

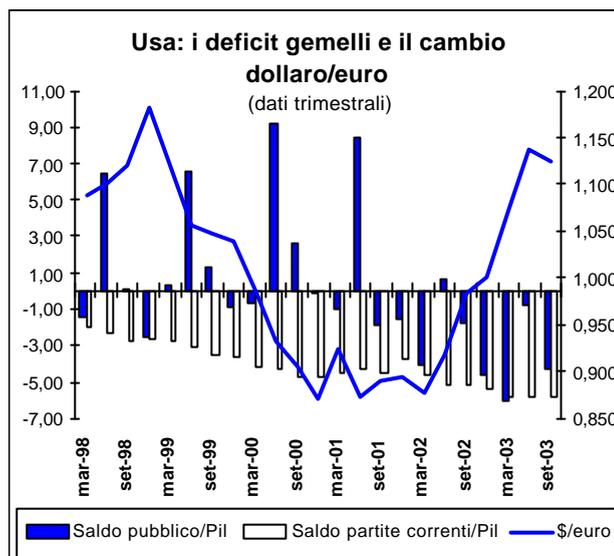
Focus settimanale del Servizio Studi BNL

10 dicembre 2003
n. 40 - 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



- ✓ Quanto durerà la debolezza del dollaro? Difficile rispondere in uno scenario dove la ripresa vivace dell'economia USA procede di pari passo con l'aggravamento dei deficit "gemelli". Studi compiuti sull'esperienza dei passati vent'anni suggeriscono che il processo di aggiustamento valutario innescato da uno sbilancio di parte corrente superiore al 5% del prodotto interno lordo americano può durare a lungo, anche qualche anno.
- ✓ Un aumento dei prezzi continua a caratterizzare il mercato delle abitazioni in molte parti del Mondo, ma non dappertutto. Negli USA gli americani investono nel mattone attendendo un ulteriore aumento del valore degli immobili a breve termine. Sempre negli USA, il rapporto tra il prezzo delle case e la misura degli affitti continua a salire. All'opposto, in Germania e in Giappone i prezzi delle case scendono del 3-5% rispetto a un anno fa. La bolla dell'immobiliare non sembra un rischio globale, e anche localmente i bassi tassi di interesse concorrono a lenire gli eventuali timori.

IL DOLLARO & I DEFICIT GEMELLI

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

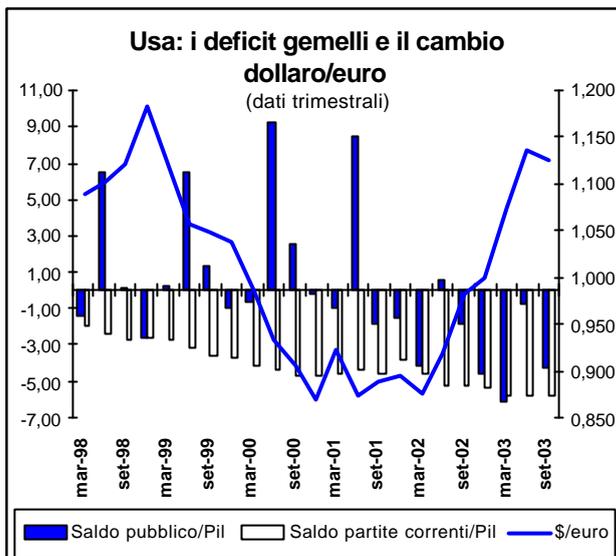
- L'economia statunitense sembra essersi avviata sul sentiero di una crescita vivace, che potrebbe risultare più che doppia rispetto a quella europea sia nel 2003 che nel 2004.
- Il nuovo impulso è stato però generato a prezzo di un crescente deficit pubblico, che si è sommato a un disavanzo dei conti con l'estero proiettato oltre il 5% del Pil, un livello che spinge verso un riaggiustamento.

Nei periodi di forte apprezzamento del dollaro sull'euro si giustificava la forza relativa della divisa statunitense con il differenziale di sviluppo a favore degli Usa. La sostenuta produttività e il potenziale di crescita più elevato degli Stati Uniti sono stati in grado di catalizzare la fiducia degli investitori internazionali nel corso dello scorso decennio che si è concretizzata in massicci acquisiti di attività finanziarie statunitensi, in grado di compensare il deficit di parte corrente che negli anni '90 è diventato progressivamente più ampio. Bisogna tornare agli anni '60 per trovare un decennio di avanzi di parte corrente, a partire dal 1971 iniziano a comparire i primi deficit, per finire negli anni '80-'90 dove si convive con questo tipo di squilibrio. Nella seconda metà degli anni '80 una prolungata fase di deprezzamento del dollaro Usa ha permesso una prima correzione del disavanzo di parte corrente che dal picco del 1987 di 161 miliardi di dollari è sceso ai 79 del 1990 e si è tramutato in un attivo circoscritto al 1991. Dal 1998 al 2001, il bilancio federale Usa è tornato in attivo, relegando sullo sfondo le preoccupazioni per i debiti nei confronti dell'estero.

Il pericolo di una brusca correzione tramite una svalutazione del cambio è però stato preso in considerazione nel dicembre del 2000 dalla Fed in uno studio che sintetizza le evidenze empiriche di aggiustamenti dei conti con l'estero nei paesi industrializzati tra il 1980 e il 1997 (C.L. Freund, "Current Account Adjustment in Industrialized Countries" International Finance Discussion Papers, n. 692, Federal Reserve Board). La ricerca individua una soglia critica del deficit nel 5% del Pil che rappresenta un livello in genere insostenibile e induce un aggiustamento del disavanzo associato a una svalutazione della divisa di riferimento che si protrae per qualche anno.

Il disavanzo di parte corrente Usa si è portato oltre il 5% del Pil dal III trimestre del 2002 e dal 2002 il bilancio statale ha investito l'attivo accumulato negli anni precedenti in strategie finalizzate a trainare l'economia fuori dalla recessione del 2001. Di conseguenza, il bilancio pubblico è tornato in passivo raggiungendo il 3,5% del Pil nell'anno fiscale terminato a settembre 2003. La fase di aggiustamento è cominciata, per ora non emerge ancora dai dati della bilancia commerciale, ma se si guarda all'andamento della componente estera del Pil reale nel III trimestre si nota un forte incremento delle esportazioni (+11% trimestrale annualizzato) e una relativa inerzia delle importazioni (+1,5% trimestrale annualizzato) che hanno portato a un miglioramento del contributo, comunque ancora negativo, dall'estero. E' probabile che l'aggiustamento prosegua: la Fed rileva nel suo studio che sono necessari almeno tre anni per tagliare il deficit di parte corrente dal 5% al 3% del Pil. In un primo momento questo è soggetto a peggiorare a causa dei maggiori costi dell'import (cosiddetto effetto J), in seguito si attivano gli aggiustamenti necessari a correggere lo sbilancio. Nel caso degli Usa, inoltre, gli operatori guardano con crescente sospetto alla politica fiscale che pur essendo riuscita a rimettere in moto l'economia e gli investimenti nel II e nel III trimestre del 2003, non sembra per il momento preoccuparsi di attivare strategie di rientro del deficit pubblico ed è improbabile che lo faccia prima delle elezioni del novembre 2004.

Il rafforzamento dell'euro pone comunque dei problemi all'economia europea alle prese con un debole avvio di ripresa economica. Il differenziale di crescita a sfavore degli Euro-12 non sarà probabilmente in grado di invertire la fase di aggiustamento, ma potrebbe tendere a contenere l'indebolimento del dollaro entro misure che siano compatibili con lo sviluppo europeo.



Bilancia dei pagamenti di Usa

(saldi in miliardi di dollari)

	CONTO		CONTO FINANZIARIO		
	CORRENTE	CAPITALE	Attività estere detenute in Usa	Attività Usa detenute all'estero	
1960		2,8	0,0	-4,1	2,3
1997	-127,7	-1,0	-487,6		613,0
1998	-204,7	-0,7	-347,8		453,2
1999	-290,8	-4,8	-503,6		874,5
2000	-411,5	-0,8	-569,8		1026,1
2001	-393,7	-1,1	-349,9		597,1
2002	-480,9	-1,3	-179,0		707,0
Gen-giu'02	-229,6	0,6	-163,8		362,7
Gen-giu'03	-277,4	0,7	-208,0		510,5

Fonte: Bureau of Economic Analysis

Bilancia dei pagamenti di Eurolandia

(saldi in miliardi di euro/ecu)

	CONTO		CONTO FINANZIARIO		ERRORI
	CORRENTE	CAPITALE	FINANZIARIO	OMISSIONI	
1997	56,7	13,0	n.d.	n.d.	n.d.
1998	26,7	12,4	-67,0		27,9
1999	-23,8	12,8	13,5		-2,5
2000	-67,6	9,8	68,4		10,6
2001	-14,5	6,7	-24,4		32,2
2002	67,0	10,9	-97,2		19,3
gen-giu'02	18,1	6,5	4,9		-29,5
gen-giu'03	-4,5	3,8	-66,4		67,2
gen-set'02	44	8,5	-48,7		-3,7
gen-set'03	11,7	6,5	-89,3		71,3

Fonte: Eurostat e Bce

LA BOLLA IMMOBILIARE TRA MITO E REALTÀ

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

- Nel corso del 2003 i prezzi delle abitazioni hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti nella maggior parte dei paesi sviluppati. Si osservano tuttavia segnali di un possibile rallentamento.
- Utilizzando modelli spesso sviluppati per l'analisi di altri mercati, alcuni studi rilevano la presenza di una bolla immobiliare. In realtà, a oggi non esiste un'opinione condivisa sulla definizione di questo fenomeno.
- Negli Stati Uniti un'indagine ha rilevato una forte tendenza ad acquistare le abitazioni come forma di investimento. Secondo gli autori della ricerca tale fenomeno, unito a una scarsa percezione del rischio implicito in questo investimento, sarebbe indice della presenza di una bolla.

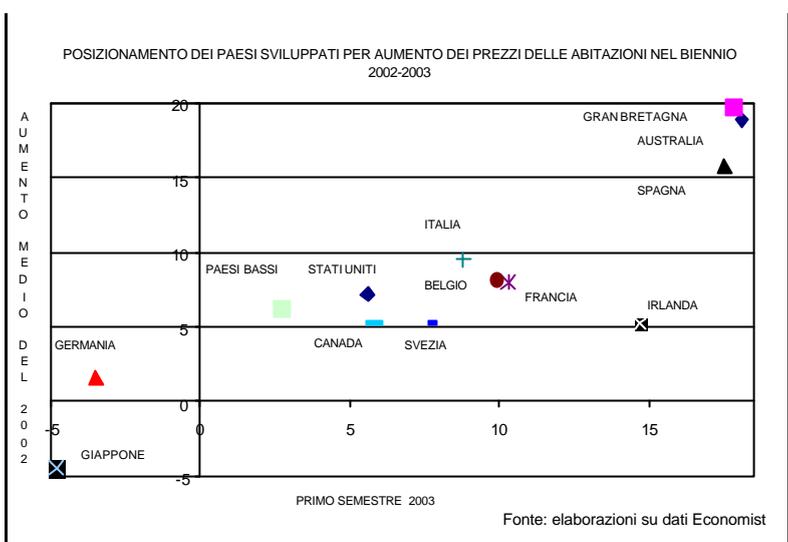
Secondo le rilevazioni più recenti, l'aumento del prezzo delle abitazioni osservabile in molti paesi sviluppati ha cominciato a registrare ritmi leggermente inferiori a quelli dello scorso anno, sia pure ancora sostenuti. È il caso di Stati Uniti, Gran Bretagna e Paesi Bassi, dove le ultime rilevazioni mostrano, per il primo semestre, variazioni rispettivamente del 5,6%, 17,8% e 2,7% rispetto allo stesso periodo del 2002. Incrementi considerevoli si registrano anche in Irlanda (+14,7%, dopo il 5,2% a/a del 2002) e Spagna (+17,5%, dopo il pur sostenuto 15,8% dello scorso anno). L'Irlanda, in particolare, è il paese dove si osserva la maggiore accelerazione negli ultimi anni: dal 1995 l'incremento è stato del 245%. In Gran Bretagna, Paesi bassi e Spagna, nello stesso periodo i prezzi sono duplicati. In Germania, dopo il modesto incremento dell'1,6% del 2002, quest'anno i prezzi hanno registrato variazioni negative (-3,5%), mentre in Giappone si registra una flessione del 4,8% dopo quella analoga dello scorso anno (-4,5%).

Quel che porta molti studiosi a parlare nuovamente di possibile bolla nel mercato immobiliare sono i valori raggiunti dal *price-earnings* (indice pari al rapporto tra prezzo e costo dell'affitto di un'abitazione). Negli Stati Uniti tale rapporto è del 18% superiore alla media degli ultimi 25 anni, mentre in Australia e Gran Bretagna, nello stesso periodo, esso mostra una sopravvalutazione del 30%. In realtà, un rapido aumento dei prezzi non può essere considerato di per sé un segnale sufficiente dell'esistenza di una bolla, e ciò anche perché manca una vera e propria definizione di bolla immobiliare. In effetti, l'utilizzo del termine "bolla", riferito al mercato immobiliare, è piuttosto recente. Un'indagine condotta sui principali giornali in lingua inglese in tutto il mondo tra il 1980 e il 2003 ha evidenziato una scarsissimo uso dell'espressione "housing bubble" fino al 2002, nonostante l'aumento dei prezzi delle abitazioni negli anni Ottanta fosse risultato tanto impetuoso quanto quello partito nel 1995. Per l'individuazione delle bolle, gli studiosi hanno talvolta fatto riferimento a modelli statistici originariamente definiti per studiare altri mercati, e i risultati sono spesso basati su congetture. In un modello del 1985 riferito ai prezzi dell'area di Boston, risultò ad esempio che la crescita del reddito, dell'occupazione, dei tassi di interesse e dei costi di costruzione avrebbero dovuto comportare un aumento dei prezzi delle case del 15%. L'aumento fu invece del 140%, e ciò fu interpretato come il segnale della presenza di una bolla. Nel 1989 altri autori dimostrarono la presenza di correlazione temporale tra i prezzi delle case: l'aumento osservato in un anno avrebbe cioè spiegato una percentuale tra il 25 e il 50% dell'aumento dell'anno seguente.

La conclusione più generale della maggior parte degli studi è che per avere un'idea più chiara del fenomeno occorre analizzare nello spazio e nel tempo la relazione tra reddito e prezzi, ma i lavori condotti in tal senso non hanno portato a risultati univoci, neanche in aree omogenee.

Negli Stati Uniti alcuni ricercatori hanno di recente sottoposto un questionario alle famiglie che nel corso del 2002 hanno acquistato una casa in quattro aree metropolitane (Los Angeles, San Francisco, Boston e Milwaukee), indagando sui motivi della loro scelta. Nel campione selezionato, il 90% ha dichiarato di aver proceduto all'acquisto perché si attendeva un ulteriore aumento dei prezzi nel breve periodo; ancora più elevata è stata la percentuale di coloro i quali si attendevano un brusco aumento dei prezzi entro i 12 mesi successivi l'acquisto. Gli intervistati, inoltre, lasciano intravedere alla base delle loro scelte una disaffezione nei confronti dell'investimento azionario, seppure non dichiarato mai apertamente. Il risultato raggiunto dall'indagine è simile a quello di un'analoga ricerca condotta quindici anni prima, quando i prezzi delle abitazioni, dopo essere saliti diminuirono bruscamente. Anche per questo motivo gli autori hanno concluso che la tendenza a considerare l'acquisto della casa come un investimento possa rappresentare un sintomo importante dell'esistenza di una bolla. Il problema, secondo gli studiosi, risiederebbe anche nella scarsa percezione da parte degli acquirenti del rischio connesso all'acquisto di case sopravvalutate. L'idea che "il mattone non si svaluta", e altre affermazioni dalla marcata connotazione di luoghi comuni ("i prezzi delle abitazioni salgono dove e se c'è una carenza di spazio") rappresenterebbero cioè pilastri piuttosto deboli che tuttavia costituirebbero proprio i fondamenti della presunta bolla.

Tuttavia, i risultati della stessa indagine permettono di individuare una possibile valvola di sicurezza rispetto allo scoppio dell'eventuale bolla: la maggior parte degli intervistati, infatti, dichiara di non avere fretta di liquidare il proprio investimento; così, in caso di prezzi calanti, essi si dichiarano disponibili ad attendere anche molto tempo prima di vendere a un prezzo ritenuto troppo basso. L'assenza allora di una forte offerta in caso di quotazioni calanti dovrebbe impedire l'innescarsi di un meccanismo di rincorsa verso il basso delle quotazioni dei beni immobili.



LA STORIA DI SUCCESSO DEL SOFTWARE INDIANO

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

- Quest'anno l'economia indiana dovrebbe crescere ad un tasso del 7% grazie alla ripresa della produzione agricola, resa possibile dalla fine della siccità.
- Il settore dell'Information Technology, punta di diamante dell'economia indiana, è un'interessante esperienza che dimostra come la concentrazione in un settore non sia necessariamente associata ad una bassa produttività e alla mancanza di innovazione.

Dopo aver registrato la peggiore siccità degli ultimi anni, le favorevoli condizioni climatiche dovrebbero consentire all'India di realizzare nel 2003-04 un tasso di crescita del 7%. Il contributo principale dovrebbe provenire dall'agricoltura stimata in crescita al 6% (-3,2% nel 2002-03). Il peso dell'agricoltura sull'economia è di grande rilievo, in quanto costituisce il 25% del Pil ed occupa i due terzi della popolazione.

La vittoria del partito di governo, il Bharatiya Janata Party (BJP, guidato dal primo ministro Atal Behari Vajpayee), in ben tre dei quattro stati in cui si sono svolte le elezioni la scorsa settimana, è il segnale della disaffezione della popolazione verso il partito di opposizione (Congress Party, guidato da Sonia Gandhi) nei territori dove più gravi sono le conseguenze della mancanza di infrastrutture sulle condizioni di vita. Tale esito viene dunque interpretato non come un voto di matrice religiosa ma di sostegno ad una politica di sviluppo economico che acceleri le riforme.

Anche se il ministro dell'economia sottolinea come il modello di crescita indiana non sarà basato soltanto sull'Information Technology, senza dubbio l'industria del software è attualmente la punta di diamante del paese e il BJP è stato il primo partito ad inserire nel programma elettorale degli anni '90 lo sviluppo dell'industria del software.

Con un tasso medio annuo di crescita negli ultimi dieci anni superiore al 40%, il settore costituisce circa il 3% del Pil. Nel 2002-03 i ricavi sono stati pari a \$13,2 mld e le esportazioni hanno superato i \$10,3 mld, rappresentando più del 20% dell'export totale di beni e servizi del paese. Un settore che non teme confronti neanche con gli Stati Uniti almeno in termini di profittabilità, con margini operativi in media per le prime cinque società indiane pari al 27,3%, di gran lunga superiori al 6% medio delle prime quattro società statunitensi. Uno studio McKinsey stima che nel 2008 tale settore dovrebbe costituire il 7% del Pil, il 33% delle entrate valutarie e fornire 4 milioni di posti di lavoro.

Nel tempo la quota delle esportazioni sulle vendite è passata dal 41% del 1988 all'attuale 79%. Un forte impulso è stato generato dallo sviluppo dei servizi offshore, i cui ricavi da esportazioni, grazie all'introduzione della tecnologia satellitare, sono passati dal 5% nel 1991 al 51% nel 2002, a conferma dell'elevata reputazione delle imprese indiane all'estero in termini sia di affidabilità sia di qualità del servizio. Il principale paese di destinazione delle esportazioni è rappresentato dagli Stati Uniti (con il 66% delle esportazioni del settore), il secondo è il Regno Unito (con il 14%) e 185 delle 500 imprese della classifica stilata da Fortune sono clienti delle società indiane.

L'evoluzione dell'industria del software in India rappresenta un'esperienza in contrasto con la letteratura prevalente che la concentrazione del mercato sia un limite allo sviluppo. Il settore del software in India è composto a fine 2002 da 2810 società, ma risulta altamente concentrato, le prime cinque società infatti hanno per ricavi una quota del 32%.

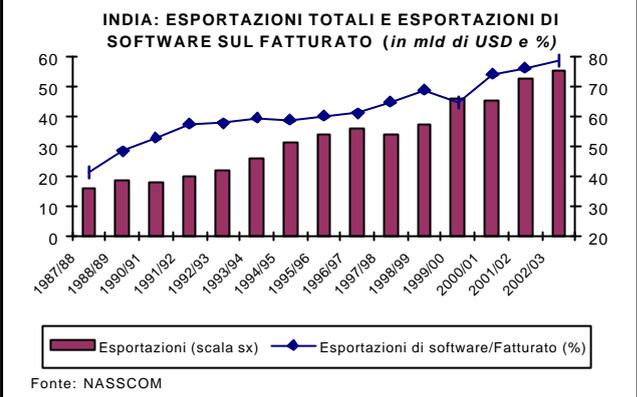
Al contrario tale concentrazione non solo è stata determinante per la nascita dell'industria negli anni Settanta, ma ha continuato a persistere anche nei tre decenni successivi. Ciò che è sorprendente è che sia accaduto in un settore con basse barriere all'entrata e dove l'inefficienza viene immediatamente punita per l'esistenza di un'intensa competizione a livello globale, a dimostrazione che la concentrazione può essere associata ad un'elevata produttività e alla presenza di innovazione.

Fino alla metà degli anni '60 il mercato dell'hardware in India era dominato dall'IBM e non esisteva un'industria del software indiana. Di solito si indicano nel basso costo della manodopera qualificata, nell'ottima conoscenza della lingua inglese e in una diffusa cultura imprenditoriale le ragioni alla base del successo indiano. Ma in realtà tali fattori di per sé non sarebbero stati sufficienti a garantire la prosperità del settore e del primo gruppo, Tata Consultancy Services (TCS), fondato nel 1968 e che attualmente occupa più di 19.000 dipendenti.

Il governo tentò, in coerenza con la propria politica industriale negli altri settori, di sviluppare un'industria nazionale dell'hardware, applicando elevate tariffe all'import (350%) ed emanando il Foreign Exchange Regulation Act (FERA), che imponeva alle multinazionali operanti in qualunque settore, tra le altre cose, di ridurre la quota di partecipazione nelle sussidiarie indiane al di sotto del 40%. Fu allora, nel 1977, che l'IBM decise di uscire dal mercato indiano. Questa legge, nata con l'intenzione di proteggere il mercato nazionale dell'hardware non darà i suoi frutti in tal senso, ma sarà determinante per lo sviluppo dell'industria del software diretto verso l'esportazione. La scelta dei mercati esteri come sbocchi naturali per tale settore deriva infatti dall'inesistenza di una domanda interna sia nel settore pubblico, dove per i timori legati alla crescita della disoccupazione non furono sostenuti processi di automazione, sia nel settore privato che, condizionato dalle politiche protezionistiche del governo, non aveva incentivi al miglioramento dei propri sistemi informatici. A ciò si aggiunge che l'industria del software riuscì a sfuggire ai controlli di una regolamentazione che voleva i punti chiave dell'economia nelle mani del governo e a svilupparsi negli anni '90, quando cominciò un'ampia operazione di deregolamentazione con l'abolizione delle autorizzazioni all'import e la riduzione delle tariffe doganali nel settore dell'hardware.

India	FY2002	FY2003*	FY2004**
	anno fiscale (°)		
Popolazione (milioni di abitanti)	1033		
Pil pro capite (in \$ Usa)	761		
Pil (var.% annua in termini reali)	4,4	7,0	6,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	4,1	4,3	4,5
Cambio contro \$ Usa (media annua)	48,4	46,0	45,1
Debito estero in % del Pil	23,1	20,3	18,8

(°) i dati sono riferiti all'anno fiscale 1/4-31/3 (es. FY2002=2002/2003)
 * stime; ** previsioni
 Fonte: ns elaborazioni su dati DATASTREAM e IIF



ALLA RICERCA DELLA TRIPLA ELICA

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

- La spesa pubblica per la ricerca e la tecnologia raggiunge nel Vecchio Continente livelli non troppo inferiori a quelli degli Usa e supera addirittura quelli del Giappone. L'Italia non si discosta molto dalla media europea.
- Il nostro paese evidenzia una quota piuttosto bassa della spesa per ricerca e sviluppo effettuata all'interno dell'apparato produttivo. Poco meno della metà dell'attività in R&S, il cui ammontare complessivo è stimato per il 2002 poco oltre i 13 miliardi di euro, viene svolta dalle imprese. Circa i tre quarti degli investimenti sono attualmente concentrati nelle imprese con più di 500 addetti, che rappresentano meno dell'1% del totale.

E' stato approvato nei giorni scorsi dall'Ecofin il piano europeo per l'innovazione e la ricerca e sviluppo. Potrà contare su una dotazione di 40 miliardi di euro per il periodo 2003-2010. Fatta la cornice, si tratta ora di dipingere un buon quadro. Per colmare infatti il gap con gli Stati Uniti e mettere in moto "l'economia della conoscenza più dinamica del mondo" – com'è stato dichiarato a Lisbona dal Consiglio europeo – l'allocazione delle risorse e la valutazione del loro impatto dovranno ispirarsi a una più rigorosa logica economica.

La spesa pubblica per la ricerca e la tecnologia raggiunge nel Vecchio Continente livelli non troppo inferiori a quelli degli Usa e sono addirittura superiori a quelli del Giappone.

Secondo i dati ricavati dall'Ocse per il 2002, i bilanci pubblici dei 15 paesi della Ue investono circa lo 0,75% del Pil nell'area della ricerca pubblica (0,8% gli Usa e 0,6% il Giappone). A questa spesa bisogna aggiungere quella finanziata dal bilancio europeo attraverso i cosiddetti Programmi Quadro. Il contributo per il periodo 2000-06 è pari a circa il 4% del bilancio comunitario. Il divario con Usa e Giappone non sta dunque nell'entità dei finanziamenti pubblici destinati a innovazione e ricerca. Non c'è un comportamento omogeneo da parte delle imprese europee: si va dalla Svezia, dove viene investito in R&S oltre il 4% del valore aggiunto, alla Germania, con poco più del 2 e mezzo per cento, a Italia e Spagna, che non superano l'1%. Occorre inoltre identificare una *leadership* scientifico-tecnologica – sia che provenga dal mondo universitario sia dalle imprese – e uno *step* prioritario per politiche pubbliche che vogliano innescare quei processi di interazione fra accademia e *business* che autorevoli studiosi hanno chiamato "tripla elica".

Nel caso italiano, il problema è solo parzialmente rappresentato dal carente investimento di risorse pubbliche in ricerca e innovazione: tutti i principali paesi europei destinano meno dell'1% del prodotto interno lordo a tale settore. Il nostro paese mostra invece un livello piuttosto basso della spesa per R&S effettuata all'interno dell'apparato produttivo. Poco meno della metà dell'attività in R&S, il cui ammontare complessivo è stimato per il 2002 poco oltre i 13 miliardi di euro, viene svolta dalle imprese. La restante parte è effettuata presso enti pubblici di ricerca (14%), altre istituzioni di ricerca (5% circa) e, in misura crescente, nelle Università (33%). Analizzando le tipologie della ricerca, quella di base assorbe circa il 12% del totale della spesa, la ricerca applicata il 53% mentre il 35% circa è assorbito dallo sviluppo sperimentale. Il ritardo delle imprese italiane nel campo della ricerca emerge in modo abbastanza chiaro se si considera il rapporto tra la spesa per ricerca e innovazione dell'industria e il valore aggiunto espresso dallo stesso settore. Come mostrato in tabella, solo la Spagna, che è però in rapida crescita negli ultimi anni, la Grecia (e il Portogallo) mostrano una propensione alla spesa per R&S dell'industria inferiore a quella italiana. Tutti gli altri paesi europei sono assai vicini o al di sopra della media Ue. I paesi nordici – principalmente Svezia e Finlandia – evidenziano livelli nettamente superiori a Stati Uniti e Giappone che, notoriamente, affidano un ruolo trainante alla ricerca industriale. Il contributo del settore delle imprese italiane alla spesa totale per R&S resta ancora nettamente al di sotto dell'obiettivo del 66% stabilito dall'Unione europea per il 2010. L'attività di ricerca e innovazione è attualmente concentrata (circa il 75%) nelle grandi imprese con più di 500 addetti mentre il contributo delle piccole imprese, con meno di 50 addetti, è di appena il 5,6% del totale

SPESA PER RICERCA E SVILUPPO DELLE IMPRESE NEI PRINCIPALI PAESI OCSE <i>in % valore aggiunto industria Anno 2002</i>		
Svezia		4,35
Finlandia		3,5
Giappone		3,1
Stati Uniti		2,82
Germania		2,56
Francia		2
Media UE		1,77
Regno Unito		1,75
Italia		0,79
Spagna		0,73
SPESA PUBBLICA IN R&S NELLA UE incidenza % sul Pil		
	1998	2002
Italia	0,75	0,5
Francia	1,4	0,95
Germania	1,1	0,8
Regno Unito	1,05	0,7
Spagna	0,4	0,8
Media UE	1	0,75
Fonte: Ocse		

CREDITO VIVACE IN ITALIA, MENO IN EUROPA

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

- Nel mese di ottobre in Italia si mantiene vivace il saggio di crescita degli impieghi: +7%. Si conferma la tendenza in atto dalla seconda metà dell'anno di una ripresa dei prestiti alle imprese.
- Dall'indagine Bce di ottobre sul credito nell'Eurosistema emerge l'indicazione di un relativo allentamento dei criteri per la concessione di finanziamenti per i prossimi mesi.

Le rilevazioni delle grandezze bancarie italiane del mese di ottobre mostrano andamenti sostanzialmente in linea rispetto a quanto emerso nel mese precedente: impieghi vivi in lieve rallentamento (+7% a/a; 7,4% in settembre) mentre i depositi registrano una moderata accelerazione (4,9% a/a; 4,5% in settembre).

L'aumento degli impieghi vivi complessivi continua ad essere trainato esclusivamente dal credito a m/l termine (+13,3%) che conferma il ritmo di crescita particolarmente sostenuto che lo ha caratterizzato per tutto il 2003. Parallelamente i prestiti a breve termine rimangono fermi (-0,1% a/a) lasciando prevedere per fine anno un livello delle consistenze pressoché invariato rispetto a quello di dicembre 2002. Nel complesso, comunque, la crescita degli impieghi è risultata più che doppia rispetto al Pil nominale. L'incremento della componente a m/l termine degli impieghi continua prevalentemente ad essere sostenuto dai mutui alle famiglie per abitazioni che hanno superato in ottobre €150 mld. aumentando in un solo mese di €7 mld. di euro. Tali finanziamenti rappresentano ora oltre il 50% dei prestiti destinati alle famiglie, un livello che vede l'Italia ancora distante dai maggiori partner europei. Nell'area euro il credito ipotecario rappresenta (settembre 2003) il 66,6% dei prestiti alle famiglie. Negli ultimi anni l'Italia si è però distinta per dinamiche di crescita più vivaci (+26,2% a/a in ottobre) trainate tanto dal livello particolarmente ridotto dei tassi quanto dai più elevati importi dei finanziamenti richiesti. Secondo le nuove rilevazioni della Banca d'Italia i tassi rilevati per queste operazioni sono ai livelli più bassi del 2003 sia in riferimento sia alle consistenze (4,77%) sia alle nuove operazioni concluse nel mese (3,89%).

Sempre nell'ambito dei finanziamenti alle famiglie, anche il credito al consumo registra in ottobre incrementi significativi (12,3% a/a) pur se più contenuti rispetto al trend delineato da inizio anno.

L'analisi dei prestiti suddivisi per settori di destinazione conferma i cenni di ripresa già evidenziati dalle dinamiche dei mesi scorsi. I finanziamenti all'economia (società non finanziarie e famiglie produttrici) aumentano del 7% a/a. In particolare le branche produttive "trainanti" quali l'edilizia, il commercio e i servizi riportano crescite tendenziali significative (+9,5%, +6,4%, +15,7% rispettivamente).

Nell'area euro la crescita dei prestiti rimane sostanzialmente invariata (+5,5% a/a in settembre) confermando dinamiche più moderate rispetto all'Italia. Da inizio anno i prestiti alle famiglie registrano tassi di variazione compresi tra il 5,5-6% a/a mentre quelli alle imprese si collocano tra il 3,5-4% a/a. Le indicazioni provenienti dall'indagine di ottobre sul credito bancario dell'Eurosistema segnalano una maggiore disponibilità (rispetto all'indagine di luglio) da parte degli istituti di credito nella concessione di finanziamenti. Nei confronti delle imprese viene segnalata una meno frequente adozione di criteri più rigidi nell'approvazione di prestiti e apertura di linee di credito e vanno in questa direzione anche le indicazioni per il prossimo futuro. Parallelamente emerge però che la domanda proveniente dalle imprese è dettata più dalla necessità di ristrutturare il debito esistente piuttosto che per finanziare gli investimenti fissi.

Nei confronti delle famiglie l'indagine rileva, invece, un lieve aumento del saldo percentuale di banche che hanno segnalato un inasprimento dei criteri adottati per la concessione di credito, atteggiamento manifestatosi in un aumento dei margini per i prestiti più rischiosi. Si rileva però anche una corrispondente riduzione dei tassi sui prestiti medi. La domanda è stata prevalentemente sostenuta dalla richiesta di mutui fondiari mentre in diminuzione è risultata quella destinata al credito al consumo. Proprio in riferimento a quest'ultima tipologia l'indagine Bce indica che per il prossimo futuro vi potrebbe essere una maggiore flessibilità nei criteri di concessione dei prestiti.

L'incremento dei depositi in Italia (+4,9% a/a) è il risultato delle tendenze divergenti delle singole componenti: in aumento i conti correnti (+8,7% a/a) e i depositi rimborsabili con preavviso (+5,8% a/a), mentre prosegue la contrazione per i depositi con durata prestabilita (-8,2% a/a) e per i contratti di pronti contro termine (-9,9%). Nel mese di ottobre si è fermata la decelerazione delle obbligazioni (+6,6% a/a) che prosegue da oltre un anno. I tassi di interesse attivi e passivi scendono entrambi di un centesimo rispetto a settembre: il livello del saggio sui prestiti è al 4,77% e quello sui depositi allo 0,80%.



FONDI COMUNI: IL RITORNO DEI RENDIMENTI

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

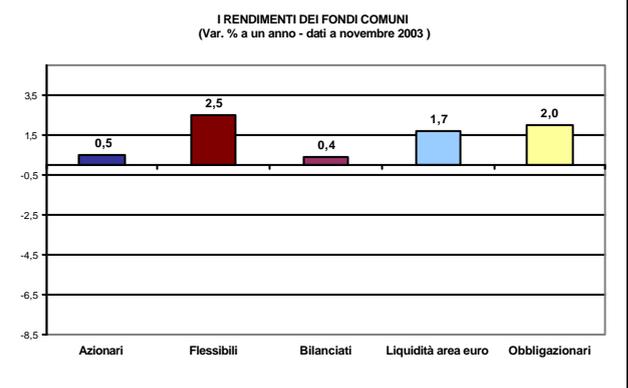
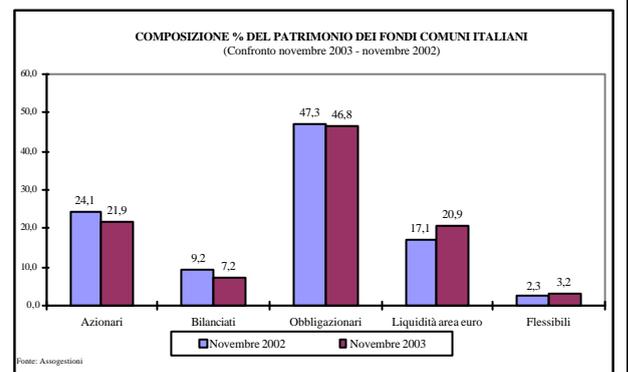
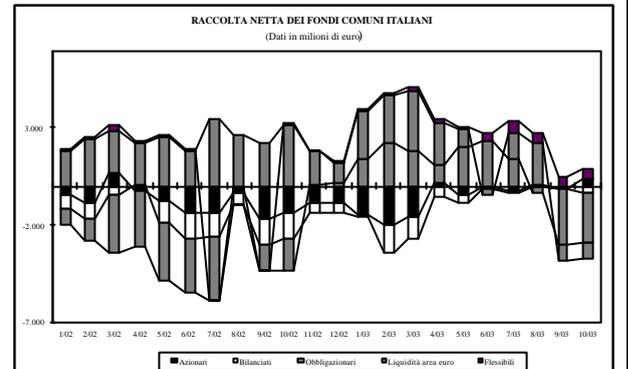
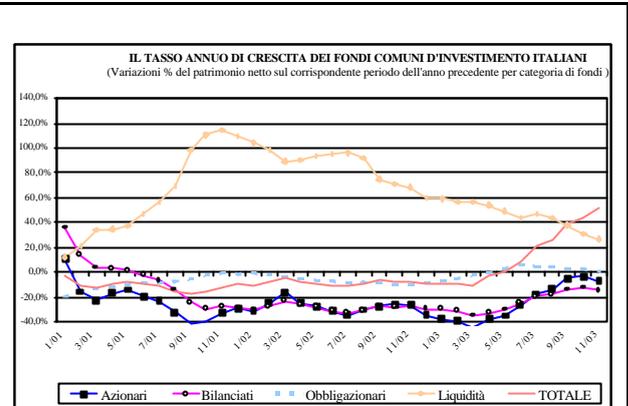
- Il mese di novembre registra risultati negativi sia in termini di patrimonio (-0,6 per cento rispetto a un mese fa) che di raccolta netta (-1,8 mld. di euro), ma i dati mostrano anche alcuni segnali interessanti in termini prospettici.
- La raccolta netta dei fondi azionari ripete il successo del mese precedente mentre i fondi di liquidità per il terzo mese consecutivo chiudono in negativo. I rendimenti a 12 mesi sono positivi per tutti i comparti.
- Sembra diminuire l'avversione al rischio dei risparmiatori, ma è ancora presto per parlare di un nuovo orientamento nelle scelte di risparmio. I dati sulla composizione del patrimonio a 12 mesi confermano del resto il permanere di un atteggiamento ancora piuttosto prudente da parte degli investitori.

Il patrimonio nel mese di novembre risulta in calo dello 0,6 per cento rispetto al mese precedente, ma in crescita del 6,6 per cento rispetto a 12 mesi fa. Nonostante l'andamento favorevole dei listini abbia sostenuto la raccolta netta dei fondi azionari, il saldo complessivo del sistema fondi in termini di raccolta è negativo per 1,8 mld. di euro. Il risultato del mese si aggiunge ad altri due mesi in rosso (settembre con -2,6 mld. di euro e ottobre con -0,6 mld. di euro) che fanno seguito a 11 mesi consecutivi di raccolta netta positiva. Il saldo da inizio anno fa segnare comunque un valore pari a 26,4 mld. di euro, ampiamente positivo se si considera che il 2002 si era chiuso con una raccolta negativa di circa 7 mld. di euro.

Tra i diversi comparti, oltre al balzo positivo dei fondi azionari, si registra in novembre una crescita anche per quelli flessibili (0,5 mld. di euro), mentre il deficit più pesante lo evidenziano i fondi obbligazionari che tra ottobre e novembre hanno perso quasi cinque mld. di euro. I dati relativi agli ultimi mesi sembrano rivelare una minore avversione al rischio da parte degli investitori, che hanno iniziato a cercare alternative ai rendimenti molto contenuti offerti dai comparti a basso contenuto di rischio. A riprova di ciò si registra il terzo mese consecutivo di raccolta netta negativa per i fondi di liquidità che avevano a lungo catalizzato l'interesse dei risparmiatori nell'ultimo triennio.

L'andamento degli ultimi mesi non incide però in modo significativo sulle dinamiche a 12 mesi del patrimonio. In termini di composizione rispetto a novembre 2002 si riduce da 24,1 a 21,9 per cento il peso degli azionari, perdono quota anche i fondi bilanciati (da 9,2 a 7,2 per cento) e quelli obbligazionari (da 47,3 a 46,8 per cento), mentre guadagnano quasi quattro punti percentuali i fondi di liquidità che superano il 20 per cento e acquisiscono un peso prossimo a quello dei fondi azionari.

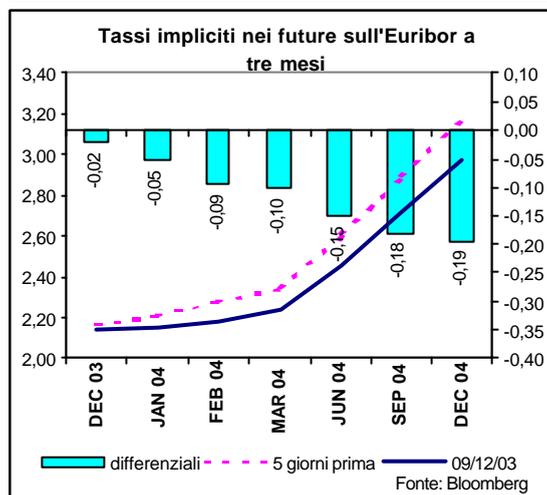
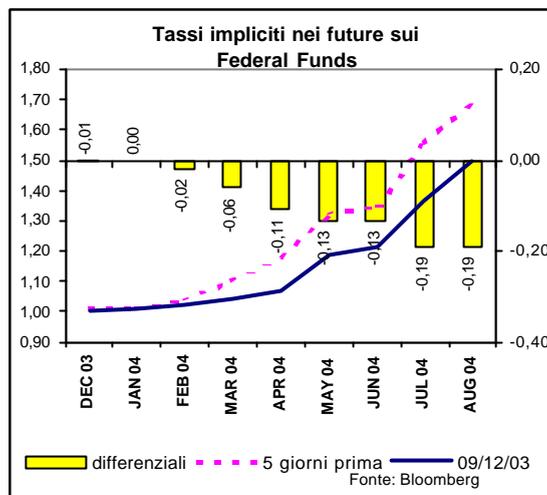
Al momento è presto per ipotizzare un cambiamento di orientamento da parte dei risparmiatori, tuttavia osservando le performance a 12 mesi, si registra un segno positivo per tutte le categorie. Il comparto degli azionari ha reso in media lo 0,5 per cento, ma chi ha investito sugli azionari Italia ha realizzato in media un +6,7 per cento, mentre gli azionari che investono sui paesi emergenti hanno realizzato mediamente un +11,8 per cento.



LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

- In Europa, i dati sulle componenti del Pil nel III trimestre hanno posto in evidenza la fragilità della ripresa economica. Guardando ai dati congiunturali, si può notare che l'incremento dello 0,4% t/t dipende esclusivamente dalla domanda estera che ha contribuito per l'1% alla crescita del Pil di luglio-settembre. Per contro, la domanda interna ha sottratto 0,6 punti percentuali alla ripresa. Gli investimenti hanno confermato forti difficoltà con il terzo calo congiunturale consecutivo e il nono tendenziale. Ma anche i consumi sono rimasti deboli ed hanno evidenziato una leggera flessione dello 0,03%.
- Il recupero nelle altre principali aree mondiali e le attese di miglioramenti hanno però contribuito a rafforzare il clima di fiducia europeo. In novembre, infatti, sono risultati in aumento sia il Pmi manifatturiero salito a 52,2, sia quello dei servizi cresciuto a 57,5. Inoltre, la media di questi indicatori nei mesi di ottobre e novembre si è portata sensibilmente al di sopra di quella registrata nel III trimestre: nel caso del settore manifatturiero si confronta 51,75 a 49,09, la fiducia nell'ambito dei servizi è più elevata e la media di ottobre-novembre a 56,77 è in sensibile miglioramento rispetto al 51,94 del III trimestre 2003. Tuttavia, un nuovo e rapido apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro rischia di limitare l'impatto favorevole che l'accelerazione economica internazionale potrebbe avere sulla congiuntura europea.
- Come era nelle aspettative, la Bce ha lasciato i saggi guida invariati alla riunione del 4 dicembre, confermando le attese di una graduale accelerazione della crescita nel corso del 2004. Il Presidente della Bce si è astenuto da commenti sulle recenti oscillazioni dell'euro nel corso della conferenza stampa a margine della riunione del Consiglio direttivo del 4 dicembre. La Bce ha confermato una strategia attendista, di verifica dell'evoluzione della ripresa, dell'inflazione che per alcuni mesi stenterà a portarsi sotto il 2% e del cambio.
- La Fed ha lasciato i tassi invariati al Fomc del 9 dicembre. Il comunicato stampa ha ricalcato la formulazione di quello emesso il 28 ottobre, replicando la formula secondo cui i tassi saranno mantenuti fermi per un periodo considerevole. Vi sono due variazioni di un certo rilievo: 1) il giudizio sul mercato è migliorato, infatti il 28 ottobre si parlava di stabilizzazione mentre nell'ultimo comunicato se ne sottolinea il modesto miglioramento. 2) Il rischio di una eccessiva diminuzione dell'inflazione è giudicato in diminuzione e allo stesso livello di un aumento, mentre il 28 di ottobre il rischio di eccessiva disinflazione era considerato preminente. Tuttavia, queste variazioni non hanno modificato sensibilmente la strategia disegnata dalla Fed. La scorsa settimana i dati sul mercato del lavoro Usa hanno interrotto la lunga serie di notizie economiche eccezionalmente positive perché sono stati creati soltanto 57.000 nuovi posti di lavoro, circa un terzo rispetto alle attese, anche se il tasso di disoccupazione è calato al 5,9% in novembre. Un mercato del lavoro poco incline a creare nuovi occupati potrebbe rappresentare in prospettiva un deterrente per i consumi, la cui dinamica verrà chiarita dall'andamento delle vendite al dettaglio di novembre in calendario giovedì 11 dicembre. Il mercato ha reagito correggendo al ribasso i tassi impliciti nei *future* sui *Federal Funds* e sull'Euribor a tre mesi e i rendimenti dei titoli di Stato sulle due sponde dell'Atlantico nell'arco della scorsa settimana. D'altra parte però, i dati Usa confermano la tenuta degli investimenti sulla scia di ordinativi in aumento del 2,2% congiunturale in ottobre (6,6 a/a), la crescita più sostenuta da oltre un anno dopo il 4,4% m/m di luglio 2002.



	dati storici		09/12/03	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	121,77	115,03	107,32	105,00	106,00
dollaro-euro	1,019	1,122	1,221	1,240	1,210
yen-euro	124,1	129,1	131,0	130,2	128,3
sterlina-euro	0,643	0,697	0,701	0,696	0,691
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,41	1,14	1,17	1,20	2,00
euro	2,94	2,15	2,91	2,19	2,20
yen	0,06	0,05	0,01	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	4,25	4,50	5,00
Germania	4,34	4,20	4,38	4,60	4,80
Giappone	0,94	1,45	1,34	1,45	1,58
Italia	4,53	4,31	4,50	4,73	4,93
Gran Bretagna	4,52	4,63	4,99	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

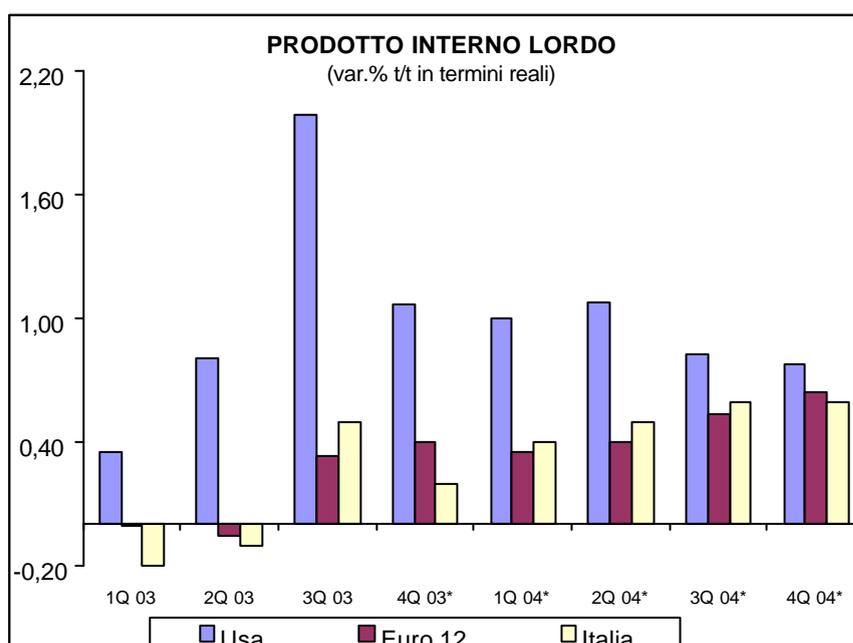
AREA EURO

	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



IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 10 AL 15/12/2003)

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

GIORNO	EVENTI
Mercoledì 10	Area Euro: intervento di Welteke (presidente Bundesbank) a Francoforte
Giovedì 11	Area Euro: bollettino mensile BCE Regno Unito: rapporto pre-budget Stati Uniti: intervento di Greenspan al World Affairs Council of Dallas ☎ Stati Uniti: minute del FOMC del 28 ottobre
Venerdì 12	Area Euro: discorso di Liebscher della BCE a Vienna

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<i>UNIONE EUROPEA</i>					
Mercoledì 10	Germania	Bilancia commerciale	ottobre	14,3 mld di euro	13,0 mld di euro
	Italia	Pil	III tr. 03	-0,1% t/t;0,3% a/a	0,5% t/t;0,5% a/a
Giovedì 11	Regno Unito	CBI (settore industriale)	novembre	-24	-22
	Francia	Indice prezzi al consumo	novembre	0,3% m/m;2,2% a/a	0,1% m/m;2,3% a/a
		CPI armonizzato	novembre	0,2% m/m;2,3% a/a	0,1% m/m;2,5% a/a
Venerdì 12	Francia	Produzione industriale	ottobre	0,4% m/m;-1,8% a/a	0,5% m/m;-0,3% a/a
		Bilancia commerciale	ottobre	0,9 mld di euro	1,1 mld di euro
	Italia	Produzione industriale	ottobre	-0,7% m/m;-1,7% a/a	-0,2% m/m;-0,2% a/a
	Spagna	Indice prezzi al consumo	novembre	0,7% m/m;2,6% a/a	0,3% m/m;2,7% a/a

STATI UNITI E GIAPPONE

Mercoledì 10	Giappone	Partite correnti	ottobre	Yen 1589 mld	Yen 1259 mld
Giovedì 11	Stati Uniti	Scorte alle imprese	ottobre	0,3% m/m	0,2% m/m
		Prezzi all'importazione	novembre	0,1% m/m;0,9% a/a	0,0% m/m;1,9% a/a
		Richieste sussidio di disoccupazione	6 dicem.	365.000	355.000
		Vendite al dettaglio ☎	novembre	-0,3% m/m	0,3% m/m
		Vendite al dettaglio (escl. auto)	novembre	0,2% m/m	-0,3% m/m
	Stati Uniti	Indice prezzi importazione	novembre	0,1% m/m;0,9% a/a	0,3% m/m;1,1% a/a
Venerdì 12	Giappone	Tankan manifatturiero ☎	dicembre	1	6
	Stati Uniti	Prezzi alla produzione	novembre	0,8% m/m; 3,4% a/a	0,0% m/m;3,8% a/a
		Prezzi alla produzione (escl. alim. & en.)	novembre	0,5% m/m;0,5% a/a	-0,1% m/m;0,3% a/a
		Bilancia commerciale	ottobre	-\$ 41,3 mld	-\$ 42,5 mld
		Indice di fiducia Università Michigan	dicembre	93,7	96,7
		Fabbisogno mensile	novembre	- \$ 69,5 mld	- \$ 48,0 mld