Italia iniziato nel 2001 e tuttora in corso. Tra i mezzi di comunicazione, la carta stampata sembra aver pagato il prezzo più alto: nei primi otto mesi del 2003, a fronte di un calo complessivo del mercato pubblicitario dello 0,8%, gli investimenti pubblicitari sui quotidiani sono scesi del 3,6%. La televisione ha retto molto meglio alla crisi con un calo limitato allo 0,6%. La forbice tra il mezzo televisivo e la carta stampata si è divaricata anche in termini di quote di mercato: nel 2000 i quotidiani raccoglievano il 25% della pubblicità, la carta stampata nel suo complesso il 40%, la televisione il 52%; i dati al mese di agosto 2003 ci mostrano invece un mercato dove la quota della televisione è salita al 55%, mentre quella dei quotidiani è scesa al 22%.

A bilanciare il calo dei ricavi pubblicitari (-7,6%) è intervenuto, lo scorso anno, l'incremento dei ricavi da vendite (+12,5%) che ha portato i ricavi complessivi a un aumento dell'1,2%. Va sottolineato che tale aumento ha coinciso con il passaggio dalla lira all'euro e sarà, pertanto, difficilmente ripetibile. Le prospettive di recupero di redditività del settore sono pertanto legate alla ripresa della domanda pubblicitaria la quale tuttavia, non ha mostrato, nella prima parte di quest'anno segni sensibili di ripresa.



CREDITO AL CONSUMO: L'ITALIA ACCELERA

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

- Tra il 1999 ed il 2002 il credito al consumo in Italia ha riportato una crescita complessiva del 71% rispetto ad una media del 16,8% dei paesi dell'area euro. L'incidenza sul Pil rimane comunque limitata al 2,4% largamente inferiore rispetto ai principali paesi europei.
- Alcuni indicatori rilevano la possibilità per un ulteriore sviluppo del segmento. L'indebitamento delle famiglie italiane sta lentamente crescendo ma resistono ancora il pagamento in contanti e l'autofinanziamento.
- Sulle prospettive di sviluppo del settore peseranno le prescrizioni contenute nella nuova proposta di direttiva europea.

Il credito al consumo sta conoscendo in Italia in questi ultimi tempi una fase di forte sviluppo. Analogamente a quanto avvenuto in Italia anche negli altri paesi dell'area euro gli effetti del rallentamento del ciclo economico hanno determinato nel settore del credito uno spostamento dei finanziamenti dal comparto delle imprese a quello delle famiglie. In Italia però le consistenze del credito al consumo hanno riportato dinamiche decisamente superiori al resto dei paesi dell'area euro: nel periodo tra il 1999 ed il 2002 per il nostro paese l'incremento è stato del 71%, in Francia del 16%, in Germania del 3,9% nell'area euro del 16,8%.

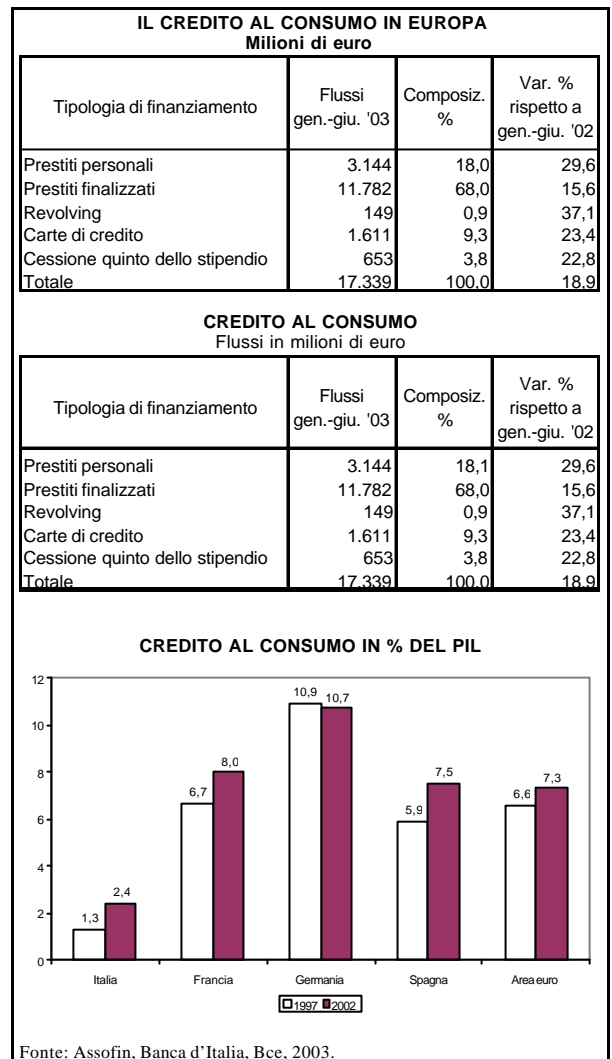
Nell'analizzare il fenomeno due sono gli aspetti da considerare; il primo riguarda la crescita dimensionale, il secondo la nuova normativa che si appresta a riscrivere importanti aspetti delle prassi operative.

In Italia il sensibile aumento del credito al consumo è il riflesso combinato degli effetti della domanda e dell'offerta, in un contesto di contenuto livello di indebitamento che finora ha contraddistinto il nostro paese rispetto ai principali paesi europei. Infatti, questa forma tecnica di finanziamento è salita dall'1,3% del Pil del 1997 al 2,4% nel 2002. Nel 2002 Francia, Germania, Spagna sono rispettivamente all'8%, al 10,7%, al 7,5%; l'area euro è al 7,3%. Nel suo ultimo Bollettino economico la Banca d'Italia indica che una possibile motivazione della modesta diffusione può essere individuata nella struttura distributiva del nostro paese: la parte rilevante degli acquisti viene ancora effettuata nei piccoli negozi piuttosto che presso la grande distribuzione, ove più frequente è l'opportunità del pagamento rateale.

La distanza che ci separa dai partner europei è molto rilevante ma diversi indicatori mostrano che questo gap potrebbe attenuarsi. In un contesto in cui la parte prevalente dell'indebitamento delle famiglie italiane continua ad essere destinata, più che altrove, all'acquisto dell'abitazione (oltre il 60%), l'incidenza del credito al consumo guadagna quota: nel periodo 2000-03, infatti, l'incidenza sul totale dei prestiti alle famiglie è salita di 3 p.p. raggiungendo il 14% (ottobre 2003).

L'accelerazione del credito al consumo registrata di recente stimola gli istituti di credito ad una crescente attività in questo segmento di mercato sia con la trasformazione di società finanziarie in banche (autorizzate quindi ad effettuare anche operazioni di raccolta) sia con la costituzione, al loro interno, di apposite divisioni. Nel frattempo, l'offerta si è fatta più ampia tanto per quanto riguarda la gamma dei prodotti acquistabili a credito quanto per le formule di rimborso (rata costante, flessibile, con plafond ricostituibile). Nel primo semestre 2003 (dati Assofin), le nuove erogazioni sono aumentate di circa il 19% a/a: la quota maggiore continua ad essere riservata ai prestiti finalizzati (68%) prevalentemente destinati all'acquisto di autoveicoli, arredamento, elettrodomestici e apparecchi elettronici; seguono i prestiti personali (18%) e le carte di credito (9,3%). Incidenze marginali sono riservate al credito revolving (0,9%) e alla cessione del quinto dello stipendio (3,8%). Le dinamiche di crescita sono a due cifre per tutti i segmenti (vedi tabella).

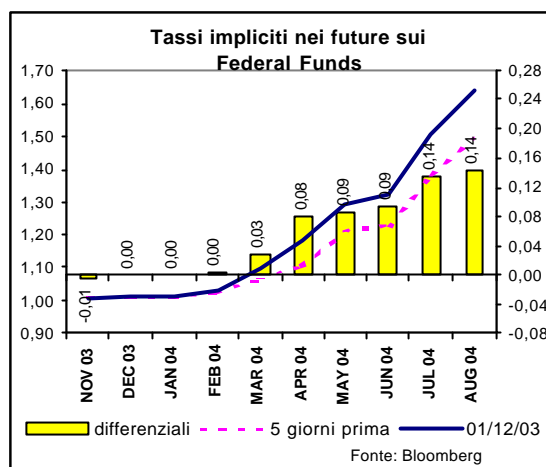
Per prevenire una situazione di eccessivo indebitamento delle famiglie e parallelamente favorire anche in questo settore la creazione di un mercato unico maggiormente concorrenziale, in ambito europeo è stata proposta una direttiva di modifica del quadro legislativo del credito al consumo (l'ultima è del 1987). La proposta, tesa ad una particolare tutela del consumatore, aveva l'obiettivo di intervenire su molti aspetti: sulle condizioni applicate, la verifica della capacità del debitore di far fronte ai propri impegni, la formulazione di un tasso di interesse calcolato in modo univoco in tutti gli stati membri, la possibilità di estinguere il debito in via anticipata nonché, a tutela della privacy, la distruzione dopo un certo periodo di tempo (relativamente breve) delle informazioni contenute nelle banche dati relative alla solvibilità dei clienti. Lo spessore di queste informazioni è vitale nella procedura di concessione del credito, generalmente accordato in tempi molto brevi. La difficoltà di trovare un punto di mediazione tra le necessità di tutelare il consumatore e le esigenze operative delle società finanziarie ha così prodotto un voto negativo del Parlamento europeo sull'intera direttiva. Attualmente la situazione è in fase di stallo: si è in attesa delle indicazioni provenienti dal Parlamento per determinare un nuovo quadro normativo per lo sviluppo di un mercato comune e per le modifiche da apportare alla proposta di direttiva.



LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

- Aumentano le probabilità che l'economia americana sia avviata verso una ripresa sostenibile e basata su entrambi i pilastri della domanda interna: investimenti e consumi. Il Pil nel II e nel III trimestre 2003 ha segnalato che gli investimenti sono ripartiti da due trimestri, dopo che erano stati l'anello mancante della ripresa nel corso del 2002. Intanto, l'aumento degli ordini di beni durevoli in settembre-ottobre (rispettivamente 2,1% m/m e 3,3 m/m) lascia presagire ulteriori progressi in questo settore. Anche la fiducia del comparto manifatturiero sintetizzata dall'andamento dell'indice Ism è aumentata in novembre a 62,8 mettendo a segno il settimo incremento consecutivo, il quinto risultato oltre la soglia di 50 e un massimo dopo il 69,9 di dicembre '83.
- I consumi, che non hanno mai fatto mancare il loro supporto al ciclo Usa, potrebbero rallentare dopo i forti incrementi sperimentati nel III trimestre 2003. Puntano in questo senso i cali congiunturali delle vendite al dettaglio di settembre e ottobre 2003 (rispettivamente -0,4% m/m e -0,3% m/m), che si sommano alla debolezza della spesa personale emersa a ottobre con una riduzione dello 0,3% m/m e a novembre che ha registrato una variazione nulla sul mese precedente. Gli indici di fiducia dell'Università del Michigan e il Conference Board dicono che il morale dei consumatori è migliorato in novembre, avvalorando l'ipotesi che il calo dei consumi atteso nel IV trimestre rappresenti solo un rallentamento fisiologico dopo i massimi raggiunti nel III. I riflettori sono puntati sui dati del mercato del lavoro, in calendario il 5 dicembre, un comparto in miglioramento ma che non ha ancora prodotto un numero di nuovi occupati in grado di modificare stabilmente in positivo le condizioni del mercato.
- Gli esponenti della Fed, che si riuniranno per decidere sui tassi il 9 dicembre, hanno continuato a segnalare che intendono mantenere a lungo fermo il saggio guida. L'inflazione rimane infatti adagiata su livelli minimi e non dovrebbe sperimentare pressioni al rialzo insostenibili, nonostante la vivace crescita, a causa del gran numero di risorse inutilizzate. Le attese prevalenti sono per un nulla di fatto al Fomc del 9 dicembre, ma sarà cruciale la formulazione del comunicato stampa per capire se nel frattempo ci sia stata un'evoluzione nelle valutazioni dei banchieri centrali. Il mercato ha accolto le dichiarazioni delle autorità monetarie con un certo scetticismo. Infatti, i tassi impliciti nei *future* sui Federal Funds sono aumentati la scorsa settimana e continuano ad attribuire un'alta probabilità a un'inversione della politica monetaria a partire da maggio 2004. Lo stesso messaggio proviene dai tassi sui titoli di Stato anch'essi in aumento nell'arco della scorsa settimana sulle due sponde dell'Atlantico. In particolare, la curva dei rendimenti Usa ha teso ad appiattirsi in novembre: la differenza tra il tasso decennale e biennale oscillava intorno ai 246 punti base a inizio novembre ed è in seguito scesa fino a 228 centesimi. La pendenza della curva europea è risultata, invece, vicina ai 165 punti base durante novembre.
- Il dollaro non si è avvantaggiato del differenziale di crescita a favore degli Usa e si è ulteriormente deprezzato contro euro superando la soglia psicologica di 1,20. L'accumularsi di crescenti deficit commerciale e di bilancio, insieme ai timori sull'evoluzione del terrorismo internazionale e all'inasprirsi della conflittualità a livello di scambi commerciali rendono le attività finanziarie in dollari meno appetibili.
- L'apprezzamento dell'euro potrebbe trovare un freno nella relativa debolezza della congiuntura europea. La ripresa economica in atto presso gli Euro-12 si è materializzata soltanto dal III trimestre e deve gran parte del suo impulso alla spinta del commercio internazionale. Sarà necessaria un'accelerazione della dinamica congiunturale perché l'Europa archivi la crisi e soprattutto perché riesca ad avvicinarsi al suo potenziale di crescita di lungo periodo, cosa che potrebbe verificarsi entro fine 2004. Intanto, gli indici di fiducia di Eurolandia sembrano avvalorare la tesi che la ripresa sia destinata a consolidarsi nei prossimi mesi. Infatti, in novembre si sono registrati miglioramenti diffusi negli indici calcolati dalla Commissione europea sia nel caso dei consumatori che delle imprese. In miglioramento anche l'indice di fiducia del settore manifatturiero calcolato da Reuter salito oltre la soglia di 50 a partire da settembre per portarsi a 52,2 in novembre. Nonostante i segni di miglioramento l'evoluzione congiunturale rimane debole, in presenza di un apprezzamento della divisa europea che non dovrebbe rientrare a breve. Queste condizioni potrebbero agevolare la Bce a mantenere a lungo i saggi guida invariati.



	dati storici		01/12/03	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	121,77	115,03	109,29	107,00	106,00
dollaro-euro	1,019	1,122	1,201	1,190	1,230
yen-euro	124,1	129,1	131,3	127,3	130,4
sterlina-euro	0,643	0,697	0,696	0,686	0,680
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,41	1,14	1,16	1,20	2,00
euro	2,94	2,15	2,16	2,19	2,20
yen	0,06	0,05	0,07	0,06	0,10
sterlina	4,02	3,70	4,03	4,05	4,50
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,02	4,27	4,34	4,50	5,00
Germania	4,34	4,20	4,46	4,60	4,80
Giappone	0,94	1,45	1,35	1,45	1,58
Italia	4,53	4,31	4,58	4,73	4,93
Gran Bretagna	4,52	4,63	5,04	5,20	5,40

LE PREVISIONI SUI PREZZI

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

PREZZI AL CONSUMO

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	109,6	109,8	110,4	110,9	111,1	111,1	111,0	111,0	111,3	111,6	111,5	112,0	110,9
2003	111,9	112,4	113,1	113,2	113,1	113,2	113,1	113,3	113,7	113,8	113,9	114,2	113,2
2004	114,1	114,4	115	115,1	115	115	114,9	115,1	115,4	115,6	115,6	116	115,1
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	0,1	0,2	0,5	0,5	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	0,4	0,2
2003	-0,1	0,4	0,6	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,1	0,1	0,3	0,2
2004	-0,1	0,3	0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	0,3	0,1
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	2,6	2,5	2,5	2,3	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3	2,2
2003	2,1	2,4	2,4	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0	2,2	2,0	2,1
2004	2,0	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6

ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	101,1	100,8	101,7	102,4	102,7	102,8	102,7	102,5	103,1	103,6	103,9	104,1	102,6
2003	103,9	103,4	104,7	105,5	105,7	105,8	105,7	105,3	106,1	106,5	106,8	106,8	105,5
2004	106,5	106,1	107,0	107,6	107,8	107,9	107,8	107,6	108,1	108,5	109,0	109,1	107,8
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	0,0	-0,3	0,9	0,7	0,3	0,1	-0,1	-0,2	0,6	0,5	0,3	0,2	0,2
2003	-0,2	-0,5	1,3	0,8	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,8	0,4	0,3	0,0	0,2
2004	-0,3	-0,4	0,8	0,6	0,2	0,1	-0,1	-0,2	0,5	0,4	0,5	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	2,4	2,6	2,5	2,5	2,4	2,3	2,4	2,6	2,8	2,8	2,9	3,0	2,6
2003	2,8	2,6	2,9	3,0	2,9	2,9	2,9	2,7	2,9	2,8	2,8	2,6	2,8
2004	2,5	2,6	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,2	1,9	1,9	2,1	2,2	2,1

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

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	117,4	117,9	118,0	118,4	118,6	118,7	118,8	119,0	119,3	119,6	120,0	120,1	118,8
2003	120,6	120,9	121,3	121,6	121,8	121,8	122,0	122,3	122,6	122,7	123,0	123,1	122,0
2004	123,5	123,6	123,8	124,1	124,2	124,2	124,3	124,5	124,7	125,0	125,2	125,3	124,4
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	0,5	0,4	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2
2003	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,0	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2
2004	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	2,4	2,5	2,5	2,4	2,4	2,2	2,2	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8	2,5
2003	2,8	2,6	2,8	2,7	2,7	2,6	2,7	2,8	2,8	2,6	2,5	2,5	2,7
2004	2,4	2,2	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	1,8	1,7	1,9	1,8	1,8	2,0

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

C. Mazio ☎ 06-47028431 – cristiana.mazio@bnlmail.com (per Usa)
 A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com (per Euro-12)
 A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com (per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,4	0,8	2,0	1,1	1,0	1,1	0,8	0,8
var.% trim su trim annualizzato				1,4	3,3	8,2	4,3	4,1	4,4	3,3	3,2
var.% anno su anno	2,4	3,1	4,5	2,0	2,5	3,5	4,3	5,0	5,2	4,0	3,7

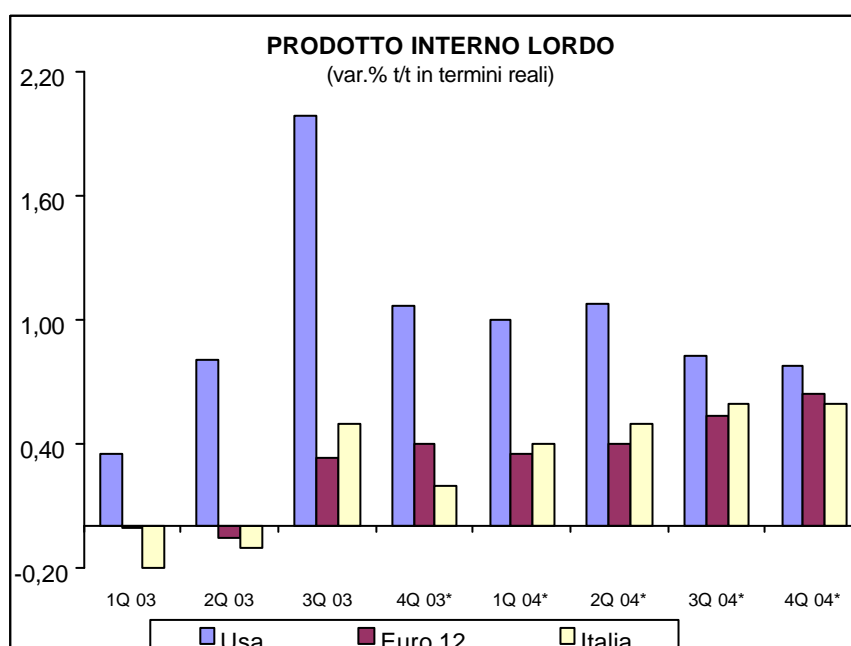
AREA EURO

	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,0	-0,1	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6
var.% trim su trim annualizzato				0,0	-0,2	1,4	1,6	1,4	1,6	2,2	2,6
var.% anno su anno	0,9	0,5	1,5	0,7	0,2	0,3	0,7	1,0	1,5	1,7	1,9

ITALIA

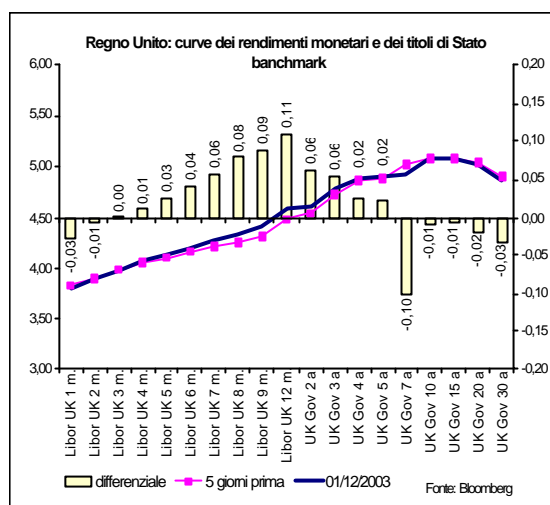
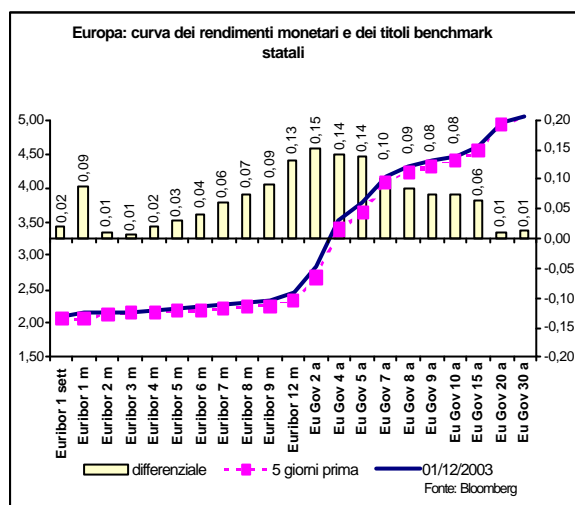
	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				-0,2	-0,1	0,5	0,2	0,4	0,5	0,6	0,6
var.% trim su trim annualizzato				-0,8	-0,4	2,0	0,8	1,6	2,0	2,4	2,4
var.% anno su anno	0,4	0,4	1,5	0,7	0,2	0,5	0,3	0,5	1,2	1,8	2,4

PIL 2002 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	11.054
Euro 12	7.071
Italia	1.254



PANORAMA TASSI & EURO

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



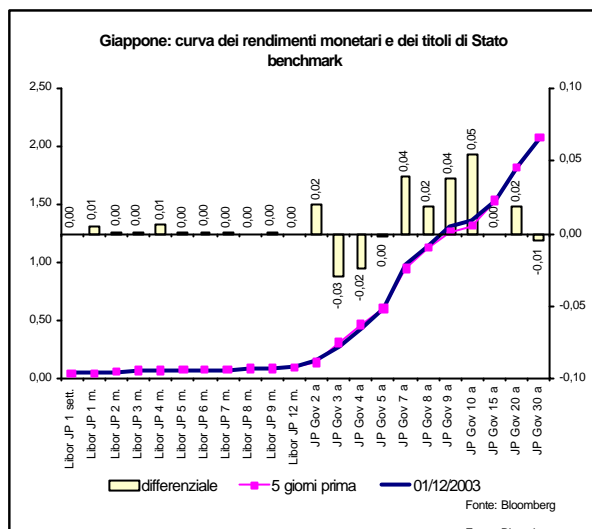
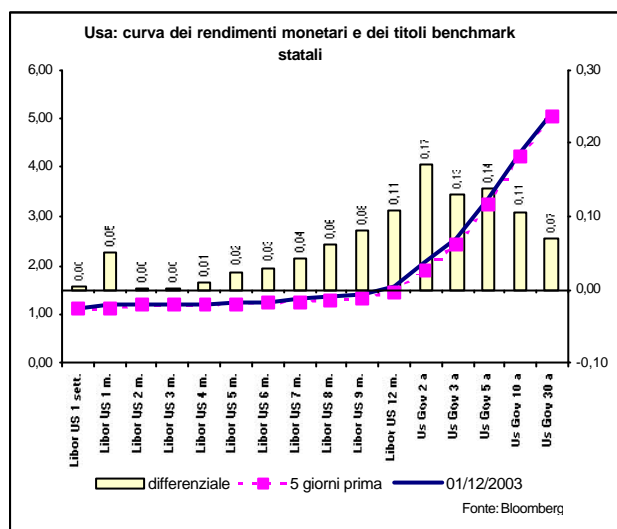
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute					
	28/11/03	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99	
	USA	1,199	1,190	1,167	0,993	1,049	1,179	0,8	2,7	20,7	14,4	1,7
Canada	1,555	1,555	1,536	1,563	1,655	1,800	0,0	1,3	-0,5	-6,0	-13,6	
Australia	1,658	1,645	1,660	1,781	1,856	1,910	0,8	-0,1	-6,9	-10,6	-13,2	
Nuova Zelanda	1,872	1,852	1,909	2,010	1,998	2,223	1,1	-2,0	-6,9	-6,3	-15,8	
Giappone	131,2	129,4	126,7	121,4	124,4	133,7	1,4	3,6	8,1	5,5	-1,9	
Argentina	3,581	3,445	3,328	3,547	3,531	1,180	3,9	7,6	1,0	1,4	203,5	
Svizzera	1,548	1,546	1,552	1,475	1,452	1,617	0,1	-0,2	5,0	6,6	-4,2	
Regno Unito	0,697	0,698	0,690	0,640	0,651	0,711	-0,2	1,0	9,0	7,2	-2,0	
Svezia	9,048	8,963	9,038	9,065	9,153	9,470	0,9	0,1	-0,2	-1,2	-4,5	
Danimarca	7,440	7,437	7,432	7,426	7,429	7,450	0,0	0,1	0,2	0,1	-0,1	
Norvegia	8,163	8,163	8,236	7,288	7,276	8,855	0,0	-0,9	12,0	12,2	-7,8	
Cipro	0,584	0,584	0,584	0,573	0,573	0,582	0,1	0,0	1,9	1,9	0,3	
Repubblica Ceca	32,10	31,90	32,02	30,89	31,58	35,11	0,6	0,2	3,9	1,6	-8,6	
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ungheria	264,7	257,8	256,2	238,0	236,3	251,5	2,7	3,3	11,3	12,0	5,3	
Lettonia	0,656	0,652	0,648	0,598	0,614	0,667	0,5	1,2	9,6	6,8	-1,7	
Lituania	3,453	3,453	3,452	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8	
Malta	0,429	0,429	0,427	0,415	0,418	0,443	0,0	0,4	3,4	2,6	-3,2	
Slovacchia	41,10	40,96	41,35	42,14	41,50	42,99	0,3	-0,6	-2,5	-1,0	-4,4	
Slovenia	236,4	236,3	235,7	229,8	230,2	189,0	0,0	0,3	2,9	2,7	25,1	
Polonia	4,7047	4,667	4,640	3,980	4,021	4,071	0,8	1,4	18,2	17,0	15,6	
Russia	35,65	35,56	34,98	31,71	33,53	25,32	0,3	1,9	12,4	6,3	40,8	
EURO	90,7	90,4	89,3	82,6	84,5	93,3	0,3	1,5	9,8	7,4	-2,8	
<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
	28/11/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02					
Canada	1,299	1,302	1,310	1,573	1,572	1,598	0,2	0,9	21,1	21,0	23,0
Australia (*)	0,724	0,722	0,705	0,561	0,562	0,516	0,2	2,8	29,2	29,0	40,4
Nuova Zelanda (*)	0,639	0,642	0,612	0,496	0,524	0,425	-0,4	4,5	29,0	22,0	50,4
Giappone	109,6	108,6	108,2	122,2	118,8	131,8	-0,9	-1,3	11,5	8,3	20,2
Corea del Sud	1.203	1.187	1.184	1.204	1.200	1.320	-1,3	-1,5	0,1	-0,2	9,8
Filippine	55,78	55,63	55,10	53,61	53,60	51,60	-0,3	-1,2	-3,9	-3,9	-7,5
Indonesia	8.510	8.520	8.580	8.950	8.950	10.370	0,1	0,8	5,2	5,2	21,9
Singapore	1,724	1,721	1,746	1,763	1,734	1,849	-0,2	1,3	2,2	0,6	7,2
Thailandia	39,94	39,87	39,94	43,38	43,11	44,05	-0,2	0,0	8,6	7,9	10,3
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,94	45,83	45,15	48,27	47,97	48,27	-0,2	-1,7	5,1	4,4	5,1
Argentina	3,04	2,94	2,85	3,50	3,36	1,00	-3,3	-6,2	15,1	10,6	-67,2
Brasile	2,95	2,92	2,85	3,60	3,54	2,30	-0,8	-3,2	22,2	20,2	-22,1
Cile	625,1	629,3	637,8	704,3	720,3	646,3	0,7	2,0	12,7	15,2	3,4
Colombia	2.837	2.830	2.878	2.792	2.867	2.297	-0,3	1,4	-1,6	1,0	-19,1
Messico	11,41	11,21	11,07	10,12	10,46	9,11	-1,8	-3,0	-11,3	-8,3	-20,2
Perù	3,48	3,48	3,48	3,51	3,50	3,44	0,0	0,0	0,8	0,7	-1,1
Uruguay	29,02	29,12	28,46	27,18	27,20	14,75	0,3	-1,9	-6,3	-6,3	-49,2
Venezuela	2.550	1.598	1.598	1.320	1.387	759	-37,3	-37,3	-48,3	-45,6	-70,2
Israele	4,45	4,49	4,49	4,65	4,75	4,48	1,0	0,9	4,6	6,7	0,7
Sud Africa	6,41	6,52	6,94	9,25	8,57	12,37	1,7	8,3	44,3	33,7	93,0
Turchia	1.458.794	1.468.295	1.494.995	1.547.196	1.643.699	1.429.847	0,7	2,5	6,1	12,7	-2,0
Area dell'Euro (*)	1,199	1,190	1,167	0,993	1,049	0,904	0,8	2,7	20,7	14,4	32,7
Regno Unito (*)	1,722	1,704	1,697	1,550	1,610	1,439	1,1	1,4	11,1	7,0	19,6
Svizzera	1,292	1,297	1,331	1,485	1,383	1,650	0,4	3,1	14,9	7,1	27,8
Danimarca	6,20	6,24	6,36	7,47	7,08	8,28	0,6	2,6	20,5	14,2	33,6
Norvegia	6,86	6,86	7,06	7,34	6,97	8,87	0,0	2,9	6,9	1,5	29,2
Svezia	7,55	7,51	7,76	9,14	8,69	10,28	-0,5	2,8	21,2	15,2	36,2
Russia	29,74	29,81	30,08	31,84	31,78	30,14	0,2	1,2	7,1	6,9	1,4
Polonia	3,91	3,92	4,00	4,00	3,81	3,96	0,4	2,5	2,5	-2,5	1,3
Repubblica Ceca	26,76	26,81	27,33	31,09	30,14	35,27	0,2	2,1	16,2	12,6	31,8
Ungheria	219,1	216,4	219,4	239,2	224,9	272,9	-1,2	0,2	9,2	2,6	24,5
DOLLARO USA	97,4	97,5	98,3	113,8	110,5	122,0	-0,1	-0,9	-14,4	-11,9	-20,2
<i>cambio effettivo nominale</i>											

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 2 AL 9/12/2003)

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

GIORNO	EVENTI
Giovedì 4	Area Euro: la Commissione Europea pubblica le previsioni per il Pil del quarto e primo trimestre Regno Unito: annuncio tassi di interesse Area Euro: annuncio tassi di interesse 📞
Venerdì 5	Svezia: annuncio tassi di interesse
4-5/12	Il segretario del Tesoro USA parla a St. Louis
4-5/12	I Ministri degli Esteri della NATO si incontrano a Bruxelles

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 2	Francia	Indice di fiducia dei consumatori	novembre	-29	-30
	Area Euro	Prezzi alla produzione	ottobre	0,0% m/m; 1,1% a/a	0,0% m/m; 0,9% a/a
		Tasso di disoccupazione	ottobre	8,8%	8,9%
Mercoledì 3	Italia	PMI (servizi)	novembre	55,7	55,5
	Area Euro	PMI (servizi) 📞	novembre	56,0	56,0
		PMI sintetico	novembre	54,9	55,3
		Pil (1a stima)	III tr. 03	-0,1% m/m; 0,2% a/a	0,4% m/m; 0,3% a/a
	Regno Unito	PMI (servizi)	novembre	59,1	59,0
		CBI (settore distributivo)	novembre	35	38
Giovedì 4	Olanda	Prezzi al consumo	novembre	-0,3% m/m; 2,0% a/a	-0,4% m/m; 2,0% a/a
	Germania	Variazione numero occupati	settembre	-29.000	-25.000
		Variazione numero disoccupati	novembre	-12.000	-5.000
		Tasso di disoccupazione	novembre	10,5%	10,5%
	Area Euro	Vendite al dettaglio (zona euro)	settembre	-0,1% m/m; -0,9% a/a	0,2% m/m; -0,1% m/m
Venerdì 5	Germania	Produzione industriale	ottobre	0,2% m/m	0,8% m/m
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 2	Stati Uniti	Vendita totale veicoli	novembre	15,6 mln	16,5 mln
Mercoledì 3	Stati Uniti	ISM non manifatturiero 📞	novembre	64,7	63,7
Giovedì 4	Stati Uniti	Richieste sussidio di disoccupazione	29 nov.	351.000	355.000
Venerdì 5	Stati Uniti	Salari medi orari	novembre	0,1% m/m	0,2% m/m
		Ore settimanali lavorate	novembre	33,8	33,9
		Variaz. occupati settore manifatturiero	novembre	-24.000	-10.000
		Variazione occupati non agricoli 📞	novembre	126.000	150.000
		Tasso di disoccupazione 📞	novembre	6,0%	6,0%
		Ordini all'industria	ottobre	0,5% m/m	2,5% m/m
		Credito al consumo	ottobre	\$ 15,1 mld	\$ 5,1 mld