

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

9 novembre 2004
n. 40 - 2004

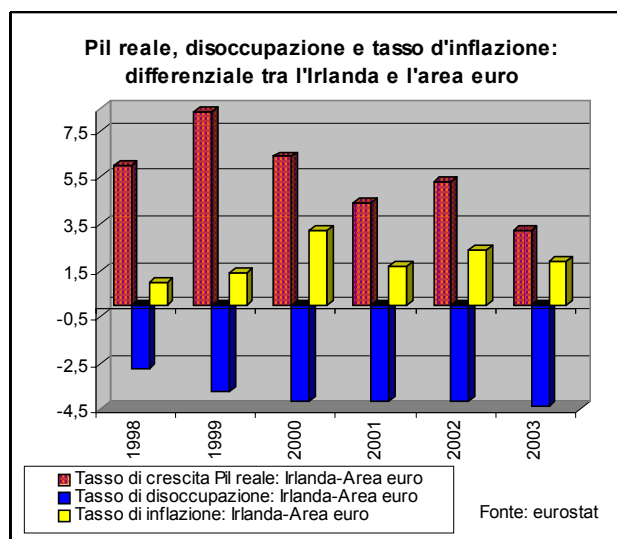
Coordinamento:
Giovanni Ajassa
☎ 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

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

le opinioni espresse non impegnano la
responsabilità della Banca

Irlanda	2003	2004*	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	3,9		
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.)	29600		
Pil (var. % annua in termini reali)	3,7	5,2	4,8
Prezzi al consumo (var. % annua)	4,0	2,3	2,4
Deficit/Surplus pubblico (in % del Pil)	+0,1	-0,2	-0,6
Debito pubblico (in % del Pil)	32,1	30,7	30,7
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's	S&P	FITCH
	Aaa	AAA	AAA

Fonte: C.E., E.I.U., Bloomberg, W.B., C.B.&F.S.A.ol., Eurostat (*) Previsioni



- ✓ L'Irlanda continua a rivelarsi un'isola felice nello scenario economico europeo. Dopo un aumento dell'ordine dei quattro punti percentuali realizzato nel 2003, nell'anno in corso il saggio di sviluppo reale del prodotto interno lordo del paese dovrebbe segnare una crescita del cinque per cento e rimanere su questi valori anche nel 2005. Ingenti afflussi di capitali dall'estero, conti pubblici in ordine e un'attenta politica di sostegno all'innovazione e alla competitività continuano essere tra i punti di forza della ricetta irlandese.

IRLANDA, UN'ISOLA FELICE

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

- **Gli ingenti afflussi di capitali dall'estero hanno consentito all'Irlanda di vivere un rapido processo di crescita economica.**
- **Lo sviluppo è stato affiancato da un'equilibrata politica di bilancio orientata alla stabilità.**
- **La concorrenza di nuovi paesi come destinatari di investimenti produttivi porta l'Irlanda a focalizzare l'attenzione sulle attività ad alto valore aggiunto.**

L'Irlanda ha conosciuto un processo di rapida convergenza economica, di intenso sviluppo e progressivo benessere. Con tassi di crescita stabilmente al di sopra di quelli dell'area euro, la *Tigre celtica* ha ottenuto sensibili miglioramenti nelle principali variabili macroeconomiche. La ricchezza pro capite del paese è cresciuta rapidamente: un indicatore elaborato da Eurostat la stima su valori superiori di oltre il 30% a quelli medi dell'Unione europea.

Sono molti i fattori che hanno favorito il successo dell'economia irlandese. Una profonda attenzione ed un'indiscussa competenza nella gestione dei fondi comunitari ha consentito un'efficiente allocazione delle risorse disponibili. Il processo di liberalizzazione, particolarmente intenso negli anni ottanta, ha reso il sistema finanziario capace di supportare la rapida crescita economica. Fondamentale è risultata la creazione di un sistema paese capace di attrarre i capitali stranieri. L'introduzione di una normativa fiscale particolarmente vantaggiosa ha stimolato l'attenzione degli investitori esteri. La politica industriale in Irlanda è stata da sempre indirizzata verso una liberalizzazione degli investimenti stranieri. L'Industrial Development Authority (IDA), istituzione pubblica, persegue l'obiettivo di attrarre capitali razionalizzando gli impieghi nell'ottica di un'equa distribuzione territoriale. L'incidenza sul Pil del volume complessivo degli investimenti diretti dall'estero, seppur in

lieve calo negli ultimi anni, è stata pari al 129,7% alla fine del 2003. In un'economia fortemente dipendente dalle esportazioni, data la modesta dimensione del mercato interno, è risultata molto importante la creazione, da parte delle multinazionali straniere, di insediamenti produttivi nel settore elettronico, delle alte tecnologie oltre che in quello chimico e farmaceutico. Mentre il Regno Unito e gli Stati Uniti sono i principali partner commerciali, l'Italia nel 2003 ha coperto circa il 2% delle importazioni e il 4% delle esportazioni irlandesi. Le forniture italiane riguardano prevalentemente macchine industriali ed elettriche e mezzi di trasporto.

Nel II trimestre del 2004 il Pil è cresciuto del 4,1% a/a (+6,1% nel periodo gennaio-marzo). La domanda interna è stata trainata dagli investimenti (+10,5% a/a nel I trimestre e +14% nel II). Nella prima metà del 2004 il positivo andamento delle esportazioni ha consentito un miglioramento del contributo netto dall'estero. Dopo il rallentamento registrato nel 2003 (3,7% dal 6,1% del 2002) l'Irlanda dovrebbe crescere a tassi intorno al 5% nel 2004 e nel 2005. Il rafforzamento dei consumi dovrebbe compensare la decelerazione degli investimenti. Il contributo netto dall'estero continuerebbe a sostenere l'economia nonostante i rischi insiti nell'andamento dei prezzi petroliferi. Il positivo trend dell'economia ha, inoltre, favorito la riduzione del tasso di disoccupazione da oltre il 15% dell'inizio degli anni novanta al 4,6% del 2003. Anche l'incidenza del totale degli occupati sulla forza lavoro è sensibilmente migliorata passando dal 51,2% del 1992 al 65,4% del 2003.

Nei primi mesi del 2004 il tasso di inflazione ha proseguito la fase di graduale discesa iniziata nel 2003 ed agevolata dal rafforzamento dell'euro nei confronti del dollaro. Dopo aver raggiunto il minimo ad aprile (1,7% a/a), la crescita del livello generale dei prezzi è stata spinta verso l'alto (+0,1% m/m e +2,4% a/a a settembre) dall'andamento dei corsi energetici e dal positivo sviluppo dell'occupazione. Nel 2004 il tasso di inflazione medio dovrebbe attestarsi al di sopra del 2% per poi aumentare leggermente nel 2005 sostenuto dal positivo andamento dei consumi.

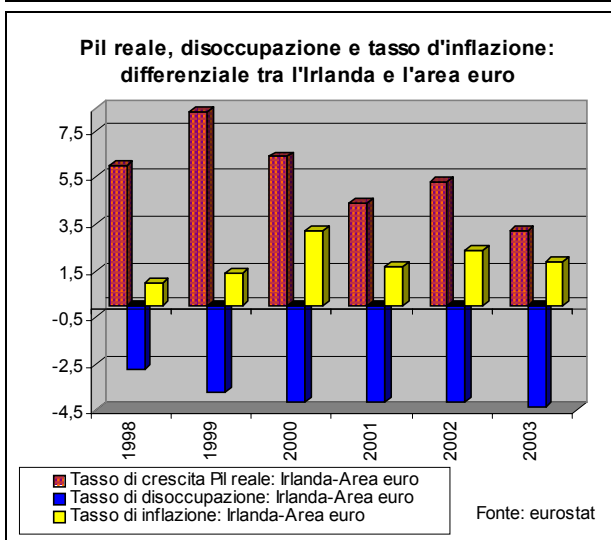
La rapida crescita dell'Irlanda è stata agevolata anche da un'accorta gestione della finanza pubblica. L'incidenza del debito sul Pil si è ridotta drasticamente nel corso degli ultimi anni. Da valori superiori al 90% all'inizio degli anni novanta (95,1% nel 1993) si è passati al 32,1% del 2003. La politica fiscale rimane sempre orientata alla stabilità. Le principali misure implementate nel 2004 hanno riguardato un'ulteriore riduzione della spesa corrente, un incremento negli investimenti a fronte di un modesto aumento delle tasse indirette.

Fino ad ora il fattore centrale del successo dell'Irlanda è stato senza dubbio la capacità di attrarre capitali dall'estero. La diminuzione di tali investimenti verificatasi nell'ultimo periodo è il frutto di una riallocazione delle produzioni a basso valore aggiunto verso paesi emergenti. Come sottolineato dall'IDA nella relazione annuale, diviene difficile per l'Irlanda rimanere competitiva in determinati settori produttivi. E', quindi, fondamentale attrarre gli investimenti in attività specializzate ad alto valore aggiunto basate su specifiche competenze tecniche. In tale ambito appare lungimirante la politica perseguita di favorire gli investimenti in ricerca e sviluppo mediante agevolazioni di natura fiscale.

Irlanda	2003	2004*	2005*
Popolazione (milioni di abitanti)	3,9		
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.)	29600		
Pil (var. % annua in termini reali)	3,7	5,2	4,8
Prezzi al consumo (var. % annua)	4,0	2,3	2,4
Deficit/Surplus pubblico (in % del Pil)	+0,1	-0,2	-0,6
Debito pubblico (in % del Pil)	32,1	30,7	30,7

Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's	S&P	FITCH
	Aaa	AAA	AAA

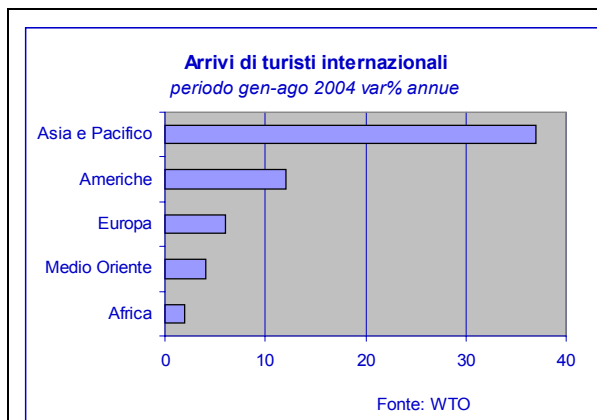
Fonte: C.E., E.I.U., Bloomberg, W.B., C.B.&F.S.A.ol., Eurostat (*) Previsioni



IL TURISMO RIPARTE DALLA CULTURA

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

- Gli ultimi dati relativi al turismo internazionale delineano un quadro di crescita sostenuta degli arrivi in tutte le aree mondiali. L'Asia, con il forte contributo di Cina e Giappone, ha mostrato l'incremento più marcato (+37%), l'Europa il più contenuto (+6%).
- In questo quadro di crescita dei movimenti turistici l'Italia, che detiene il quarto posto nella classifica mondiale delle mete turistiche, ha mostrato un risultato meno brillante. I nuovi competitor dell'area mediterranea hanno sottratto quest'anno al Bel Paese più di un milione di stranieri.
- Una nota positiva per l'Italia viene dal turismo culturale. Questa tipologia turistica registra una variazione positiva dei pernottamenti: +8% da gennaio ad agosto di quest'anno. Le città d'arte hanno fatto da traino, aggiungendo al loro patrimonio artistico l'offerta di grandi eventi (mostre, concerti) che hanno indotto i turisti a prolungare la permanenza.



PRESENZE NEGLI ALBERGHI ITALIANI PER TIPOLOGIA TURISTICA
gennab-agosto 2004 - variazioni % su base annua

	ITALIANI	STRANIERI
Arte	-9,0	8,1
Monti	-11,3	-5,1
Laghi	-1,6	1,4
Mare	-6,7	-1,6
Terme	0,2	-7,4
Affari	-2,1	2,7
Altre	-3,1	6,4
Totale	-6,2	1,7

Fonte: Federalberghi

"Un rimbalzo spettacolare" così l'Organizzazione Mondiale del Turismo (WTO) definisce i risultati evidenziati dall'industria turistica mondiale nel periodo gennaio-agosto di quest'anno. Il numero degli arrivi di turisti internazionali ha registrato un aumento del 12% rispetto ai primi otto mesi del 2003. L'Asia e il Pacifico con un incremento del 37% sono risultate le aree più attrattive per i turisti del 2004; la domanda all'interno dell'area è risultata molto forte trainata non solo dalla Cina, divenuta già nel 2003 il primo mercato asiatico con oltre 20 milioni di viaggi all'estero, ma anche dalla ripresa delle partenze dal Giappone per la prima volta tornate positive (+31%) dal 2001. Anche il Nord America è tornato a mostrare un risultato positivo (+12%) dopo tre anni di perdite, mentre il Centro e Sud America hanno confermato con una crescita del 12% il buon andamento dello scorso anno. Il Medio Oriente sembra aver superato la fase critica causata dal conflitto in Iraq grazie soprattutto ai movimenti intra-regionali: il mercato arabo ha espresso la maggiore domanda generando arrivi in aumento rispetto al 2003 in Libano (+42%), Dubai (+9%), Bahrein (+19%) e Giordania (+18%).

Più contenuti sono apparsi i risultati evidenziati dal mercato europeo: la crescita si è limitata a un +6% con picchi sopra la media in Europa Centrale (+16%), in Scandinavia (+8%) e particolarmente in Gran Bretagna (+13%). Gli arrivi nell'area mediterranea e in quella occidentale sono risultati inferiori alla media europea, rispettivamente +4% e +2%.

In questo quadro di crescita sostenuta dei movimenti turistici, l'Italia, che detiene il quarto posto nella classifica mondiale delle mete turistiche, ha mostrato un risultato meno brillante con una sostanziale stabilità degli arrivi. La *performance* italiana è risultata non troppo dissimile rispetto ai tradizionali *competitors* europei con i quali l'Italia condivide il risultato di bassa crescita registrato dall'intera Europa e i problemi legati all'euro forte, hanno mostrato risultati positivi: in Francia, ad esempio, gli arrivi sono aumentati solo dello 3,1%. I flussi di turisti un tempo attratti dalle nazioni dell'Europa Occidentale hanno preso nuove direzioni: Turchia, Croazia, Slovenia, Egitto, Marocco, Tunisia, paesi che in anni recenti hanno intensificato gli investimenti per incrementare l'offerta turistica. La competitività di prezzo delle nuove mete mediterranee ha attratto gli stessi italiani. Insieme ai Caraibi e alla Spagna sono in gran parte questi i nuovi *competitors* europei e mediterranei che hanno sottratto all'Italia, nel primo semestre 2004, oltre un milione di visitatori stranieri (-3,9% su base annua). La flessione è stata determinata, per la metà, dal calo dei tedeschi (più di 600 mila in meno rispetto al 2003) cui si è aggiunta la defezione dei francesi e degli austriaci. In compenso sono aumentati gli arrivi di britannici e olandesi e, per quanto riguarda i paesi extra-UE, è da sottolineare un apprezzabile recupero degli americani. La diminuzione degli arrivi è stata compensata dall'aumento della spesa degli stranieri (+11,6%). Il *trend* evidenziato nel primo semestre è stato confermato dai risultati della stagione estiva: da giugno ad agosto i pernottamenti alberghieri hanno mostrato una flessione del 3,4%, frutto di una perdita di italiani pari al 6,2% e di un lieve incremento degli stranieri (+1,7%). Tutte le tipologie turistiche hanno risentito del calo, compreso un segmento consolidato come quello del turismo balneare (-5,2%).

Una nota positiva per l'Italia giunge dal turismo culturale. Questo segmento registra una variazione positiva dei pernottamenti: +8% da gennaio ad agosto di quest'anno. Le città d'arte hanno fatto da traino, aggiungendo al loro patrimonio artistico l'offerta di grandi eventi (mostre, concerti) che hanno indotto i turisti a prolungare la permanenza. Gli alberghi della capitale hanno registrato nei primi otto mesi di quest'anno un aumento del 4,8% con un picco in agosto del 6,4%. Venezia ha registrato un aumento di arrivi del 3%. Risultati positivi anche a Siena. In Sicilia, Taormina ha segnalato una crescita del 10%.

Su tutti spicca il risultato di Genova che ha segnato un +25% di arrivi, contro una media regionale del 10/20%. Il bilancio dell'affluenza agli eventi di Genova 2004, capitale Ue della cultura è stato di più di 1 milione e 700mila visitatori per 167 manifestazioni.

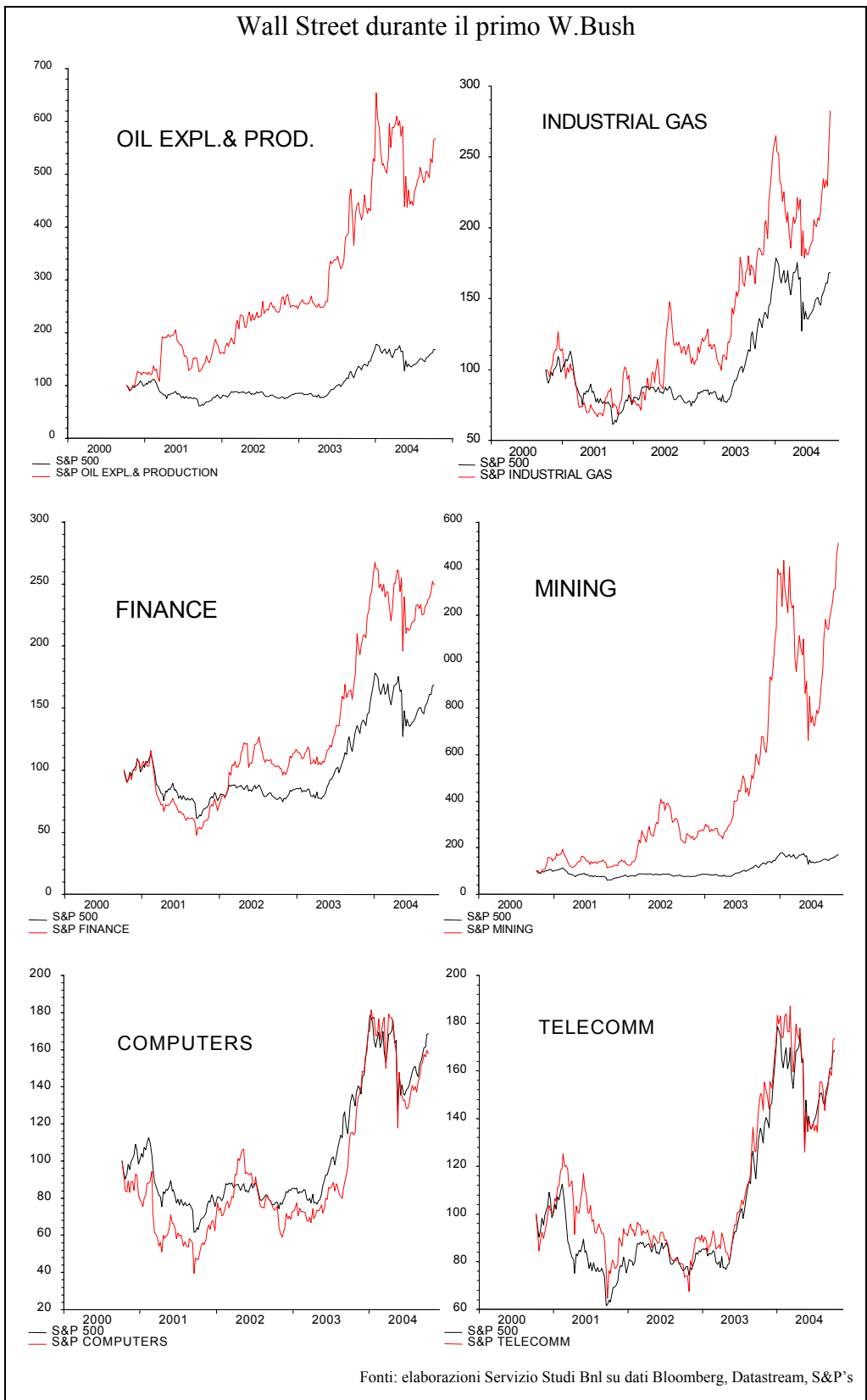
L'ESAURIRSI DEL BUSH-RUSH

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

L'andamento dello S&P'500 conferma l'impostazione tecnica ribassista. Fallito nuovamente l'attacco alla resistenza dinamica di medio periodo, individuabile dal tetto dell'ampio canale discendente, l'indice si appresta a confermare la fragilità del quadro di riferimento. Al di là delle minacce del P/e, il *momentum* di breve si è aggravato compromettendo validi tentativi di recupero oltre la barriera indicata. Tutti i modelli di tendenza evidenziano comunque un lento ma costante peggioramento del *trend* di fondo. Cautela confermata dall'evidenza dei grafici della volatilità implicita (VIX daily su *option* S&P100) che, seppur ai minimi storici, inizia a dare i primi segnali di inversione, con chiari cenni a scaricarsi verso l'alto. Se il Nasdaq reagisce con elevato *beta*, accentuando i movimenti guida dello S&P500, il più moderato Dow Jones è anch'esso in difficoltà. Aspettando l'esito dei numerosi tentativi di *breakout* ribassista, il vero supporto resta ancora lontano per non essere affidabile. Agli indici manca comunque carburante per superare il puro galleggiamento di sopravvivenza. Se il prezzo del *Brent* è sostenibile e metabolizzabile a breve termine, è anche vero che i mercati non tarderanno ad accusarne i pesanti effetti collaterali, dalle tensioni sui prezzi alle crisi di fiducia, dalle strette sui consumi (via risparmio) alle pressioni sulla curva dei rendimenti.

La sostanziale compressione dei rendimenti dei titoli di stato a lunga scadenza (malgrado i fisiologici rialzi da

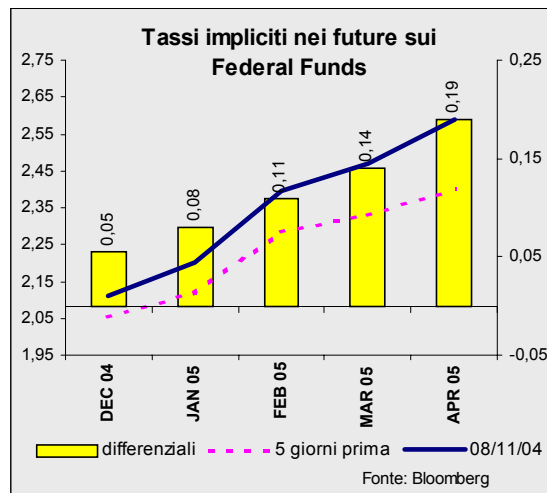
"*bottomfound*") segnala forti aspettative di un prosièguo del caro-petrolio. Se statisticamente l'autunno premia settori come retailer e tecnologici, questa volta la riconferma di Bush spinge sui titoli repubblicani classici, come la difesa militare, il sempreverde *Oil*, il gas (estrattivi) e i minerari, il tabacco, l'alcool e l'aerospaziale. Ma tendono a ravvivarsi anche i flussi verso settori più political-independent come il farmaceutico e i trasporti perchè troppo penalizzati dalle precedenti allocation nell'ultimo quadrimestre.



LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

- Il mercato del lavoro Usa ha evidenziato in ottobre la crescita più sostenuta da sette mesi con 337.000 nuovi occupati, invece dei 175.000 attesi. Sono stati inoltre rivisti al rialzo i posti di lavoro creati in agosto e settembre, rispettivamente a 198.000 e a 139.000. Da settembre 2003, mese in cui l'economia Usa ha ripreso a creare nuove buste paga, ne sono state prodotte 2,2 milioni, poco più di 200.000 al mese, senza ancora riuscire a compensare la perdita di posti di lavoro (2,7 milioni) archiviata tra marzo 2001, inizio della recessione, e agosto 2003.
- Il dato estremamente positivo di ottobre è stato determinato da una situazione particolare: il Dipartimento del Lavoro ha sottolineato che l'attività di ricostruzione nelle aree del Sud-Est devastate dagli uragani ha trainato l'eccezionale incremento occupazionale del mese di ottobre. Ciononostante il tasso di disoccupazione è aumentato al 5,5%. E' probabile che nei prossimi mesi la creazione di nuove buste paga scenda su livelli meno brillanti, tra i 150.000 e i 200.000 nuovi posti di lavoro mensili, presumibilmente sufficienti a sostenere i consumi. La sensibile decelerazione della produttività all'1,9% nel III trimestre, dal precedente 3,9%, depone a favore di un aumento occupazionale apprezzabile nei prossimi mesi.



- I mercati finanziari, dopo la riconferma del Presidente Bush, hanno puntato l'attenzione sul mercato del lavoro e hanno reagito con un aumento dei rendimenti sui titoli di Stato mediamente superiore ai 10 centesimi e con un appiattimento della curva statunitense: il differenziale tra il tasso decennale e biennale è sceso dai 150 punti base della scorsa settimana a circa 140. In risalita anche i tassi impliciti nei *future* sui Federal Funds che accreditano un'ampia probabilità di aumento del saggio guida di altri 25 centesimi al Fomc di mercoledì 10 novembre.
- Per contro, il dollaro ha accentuato la sua debolezza, principalmente nei confronti dell'euro portandosi a ridosso della soglia di 1,30. L'avvicinamento a questo livello ha immediatamente suscitato espressioni di insoddisfazione da parte di molti esponenti politici europei e del presidente della Bce Jean Claude Trichet il quale, parlando a margine della riunione dei governatori delle Banche centrali del G-10 a Basilea in Svizzera, ha affermato che "i recenti movimenti del cambio dollaro-euro, che tendono a essere brutali, non sono ben visti dalle autorità europee". Il dollaro ha accelerato l'indebolimento all'indomani della riconferma del Presidente Bush. La strategia di comunicazione della Bce ha riproposto messaggi simili a quelli adottati a gennaio 2004 quando l'euro si era apprezzato avvicinandosi al livello di 1,30. In questo contesto, i toni di crescente preoccupazione sull'evoluzione dell'inflazione, espressi a margine della riunione del Consiglio direttivo della Bce del 4 novembre, vanno presumibilmente letti come un'esortazione preventiva alle parti sociali a non trasferire le tensioni dei corsi energetici sulla filiera dei prezzi interni e principalmente sui salari, in considerazione delle pressioni emerse dai prezzi alla produzione che in settembre sono aumentati dello 0,2% m/m e del 3,4% a/a, nel III trimestre l'incremento su base annua è salito oltre il 3% dal 2% di aprile-giugno. Pur confermando uno scenario di tenuta della crescita economica, le autorità monetarie europee sono coscienti che l'aumento dei corsi energetici e l'apprezzamento della divisa europea limiteranno il ritmo di sviluppo non particolarmente brillante degli Euro-12. Infatti, i consumi in Europa si sono confermati deboli: le vendite al dettaglio di settembre sono aumentate dello 0,1% congiunturale, che diventa uno 0% tendenziale con riferimento all'indice corretto per i giorni lavorativi; nel III trimestre l'incremento tendenziale è stato di appena lo 0,2%. In ottobre l'indice PMI calcolato da Bloomberg sulle vendite nell'area dell'euro è diminuito a 48,3 e oscilla sotto la soglia di 50, che funge da spartiacque tra espansione e contrazione, a partire da agosto 2004. Queste evidenze avvalorano l'ipotesi di una leggera decelerazione congiunturale del Pil europeo del III trimestre in calendario per 12 novembre. Rimane pertanto probabile che l'avvio di una correzione al rialzo del saggio guida in Europa non venga avviata prima di metà 2005, purché non si sviluppino "second round effects" sui prezzi europei.
- Mercoledì 10 novembre verrà pubblicato l' "Inflation Report" della Banca d'Inghilterra che in questa sede renderà note eventuali correzioni delle previsioni su crescita e inflazione, utili per fare maggiore chiarezza sulla strategia monetaria futura.

	dati storici		08/11/04	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	1 09,12	1 10,27	1 05,5	1 05,0	1 04,0
dollaro-euro	1,170	1,218	1,293	1,290	1,284
yen-euro	127,7	134,3	136,4	135,5	133,5
sterlina-euro	0,692	0,669	0,697	0,698	0,699
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,17	1,73	2,26	2,30	2,80
euro	2,16	2,11	2,17	2,19	2,60
yen	0,06	0,05	0,05	0,05	0,05
sterlina	3,98	4,96	4,90	5,00	5,03
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,28	4,27	4,22	4,40	4,10
Germania	4,38	4,10	3,90	4,20	4,00
Giappone	1,38	1,65	1,54	1,70	1,40
Italia	4,51	4,27	4,05	4,40	4,20
Gra Bretagna	5,01	4,97	4,78	4,90	4,70

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com (per Euro-12, Usa)

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com (per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

	2003	2004	2005	2004				2005			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				1,1	0,8	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
var.% trim su trim annualizzato				4,5	3,3	3,7	3,0	2,8	2,7	2,8	2,9
var.% anno su anno	3,0	4,3	3,0	5,0	4,8	3,9	3,6	3,2	3,1	2,8	2,8

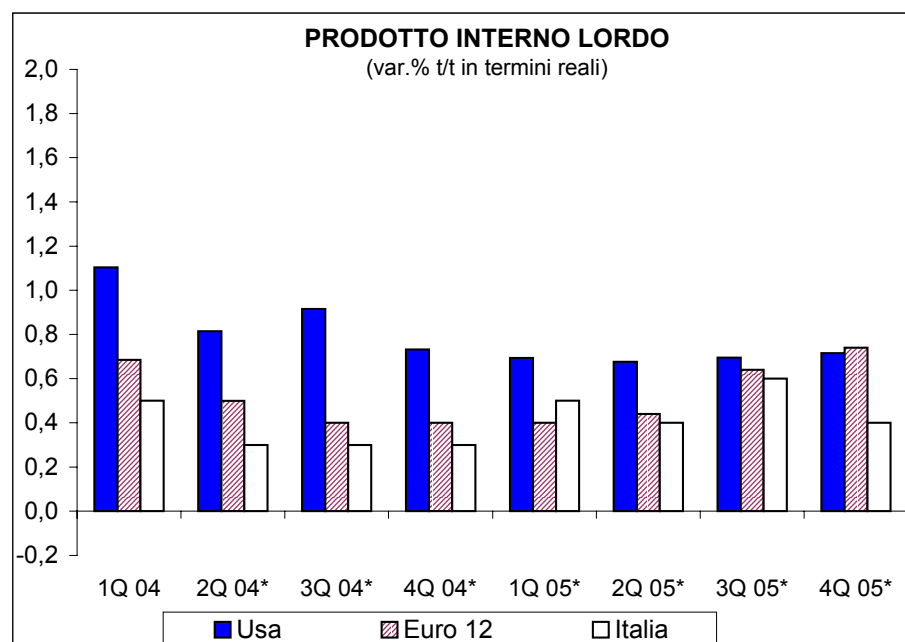
AREA EURO

	2003	2004	2005	2004				2005			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,6	0,7
var.% trim su trim annualizzato				2,8	2,0	1,6	1,6	1,6	1,8	2,6	3,0
var.% anno su anno	0,5	1,8	1,9	1,4	2,0	2,0	2,0	1,7	1,7	1,9	2,2

ITALIA

	2003	2004	2005	2004				2005			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,5	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4	0,6	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,8	1,2	1,2	1,2	2,0	1,6	2,4	1,6
var.% anno su anno	0,3	1,1	1,7	0,8	1,2	1,1	1,4	1,5	1,7	1,9	1,8

PIL 2003 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	9.717
Euro 12	7.254
Italia	1.302



LE PREVISIONI SUI PREZZI

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

PREZZI AL CONSUMO

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	111,9	112,4	113,1	113,2	113,1	113,2	113,1	113,3	113,7	113,8	113,9	114,2	113,2
2004	114,0	114,2	115	115,5	115,9	115,9	115,8	115,9	116,1	116,6	116,6	116,7	115,7
2005	116,5	116,7	117,3	117,6	117,9	117,9	117,8	118	118,4	118,5	118,5	118,8	117,8
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	-0,1	0,4	0,6	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,1	0,1	0,3	0,2
2004	-0,2	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,4	0,0	0,1	0,2
2005	-0,2	0,2	0,5	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,0	0,3	0,1
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	2,1	2,4	2,4	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0	2,2	2,0	2,1
2004	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4	2,4	2,3	2,1	2,5	2,4	2,2	2,2
2005	2,2	2,2	2,0	1,8	1,7	1,7	1,7	1,8	2,0	1,6	1,6	1,8	1,9

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

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	103,9	103,4	104,7	105,5	105,7	105,8	105,7	105,3	106,1	106,5	106,8	106,8	105,5
2004	106,1	105,9	107,1	107,9	108,1	108,3	108,0	107,7	108,4	108,9	109,2	109,2	107,9
2005	108,6	108,4	109,4	110,2	110,4	110,5	110,3	110,0	110,8	111,2	111,6	111,7	110,3
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	-0,2	-0,5	1,3	0,8	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,8	0,4	0,3	0,0	0,2
2004	-0,7	-0,2	1,1	0,7	0,2	0,2	-0,3	-0,3	0,6	0,5	0,3	0,0	0,2
2005	-0,5	-0,2	0,9	0,7	0,2	0,1	-0,2	-0,3	0,7	0,4	0,4	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	2,8	2,6	2,9	3,0	2,9	2,9	2,9	2,7	2,9	2,8	2,8	2,6	2,6
2004	2,1	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,2	2,3	2,2	2,3	2,2	2,2	2,3
2005	2,4	2,4	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	2,2	2,1	2,2	2,3	2,2

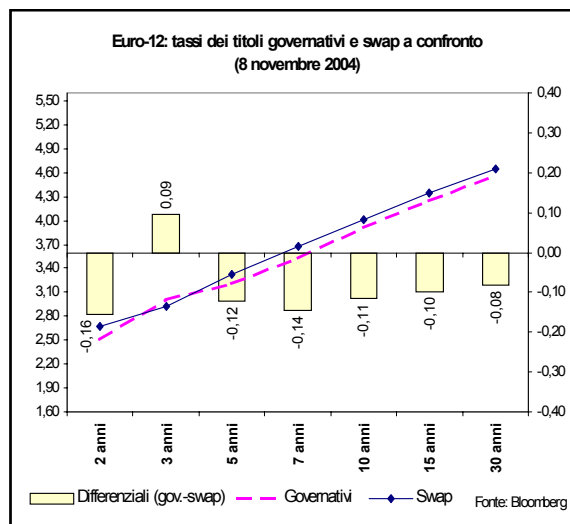
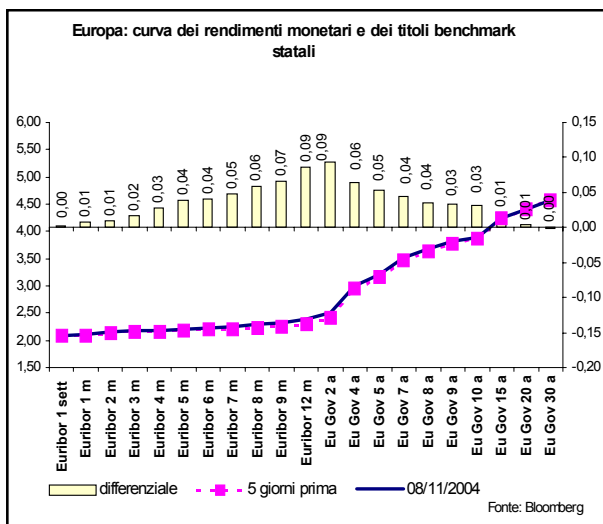
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	120,6	120,8	121,2	121,5	121,8	121,9	122,1	122,4	122,6	122,7	123	123,1	122,0
2004	123,3	123,6	124,0	124,3	124,6	124,8	124,9	125,2	125,2	125,2	125,4	125,6	124,7
2005	125,8	126,2	126,6	126,8	127,2	127,4	127,5	127,6	127,8	128	128,3	128,5	127,3
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,0	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2
2004	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
2005	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	2,8	2,6	2,8	2,7	2,7	2,6	2,7	2,8	2,8	2,6	2,5	2,5	2,7
2004	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0	2,2
2005	2,0	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	2,1	1,9	2,1	2,2	2,3	2,3	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PANORAMA TASSI & EURO

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



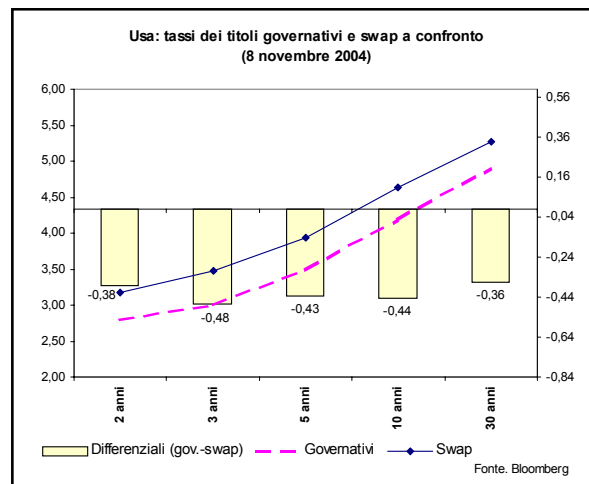
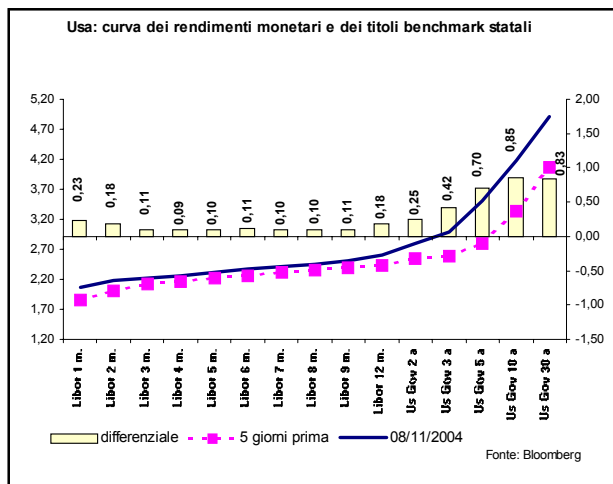
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	5/11/04	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
	USA	1,286	1,274	1,230	1,147	1,049	1,179	0,9	4,5	12,1	22,6
Canada	1,551	1,555	1,560	1,528	1,655	1,800	-0,3	-0,6	1,5	-6,3	-13,9
Australia	1,697	1,709	1,701	1,617	1,856	1,910	-0,7	-0,3	4,9	-8,6	-11,2
Nuova Zelanda	1,861	1,867	1,827	1,859	1,998	2,223	-0,3	1,9	0,1	-6,8	-16,3
Giappone	136,5	135,1	136,5	125,7	124,4	133,7	1,0	0,0	8,6	9,7	2,1
Argentina	3,827	3,792	3,652	3,282	3,531	1,180	0,9	4,8	16,6	8,4	224,3
Svizzera	1,532	1,530	1,553	1,565	1,452	1,617	0,1	-1,4	-2,1	5,5	-5,3
Regno Unito	0,698	0,696	0,690	0,684	0,651	0,711	0,3	1,2	2,0	7,3	-1,9
Svezia	9,108	9,053	9,040	9,034	9,153	9,470	0,6	0,8	0,8	-0,5	-3,8
Danimarca	7,433	7,433	7,441	7,437	7,429	7,450	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,2
Norvegia	8,179	8,147	8,278	8,248	7,276	8,855	0,4	-1,2	-0,8	12,4	-7,6
Cipro	0,577	0,577	0,576	0,583	0,573	0,582	0,1	0,2	-1,0	0,7	-0,9
Repubblica Ceca	31,46	31,54	31,46	31,94	31,58	35,11	-0,3	0,0	-1,5	-0,4	-10,4
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	245,7	246,0	245,6	257,2	236,3	251,5	-0,2	0,0	-4,5	4,0	-2,3
Lettonia	0,678	0,675	0,666	0,641	0,614	0,667	0,5	1,9	5,8	10,5	1,7
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,432	0,431	0,429	0,426	0,418	0,443	0,1	0,6	1,3	3,2	-2,6
Slovacchia	39,86	39,94	40,02	41,32	41,50	42,99	-0,2	-0,4	-3,5	-4,0	-7,3
Slovenia	239,8	239,8	240,0	236,0	230,2	189,0	0,0	-0,1	1,6	4,2	26,8
Polonia	4,2904	4,325	4,316	4,591	4,021	4,071	-0,8	-0,6	-6,6	6,7	5,4
Russia	37,01	36,57	35,96	34,24	33,53	25,32	1,2	2,9	8,1	10,4	46,2
EURO	92,9	92,2	91,7	88,7	84,5	93,3	0,8	1,4	4,7	10,0	-0,4
<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
	5/11/04	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02					
Canada	1,197	1,218	1,261	1,334	1,572	1,598	1,7	5,3	11,4	31,3	33,5
Australia (*)	0,763	0,748	0,724	0,709	0,562	0,516	1,9	5,4	7,6	35,8	47,9
Nuova Zelanda (*)	0,695	0,684	0,673	0,616	0,524	0,425	1,5	3,2	12,7	32,5	63,4
Giappone	105,6	105,7	111,2	109,9	118,8	131,8	0,1	5,4	4,0	12,5	24,9
Corea del Sud	1.115	1.126	1.150	1.186	1.200	1.320	1,0	3,2	6,4	7,7	18,5
Filippine	56,34	56,29	56,32	55,24	53,60	51,60	-0,1	0,0	-2,0	-4,9	-8,4
Indonesia	9.062	9.090	9.093	8.480	8.950	10.370	0,3	0,3	-6,4	-1,2	14,4
Singapore	1,656	1,664	1,685	1,741	1,734	1,849	0,5	1,7	5,2	4,7	11,7
Thailandia	40,85	41,06	41,42	39,88	43,11	44,05	0,5	1,4	-2,4	5,5	7,8
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,12	45,43	45,84	45,30	47,97	48,27	0,7	1,6	0,4	6,3	7,0
Argentina	2,96	2,98	2,97	2,86	3,36	1,00	0,4	0,2	-3,6	13,4	-66,4
Brasile	2,82	2,86	2,83	2,87	3,54	2,30	1,4	0,3	1,7	25,6	-18,6
Cile	599,4	614,9	599,9	627,3	720,3	646,3	2,6	0,1	4,7	20,2	7,8
Colombia	2.542	2.578	2.607	2.859	2.867	2.297	1,4	2,5	12,5	12,8	-9,7
Messico	11,41	11,53	11,32	10,99	10,46	9,11	1,1	-0,8	-3,7	-8,3	-20,2
Perù	3,31	3,32	3,34	3,48	3,50	3,44	0,4	0,7	5,0	5,8	3,9
Uruguay	27,14	26,89	27,20	28,52	27,20	14,75	-0,9	0,2	5,1	0,2	-45,6
Venezuela	2.494	2.501	2.479	1.598	1.387	759	0,3	-0,6	-35,9	-44,4	-69,6
Israele	4,43	4,46	4,46	4,49	4,75	4,48	0,8	0,7	1,3	7,2	1,2
Sud Africa	6,10	6,11	6,53	6,94	8,57	12,37	0,2	7,1	13,9	40,6	102,9
Turchia	1.457.965	1.473.698	1.503.454	1.474.603	1.643.699	1.429.847	1,1	3,1	1,1	12,7	-1,9
Area dell'Euro (*)	1,286	1,274	1,230	1,147	1,049	0,904	0,9	4,5	12,1	22,6	42,3
Regno Unito (*)	1,855	1,837	1,782	1,674	1,610	1,439	1,0	4,1	10,8	15,3	28,9
Svizzera	1,177	1,195	1,262	1,369	1,383	1,650	1,5	7,2	16,4	17,6	40,2
Danimarca	5,73	5,81	6,04	6,50	7,08	8,28	1,4	5,5	13,5	23,6	44,6
Norvegia	6,42	6,40	6,73	7,19	6,97	8,87	-0,4	4,7	11,9	8,4	38,0
Svezia	7,01	7,08	7,34	7,90	8,69	10,28	1,0	4,8	12,7	24,1	46,7
Russia	28,77	28,78	29,22	29,86	31,78	30,14	0,0	1,6	3,8	10,5	4,8
Polonia	3,30	3,39	3,50	4,02	3,81	3,96	2,7	6,3	22,0	15,6	20,1
Repubblica Ceca	24,82	24,76	25,56	27,83	30,14	35,27	-0,2	3,0	12,1	21,4	42,1
Ungheria	189,5	192,2	199,4	225,2	224,9	272,9	1,4	5,2	18,9	18,7	44,0
DOLLARO USA	91,4	92,4	95,9	99,8	110,5	122,0	-1,1	-4,7	-8,4	-17,3	-25,1

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 9 AL 15/11/ 2004)

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

GIORNO	EVENTI
Mercoledì 10	Area Euro: discorso di Issing Regno Unito: rapporto sull'inflazione Stati Uniti: riunione FOMC con annuncio tassi ☺
Giovedì 11	Area Euro: discorso di Gonzalez-Paramo Area Euro: la BCE pubblica il bollettino mensile di novembre
Venerdì 12	Area Euro: discorso di Tumpel-Gugerell Stati Uniti: la Fed pubblica i verbali della riunione del 21 settembre

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 9	Regno Unito	Bilancia commerciale	settembre	-5163	-4546
	Germania	Indice Zew ☺	novembre	31,3	13,9
Mercoledì 10	Francia	Produzione industriale	settembre	-1,9% m/m; 0,7% a/a	1,5% m/m; 1,3% a/a
Giovedì 11	Germania	Pil (prel.) ☺ destag.	III tr. 04	0,5% t/t; 1,5% a/a	0,3% t/t; 1,5% a/a
Venerdì 12	Francia	IPCA	ottobre	0,2% m/m; 2,2% a/a	0,3% m/m; 2,3% a/a
		PIL (prel.) ☺	III tr. 04	0,7% t/t; 2,8% a/a	0,4% t/t; 2,4% a/a
	Italia	Produzione industriale destag.	settembre	-0,8% m/m	0,6% m/m
		Pil (prel.) ☺ destag.	III tr. 04	0,3% t/t; 1,2% a/a	0,3% t/t; 1,1% a/a
	Area Euro	Pil (prel.) ☺ destag.	III tr. 04	0,5% t/t; 2,1% a/a	0,4% t/t; 2,0% a/a
STATI UNITI E GIAPPONE					
Mercoledì 10	Stati Uniti	Bilancia commerciale	settembre	-54,0	-54,0
		Prezzi all'importazione	ottobre	0,2% m/m; 7,8% a/a	1,0% m/m; 8,1% a/a
Giovedì 11	Giappone	Ordinativi di macchinari	settembre	3,1% m/m	0,1% m/m
Venerdì 12	Stati Uniti	Vendite al dettaglio ☺	ottobre	1,5% m/m	0,1% m/m
		Vendite al dettaglio (escl. auto) ☺	ottobre	0,6% m/m	0,6% m/m
		Indice di fiducia Univ. Michigan	novembre	91,7	93,0
		Scorte delle imprese	settembre	0,7% m/m	0,5% m/m
	Giappone	Pil	III tr. 04	0,3% m/m	0,5% m/m
		Deflatore Pil	III tr. 04	-2,7% a/a	-2,5% a/a