

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

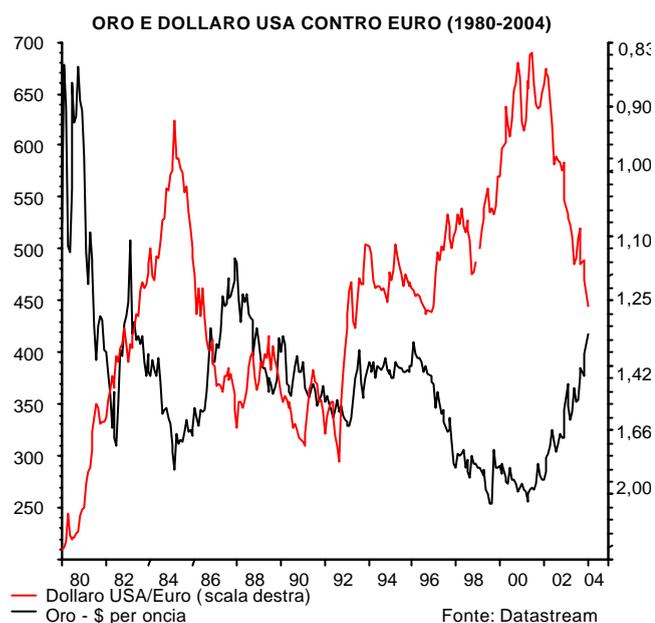
13 gennaio 2004
n. 1 - 2004

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



- ✓ Anno nuovo, scenari (quasi) nuovi. Il 2004 si apre con i sintomi di un'ulteriore diluizione delle attese per un'inversione di tendenza nel cammino dei tassi di interesse. Politiche monetarie con un'inclinazione non restrittiva continuano ad attendersi sia negli USA (ove il mercato del lavoro si ostina a ignorare la ripresa in corso dell'economia) sia in Europa (ove ai vincoli del super-euro sull'export si aggiungono i riflessi a noi non favorevoli della volontà dell'OPEC di preservare il potere d'acquisto del corso del petrolio sui mercati globali).
- ✓ Il dollaro cede. Il prezzo dell'oro sale. Nel 2003 il corso del metallo giallo ha fatto registrare il terzo anno consecutivo di aumenti, sostenuto dalla debolezza della divisa statunitense, dal basso livello dei tassi di interesse e dalle perduranti incertezze sullo scenario geopolitico globale. Tra i principali investitori a lungo termine in oro in evidenza rimangono le banche centrali.

BRILLA L'ORO SULLE PIAZZE FINANZIARIE

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

- Nel 2003 il prezzo dell'oro ha fatto registrare il terzo anno consecutivo di crescita, sostenuto dalla debolezza della divisa statunitense, dal basso livello dei tassi di interesse e dall'elevata instabilità internazionale.
- I principali investitori a lungo termine in oro sono le banche centrali dell'area dell'euro (39%) e degli Stati Uniti (25%), mentre le banche centrali asiatiche detengono appena il 6% delle riserve mondiali in oro.
- L'andamento del mercato dell'oro viene continuamente monitorato in quanto rappresenta l'elemento di collegamento tra l'andamento della divisa statunitense e il mercato delle materie prime.

Il 2003 è stato per l'oro il terzo anno consecutivo di crescita. Il metallo giallo ha superato il massimo di \$415 per oncia, mai raggiunto dal febbraio del 1996 e ha aperto il 2004 superando quota \$425. Si tratta di un aumento significativo rispetto al minimo di \$250 del 2000.

Molteplici sono le cause che hanno concorso al rialzo del metallo prezioso negli ultimi anni, ma la principale è l'indebolimento del dollaro statunitense, valuta di riferimento per tutti i metalli preziosi, dovuto sia alle crescenti preoccupazioni riguardo ai deficit gemelli sia ai rinnovati timori sulla sostenibilità di una ripresa americana senza occupazione.

Inoltre, il livello storicamente basso dei tassi di interesse ha reso meno appetibili gli investimenti alternativi, e il trend sembra persistere, in considerazione dell'atteggiamento della Federal Reserve che non lascia intravedere rialzi dei tassi nell'immediato. A ciò si aggiunge l'elevata instabilità internazionale che ha accentuato il valore di bene rifugio dell'oro. Infine di rilievo è la deregolamentazione del mercato cinese, divenuto una nuova fonte di domanda.

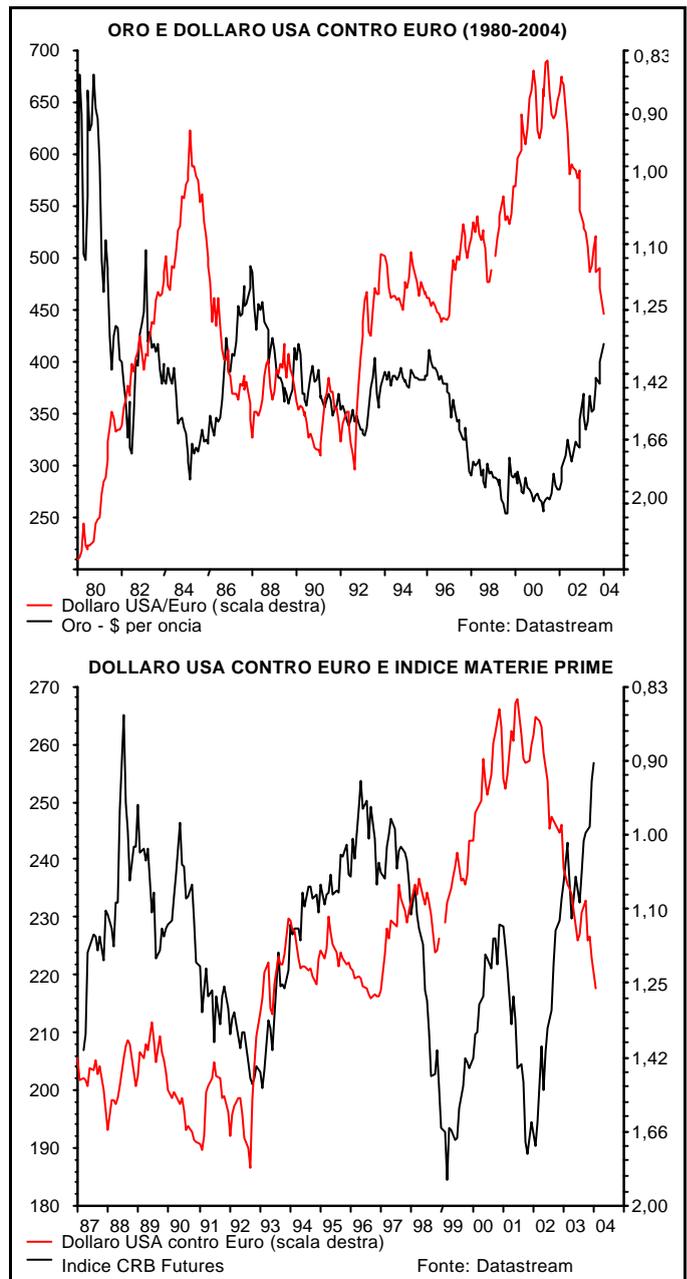
Per comprendere le aspettative per il futuro dei produttori di oro è sufficiente considerare che a fine novembre la Barrick Gold, la più grande compagnia mineraria canadese nel settore aurifero, seguendo quanto già fatto da altri produttori, ha dichiarato che nei prossimi dieci anni non farà più operazioni di "hedging". Il venir meno di tali vendite a termine effettuate a copertura di futuri ribassi dell'oro, è interpretato dal mercato come un forte segnale di aspettative di rialzo dei prezzi in futuro.

I maggiori investitori di lungo termine nell'oro sono le banche centrali, le cui riserve in oro, pari a circa 32.000 tonnellate a livello mondiale, sono detenute per la maggior parte dalle banche centrali dell'area dell'euro (39%) e degli Stati Uniti (25%), mentre le banche centrali asiatiche hanno appena il 6%. Dalle statistiche del Fondo monetario internazionale, risulta che a

dicembre 2003, mentre gli Stati Uniti hanno la più elevata percentuale di riserve in oro sul totale delle riserve (8.135,4 tonnellate di oro, pari al 58% del totale), Cina e Giappone presentano valori pari rispettivamente all'1,9% e all'1,5%.

A questi prezzi le banche centrali europee (che detengono circa 14.300 tonnellate di oro) potrebbero cominciare a vendere per beneficiare delle elevate quotazioni. In realtà la vendita delle riserve in oro è stata regolamentata dal Central Bank Gold Agreement, un accordo del settembre del 1999 che fissa in 2.000 tonnellate di oro il limite massimo di vendite ufficiali per i successivi cinque anni. In quest'ultimo anno rimangono disponibili per la vendita solo 307 tonnellate, la maggior parte delle quali saranno cedute dalla Svizzera, ma non si escludono vendite anche su altri fronti (Francia e Germania).

L'andamento del mercato dell'oro viene continuamente monitorato per due motivi. Il primo è che l'oro presenta una stretta relazione inversa con il dollaro statunitense: quindi inversioni di tendenza della valuta determinano quasi contemporaneamente un'inversione di tendenza del mercato dell'oro. La figura mostra come ai minimi del dollaro corrispondano i massimi dell'oro e viceversa. In secondo luogo perché l'oro ha la caratteristica di anticipare l'intero mercato delle materie prime e di misurare il livello delle aspettative inflazionistiche. Per questi motivi costituisce l'elemento di collegamento tra l'andamento della valuta statunitense e quello del mercato delle materie prime. In particolare, l'andamento del dollaro statunitense presenta una stretta relazione inversa con il mercato delle materie prime, misurato comunemente dall'indice CRB Futures. Il dollaro decrescente, rafforzando le pressioni inflazionistiche, contribuisce all'aumento dell'indice CRB Futures, mentre il dollaro crescente contribuisce al ribasso dei prezzi delle materie prime. Storicamente le svolte cicliche del dollaro anticipano opposte inversioni di tendenza dell'indice CRB Futures, anche se il tempo necessario perché ciò avvenga non è costante.



IL VENEZUELA NEL GUADO POLITICO INTRA VEDE LA RIPRESA

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

- In Venezuela si attende la data del referendum che potrebbe portare il Paese a nuove elezioni presidenziali. Un recente sondaggio indica che il 40% degli intervistati appoggerebbe ancora Chavez mentre i diversi capi dell'opposizione lo seguirebbero a distanza.
- Il 2003 si è chiuso con una flessione del Pil venezuelano del 10%. Nel 2004, dopo due anni di severa recessione, il Paese potrebbe tornare a crescere a un ritmo di circa il 6,5%. Si tratterebbe di una crescita sospinta da una politica fiscale e monetaria espansiva, accompagnata da un forte incremento della spesa pubblica, e dal probabile ritorno a regime della produzione di petrolio. Per uno sviluppo più strutturale e duraturo occorrerà attendere il rasserenamento del clima politico.

A metà dicembre sono state consegnate al Consiglio elettorale venezuelano le firme di oltre tre milioni e mezzo di cittadini con la richiesta di referendum per indire nuove elezioni. La data della consultazione referendaria verrà decisa nei prossimi giorni, ma già si parla di aprile. Intanto, la domanda chiave che domina l'opinione pubblica concerne la possibilità di una nuova vittoria

di Chavez. Recentemente, i sondaggi di opinione in Venezuela indicano che Chavez ha deluso una buona fetta dei propri elettori: il suo indice di gradimento è assai diminuito dai massimi raggiunti agli inizi del 1999. Comunque, il 40% della popolazione ancora lo appoggerebbe. Sul fronte dell'opposizione - Coordinamento democratico - le personalità più in vista sono quelle del populista Enrique Mendoza, dell'accademico e più distante dalle folle Henrique Salas Romer e di un *outsider*, il giovane Juan Fernandez, fino a un anno fa manager della Pdvs, la società pubblica che gestisce la risorsa più preziosa del Paese, il petrolio. Nel frattempo Chavez, in vista del confronto elettorale, ha intensificato le sue apparizioni pubbliche e ha moltiplicato gli interventi a favore delle classi meno agiate. Sono programmi ma connotati da un forte *appeal* popolare, i cui effetti si sono recentemente riflessi sul piano macroeconomico. L'aumento della spesa pubblica sta favorendo l'economia, che nel biennio appena trascorso aveva subito un vero tracollo.

Dopo una flessione di circa il 9% registrata nel 2002, il Pil venezuelano quest'anno dovrebbe ancora aver ceduto il 10% in termini reali. Tuttavia, per il quarto trimestre 2003, le stime indicano un incremento del Pil di circa il 7%, che annullerebbe la flessione di eguale entità registrata tra luglio e settembre. Per ragioni elettorali, la tendenza alla crescita dovrebbe proseguire nel primo semestre 2004. La domanda interna, anche per i cospicui aumenti salariali erogati ai dipendenti pubblici, dovrebbe far lievitare il prodotto interno lordo, mentre i prezzi del greggio, mantenendosi su livelli piuttosto elevati, favorirebbero i conti con l'estero e le entrate fiscali. Sebbene la produzione petrolifera sia tornata a crescere dopo il picco negativo (0,6 milioni di barili al giorno) raggiunto a seguito dei prolungati scioperi di inizio anno, essa resta pur sempre al di sotto dei livelli del 1998 (2,6 milioni di barili attuali contro i 3,1 di allora). L'inflazione dovrebbe essersi assestata, in media 2003, poco al di sotto del 30% mentre la disoccupazione avrebbe infranto la barriera del 20%. Il deficit pubblico è stimato posizionarsi, sempre nel 2003, intorno al 4% del Pil. Il debito interno è fortemente aumentato portandosi al 44% del Pil. Il saggio di interesse di riferimento è diminuito, attestandosi a dicembre al 28,5% dal 40% di inizio anno.

La posizione finanziaria estera del Paese gode strutturalmente di un surplus delle partite correnti che nel 2003 dovrebbe essere stato superiore al 12% del Pil a causa soprattutto del crollo delle importazioni. Il debito estero è relativamente modesto se raffrontato con altri paesi dell'area e rappresenta circa un terzo del Pil; il debito a breve è interamente coperto dalle riserve internazionali. Le esportazioni di petrolio relativamente elevate e le forti emissioni di titoli sovrani avrebbero incrementato le riserve nel 2003, portandole a superare i 15 miliardi di dollari, un livello circa doppio rispetto a quello del 2002. Nonostante le turbolenze politiche che hanno investito il Venezuela nell'ultimo anno, il rischio paese misurato in termini di EMBI+ - lo *spread* tra i bond venezuelani e i titoli di stato americani - è sceso attualmente intorno ai 600 punti base, dai 1400 di febbraio 2003.

Nel 2004, dopo due anni di severa recessione, il Venezuela dovrebbe tornare a crescere a un ritmo pari a circa il 6,5%. Sarà una crescita sospinta da una politica fiscale e monetaria espansiva e dal probabile incremento della produzione di petrolio. Il saldo di parte corrente dovrebbe rimanere positivo, intorno all'8% del Pil, seppure inferiore rispetto al 2003 a causa di una possibile riduzione dei corsi del greggio sui mercati internazionali e di un recupero delle importazioni. Per uno sviluppo più strutturale e duraturo occorrerà comunque il ritorno della fiducia degli investitori esteri, possibile solo con un miglioramento sensibile del clima politico.

VENEZUELA

	2002	2003*	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)	25,15		
Pil pro capite (in US\$)	4.000		
Pil (var. % annua)	-8,9	-10,0	6,0
Debito estero (in%Pil)	34,4	33,2	33,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	25,0	27,5	34,0
Cambio bolivar/US\$ (media annua)	1160	1600	2050

fonte: IIF e ns. elaborazioni

*previsioni

IL COMPUTER NEL CARRELLO

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

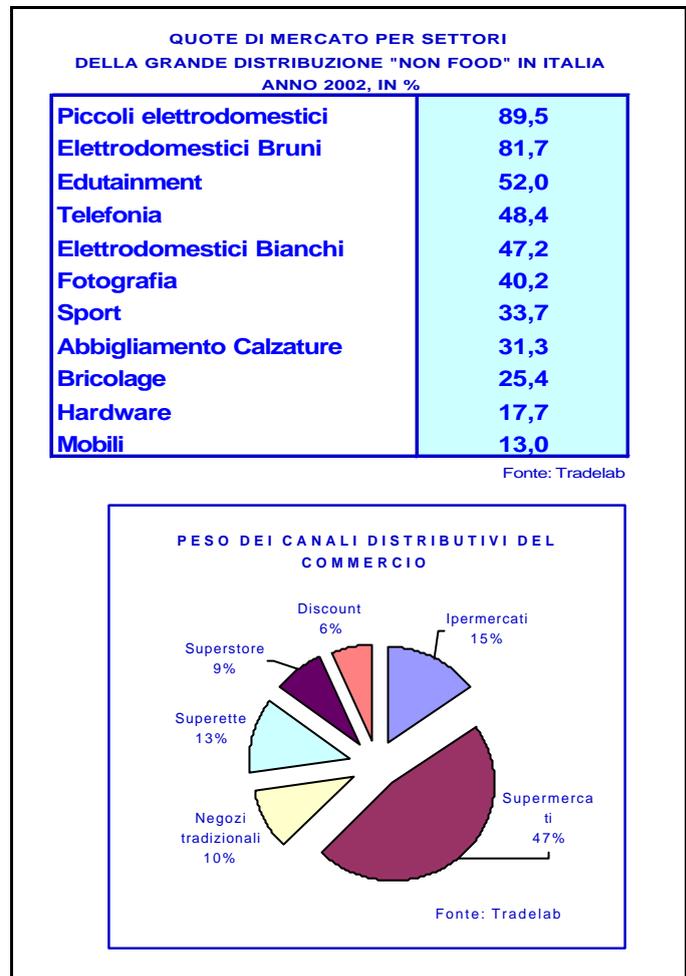
- Nell'arco di 12 anni, il piccolo negozio di prodotti di largo consumo ha visto la propria quota di mercato scendere dal 40% del 1990 al 20% del 2002. Nello stesso periodo la quota dei supermercati è salita dal 34% al 47% e quella degli ipermercati è passata dal 4% al 15%.
- Questo processo di modernizzazione del commercio sta coinvolgendo anche il settore informatico, fino a pochi anni fa territorio esclusivo di un canale specializzato. Oggi i produttori di *Information Technology* con il supporto dei distributori, hanno conquistato una quota del 17,7% all'interno della grande distribuzione.

Lo scenario della distribuzione italiana, il cui giro d'affari supera oggi i 60 miliardi di euro, è stato contraddistinto da una progressiva perdita di quota da parte del dettaglio tradizionale. Nell'arco di 12 anni, il piccolo negozio di prodotti di largo consumo ha visto la propria quota di mercato scendere dal 40% del 1990 al 20% del 2002. Nello stesso periodo la quota dei supermercati è salita dal 34% al 47% mentre quella degli ipermercati è passata dal 4% al 15%. L'*hard discount*, nel frattempo, si è attestato intorno al 6% mentre i *superstore*, ossia i grandi supermercati intorno ai 2 mila metri quadrati sono passati da una quota del 2% del 1995 al 6% di oggi. I piccoli supermarket di quartiere (le *superette*) sono scesi dal 22% a una quota del 13% circa. Negli ultimi anni il comparto alimentare (*food*) ha cominciato a mostrare tassi di crescita e margini ridotti mentre il "non alimentare" mostra prospettive di sviluppo maggiori, discreti margini e una competizione meno esasperata. Gli spazi di crescita più allettanti sono disponibili nei comparti del mobile-arredo (la distribuzione moderna incide solo per il 13% del totale), del *bricolage* (25,4%), dell'abbigliamento-calzature (31,3%) e dell'articolo sportivo (33,7%). Questo processo di modernizzazione del commercio sta coinvolgendo anche il settore informatico, fino a pochi anni fa territorio esclusivo di un canale specializzato. Oggi i produttori di *Information Technology* con il supporto dei distributori, stanno entrando in maniera sempre più massiccia all'interno della grande distribuzione, riorganizzando le proprie politiche commerciali.

Il settore che sembra aver trovato nella grande distribuzione il canale di vendita per eccellenza è attualmente l'elettronica di consumo (elettrodomestici bruni e bianchi, piccoli elettrodomestici, *hardware*, fotografia, telefonia): l'incidenza sul totale ha raggiunto punte tra l'80 e il 90% per gli elettrodomestici bruni e i piccoli elettrodomestici. Nell'*edutainment* (videogiochi, *homevideo*, supporti audio, libri) la quota supera il 50%.

Nonostante l'espansione registrata negli ultimi anni, la grande distribuzione italiana mostra di essere ancora distante dagli standard europei: in Francia e Gran Bretagna gli ipermercati e i *superstore* rappresentano circa il 50% del venduto, in Spagna il 34%, in Germania il 26% mentre in Italia il 16%. Sul fronte della dotazione di servizi moderni in rapporto con la popolazione, l'Italia sembra tuttavia aver accorciato le distanze con i *partner* europei: nel nostro paese sono circa 140 i metri quadri di supermercati per 1000 abitanti, non molto distanti dai 190 della Gran Bretagna, i 200 della Germania e i 220 della Francia. L'Italia è tuttavia un paese composito con peculiarità territoriali molto accentuate che, diversamente dagli altri paesi europei dove la rete distributiva delle grandi superfici è ormai pressoché satura, mostra ancora ampi spazi di sviluppo. Le maggiori prospettive di crescita della grande distribuzione sono nel Meridione dove la quota del dettaglio tradizionale è ancora elevata: risultano in attività più di 25 mila negozi tradizionali nel settore del largo consumo, il 37% dell'intera Italia. Gli ipermercati sono solo 39 in confronto ai 256 censiti nell'intero paese.

Un ulteriore sviluppo del settore è affidato, in uno scenario di medio termine, alle grandi superfici specializzate (Gss), che diventeranno il punto di riferimento per tutto il mercato del *non food*, con una quota di venduto dominante e una presenza diffusa su tutto il territorio. Le Gss sono suddivise in grandissime superfici extraurbane, con assortimento ampio e profondo e medie superfici insediate in aree densamente abitate o in centri commerciali con assortimenti più focalizzati. Il punto critico da superare per accelerare lo sviluppo del comparto *non food* riguarda i processi di acquisto da parte dei consumatori. La ridotta frequenza d'acquisto e la complessità dei beni creano un bisogno di informazione che i produttori non sempre riescono a soddisfare attraverso la pubblicità. L'informazione nel punto vendita è invece una componente fondamentale del servizio che può incidere sulla scelta della marca. Molto sentito è anche il bisogno di servizi di post vendita, visti fino a oggi dalla grande distribuzione più come un problema che come un'opportunità, mentre offrire un servizio post vendita può diventare un elemento di fidelizzazione dell'utente finale. Forme di collaborazione tra industria e distribuzione sono possibili proprio a cominciare dall'informazione e dal servizio post vendita.



ALIMENTARE: LA MINACCIA DELL'ITALIAN SOUNDING

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

- Nel 2003 il fatturato del settore alimentare dovrebbe aver superato quota 100 miliardi di euro. La percentuale prodotta dalle vendite all'estero rimane però ancora inferiore alla media dei partner della Ue.
- Sulla diffusione dei prodotti italiani all'estero influisce anche il peso crescente delle contraffazioni. Secondo stime recenti, il valore dei prodotti alimentari che copiano i marchi italiani nel mondo arriva a 2,6 mld di euro.
- Il sistema delle concentrazioni di imprese compensa in parte la frammentazione del settore alimentare, che complica la fase della distribuzione sui mercati esteri.

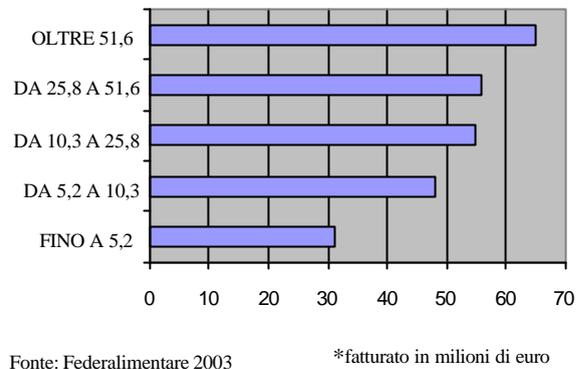
In Italia nel corso del 2003 il fatturato complessivo del settore alimentare dovrebbe aver superato i 100 miliardi di euro. L'aumento, tuttavia, si deve solo in parte modesta alla domanda estera: nei primi otto mesi dell'anno, infatti, le vendite complessive all'estero di prodotti alimentari italiani sono cresciute solo dello 0,2%, sia a causa dell'ancora incerta ripresa dei principali paesi clienti, sia della forza dell'euro. Questo secondo fattore appare però meno rilevante, poiché una proporzione ancora consistente di prodotti alimentari italiani (oltre il 60%) è diretta all'interno della Ue. I flussi di beni alimentari nazionali destinati all'area extra-Ue si concentrano in cinque aree: Stati Uniti, Svizzera e paesi dell'Europa centro orientale (PECO), paesi del Mediterraneo e Giappone. Nel corso dell'ultimo decennio sono gradualmente aumentate le quote destinate agli Stati Uniti, ai PECO e al Giappone, mentre è andato progressivamente diminuendo il flusso verso gli altri paesi mediterranei. Una percentuale consistente dell'export alimentare complessivo italiano (16%) proviene dalla vendita di prodotti a denominazione di origine protetta. Tra i partner europei, il nostro paese detiene ancora la percentuale maggiore di prodotti DOP e IGP: tra i 600 certificati dalla Ce, infatti, 132 sono italiani, 131 francesi 85 portoghesi e 83 greci. Sui mercati esteri il comparto dei prodotti "protetti" appare in realtà quello più esposto alle contraffazioni: in Europa nel triennio 1998-2001 il fenomeno della contraffazione alimentare (falsificazione illegale di denominazioni protette o marchi aziendali, utilizzo di indicazioni con nomi o simboli riconducibili ad aree note – *italian sounding* per quelli che fanno riferimento all'Italia) è aumentato del 900%. Il valore dei consumi di prodotti alimentari che riproducono illegalmente denominazioni tutelate italiane nel mondo è stimato intorno ai 2,6 miliardi di euro (18% circa dell'export alimentare complessivo), mentre ben più consistente risulta il fenomeno dell'*italian sounding*, stimato sui 52,6 miliardi di euro e pari a 3,8 volte il valore dell'export di beni alimentari italiani. Le stime del fenomeno mostrano valori molto elevati sia tra i paesi dell'Unione europea (dove il valore dei prodotti venduti con marchi che riecheggiano quelli italiani è pari a tre volte il valore dell'export alimentare diretto negli stessi paesi), sia negli Stati Uniti e in Canada, dove si arriva a un valore pari a 10 volte quello dell'export.

Nel complesso, in Italia la percentuale di fatturato alimentare proveniente dalle esportazioni rimane ancora al di sotto della media dei principali partner europei (18%). Una delle cause più citate è la frammentazione del settore: accanto alla presenza di alcuni grandi gruppi industriali, l'alimentare italiano si caratterizza infatti per l'esistenza di una molteplicità di imprese di dimensioni medio-piccole (nel complesso circa 7 mila imprese e 270 mila addetti). Analogamente al resto del comparto manifatturiero, le imprese di grandi dimensioni presentano una propensione all'export maggiore, tuttavia nell'alimentare la percentuale di fatturato esportato dalle imprese con più di 20 addetti è inferiore alla media del manifatturiero. Nonostante l'aumento del numero delle PMI alimentari esportatrici nell'ultimo triennio, queste spesso stentano a raggiungere una dimensione che permetta loro lo sfruttamento di economie di scala, soprattutto dal lato della distribuzione. Le imprese del settore presentano tuttavia una concentrazione e specializzazione geografica che hanno in parte mitigato gli effetti negativi della piccola dimensione, sebbene tali agglomerati non presentino le caratteristiche che permettono di definirli veri e propri distretti industriali. Secondo la definizione adottata dall'Istat, infatti, il numero dei distretti alimentari nel nostro paese non è molto elevato; tra i 199 totali rilevati ben 70 operano nel tessile-abbigliamento, seguono poi quelli della meccanica e dei prodotti per l'arredamento, e i distretti del settore delle pelli, cuoio e calzature. La rilevazione dei distretti alimentari tuttavia spesso sfugge alla definizione generale, poiché fa riferimento solo ai sistemi locali manifatturieri escludendo quindi sia i comparti che operano anche nel terziario, sia quelli che operano anche in agricoltura.

La presenza di forti concentrazioni geografiche tra imprese alimentari (seppure queste non possano essere definite distretti in senso proprio) ha spesso stimolato ricerche per rilevare l'esistenza di eventuali economie "di vicinanza" (distrettuali), ossia se la loro performance sia sistematicamente migliore rispetto a quelle più isolate geograficamente. Indagini empiriche relative a tutti i settori del manifatturiero sembrano aver dato risposta affermativa a tale domanda; in particolare, alla base della migliore performance (misurata dalla maggiore redditività delle imprese coinvolte) vi sarebbero minori costi del lavoro e del capitale, e soprattutto una maggiore produttività (valore aggiunto per addetto). L'effetto sarebbe maggiore in alcuni settori, tra cui l'alimentare. Studi condotti con riferimento ai diversi comparti hanno poi evidenziato un diverso livello di economie distrettuali, più accentuate nel comparto delle carni e più sfumate invece in quello della frutta e dei vegetali.

La presenza di forti concentrazioni geografiche tra imprese alimentari (seppure queste non possano essere definite distretti in senso proprio) ha spesso stimolato ricerche per rilevare l'esistenza di eventuali economie "di vicinanza" (distrettuali), ossia se la loro performance sia sistematicamente migliore rispetto a quelle più isolate geograficamente. Indagini empiriche relative a tutti i settori del manifatturiero sembrano aver dato risposta affermativa a tale domanda; in particolare, alla base della migliore performance (misurata dalla maggiore redditività delle imprese coinvolte) vi sarebbero minori costi del lavoro e del capitale, e soprattutto una maggiore produttività (valore aggiunto per addetto). L'effetto sarebbe maggiore in alcuni settori, tra cui l'alimentare. Studi condotti con riferimento ai diversi comparti hanno poi evidenziato un diverso livello di economie distrettuali, più accentuate nel comparto delle carni e più sfumate invece in quello della frutta e dei vegetali.

PERCENTUALE DI AZIENDE ESPORTATRICI PER CLASSI DI FATTURATO* NEL SETTORE ALIMENTARE (% sul tot delle aziende di ogni classe)



IL SETTORE PRIVATO PREFERISCE ANCORA IL CREDITO A LUNGO TERMINE

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

- Le rilevazioni di novembre dei principali aggregati bancari nazionali confermano sostanzialmente i livelli delle dinamiche di crescita dei mesi precedenti: +7,3% per gli impieghi vivi, +4,6% per i depositi.
- Si intensifica la domanda di prestiti a m/l termine da parte di famiglie (+24,3%) e imprese (+16,1%).

L'ultimo comunicato stampa della Banca d'Italia sugli aggregati bancari relativo al mese di novembre indica per gli impieghi vivi (+7,3% a/a) e per i depositi (+4,6% a/a) una sostanziale conferma dei rispettivi trend di crescita.

Gli impieghi a medio lungo termine segnano un nuovo primato (+14% a/a) che porta al 56,6% l'incidenza del segmento sul totale dei finanziamenti a clientela. Nel solo 2003 quest'incidenza è cresciuta di 4 punti percentuali. Parallelamente il credito a breve termine (-0,4% a/a) conferma la lieve tendenza a decrescere, più evidente nella seconda metà dell'anno. Nel complesso la dinamica dei prestiti risulta più che doppia se confrontata con il dato di novembre 2002 (+3,3% a/a), mese in cui si è registrata la crescita più bassa degli ultimi sei anni.

La dinamica dei prestiti nazionali continua così ad eccedere il valore riportato dall'area euro: per quest'ultima la crescita si è confermata stabile al 4% circa.

In Italia, l'aumento del credito a m/l termine viene determinato principalmente dalla dinamica dei mutui ipotecari alle famiglie (+24,3% a/a), nel corso del 2003 mai scese al di sotto del 20% con uno stock ormai prossimo ai €150 mld. Rilevante risulta anche il sostenuto aumento dei prestiti a più lunga scadenza contratti dalle imprese (+16,1% a/a). Per contro il credito al consumo, pur rimanendo su livelli di crescita molto elevati (+15,9% a/a), dal mese di giugno mostra una tendenza a decelerare. I dati dell'area euro per i corrispondenti aggregati indicano variazioni tendenziali molto più contenute: nel terzo trimestre +7,4% a/a per i mutui e +2,5% per il credito al dettaglio.

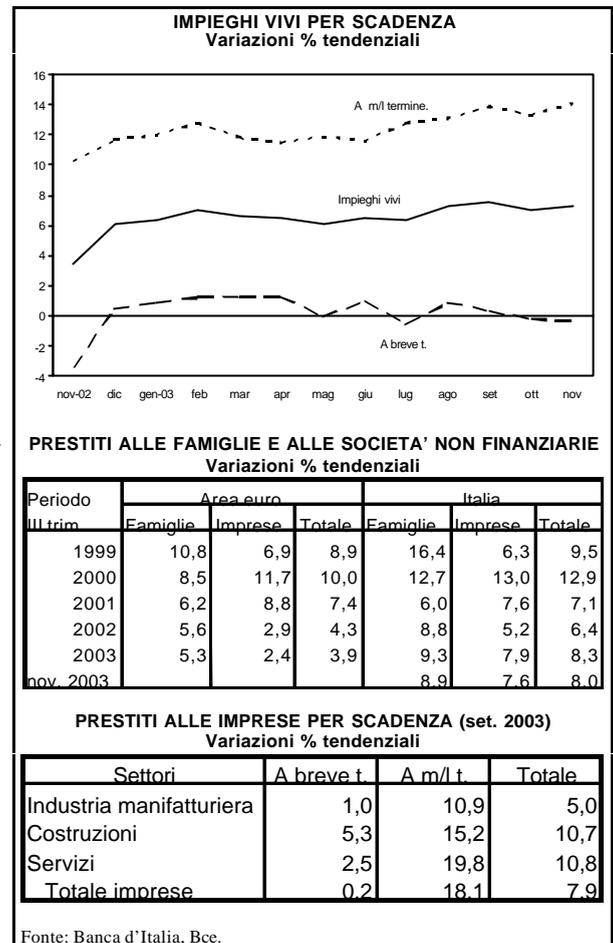
Per i prestiti alle società non finanziarie si conferma una crescita in linea con il dato medio (+7,6% a/a) mentre superiore risulta quella relativa alle imprese individuali (+9,1% a/a). Tassi bassi e condizioni non brillanti della capacità di autofinanziamento da un lato e l'ancora perdurante debolezza del ciclo economico dall'altro, confermata da diversi indicatori congiunturali, sono alcuni tra i fattori che contribuiscono a spiegare l'aumentato ricorso al credito bancario da parte delle imprese.

Nel corso del 2003 le sofferenze mostrano una leggera accelerazione del tasso di crescita (+5,8% a/a in ottobre), comunque inferiore a quello dei prestiti. La circostanza ha consentito di mantenere il rapporto tra i due aggregati al 4,6%. In riduzione nell'anno passato le operazioni di cartolarizzazione dei crediti in sofferenza che invece hanno riguardato i mutui. Il processo di disinvestimento dei titoli in portafoglio (-5,1% a/a) prosegue ad un ritmo più contenuto rispetto al primo semestre 2003.

La crescita della raccolta delle banche italiane mostra nel complesso una sostanziale stabilità (+4,6% a/a) con dinamiche solo di poco inferiori a quelle dell'area euro (+5,5% a/a). A guidare la raccolta sono i conti correnti (+8,2% a/a), seguiti dalle obbligazioni bancarie (+6,7% a/a), mentre dinamiche negative contraddistinguono i depositi con durata prestabilita (-8,7% a/a) e le operazioni pronti contro termine (-9,5% a/a).

Alla fine del 2003 è iniziata la pubblicazione delle nuove rilevazioni armonizzate dei tassi attivi e passivi a livello nazionale e dei paesi dell'area euro. Le nuove statistiche, rispetto alle precedenti, risultano maggiormente idonee allo studio dei meccanismi di trasmissione della politica monetaria essendo riferite in particolare ai settori delle famiglie e delle imprese. Da gennaio 2003 vengono rilevati 45 tassi relativi alle consistenze e alle nuove operazioni per le operazioni di deposito e di prestito con maggiore dettaglio per quest'ultimo aggregato.

Per i depositi si evidenzia, nel secondo semestre, una sostanziale stabilità dei tassi sia in riferimento alle consistenze (0,9%) che alle nuove operazioni (1,5%). Relativamente alle consistenze dei prestiti, sempre nel secondo semestre 2003, i tassi attivi applicati alle famiglie (5,95%) ed alle imprese (4,47%) hanno proseguito l'andamento discendente. Il trend è riscontrabile anche a livello di nuove operazioni tanto per le famiglie quanto per le imprese.



AL TRAINO DELLA CORPORATE AMERICA

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

Rispettando il tradizionale *rally* di Natale i mercati azionari sono riusciti a chiudere l'anno in positivo, il primo dal 1999.

A partire da questa settimana verranno diffusi i primi risultati finanziari delle aziende Usa sull'operato del IV° trimestre 03. Sulla scia dell'effetto combinato di stimoli fiscali e politica monetaria espansiva, la *Corporate America* è chiamata a confrontarsi con alte aspettative di crescita degli utili societari. Le notizie provenienti dal fronte aziendale assumono quindi un'importanza strategica nel tentativo di svelare le contraddizioni del ciclo e decifrare le prospettive di tenuta del *trend*.

La buona reazione dei titoli Oracle all'upgrade da trimestrale dimostra quanto il destino degli indici sia ora più legato a temi micro che macro.

In assenza di statistiche determinanti e in un contesto macroeconomico acerbo e delicato il *driver* rialzista viene infatti affidato ad isolati spunti di azioni più che al gioco di squadra di interi settori.

L'esito di una sola trimestrale è sufficiente a direzionare il mercato, almeno fino al pieno recupero d'intensità dei volumi di scambio.

Il *trend* di fondo resta positivo malgrado il forte ipercomprato esponga gli indici a prevedibili *pullback* ribassisti, positivi nello scaricare gli indicatori tecnici più stressati.

La forza del Nasdaq è sempre un segnale anticipatore per le altre piazze più conservative.

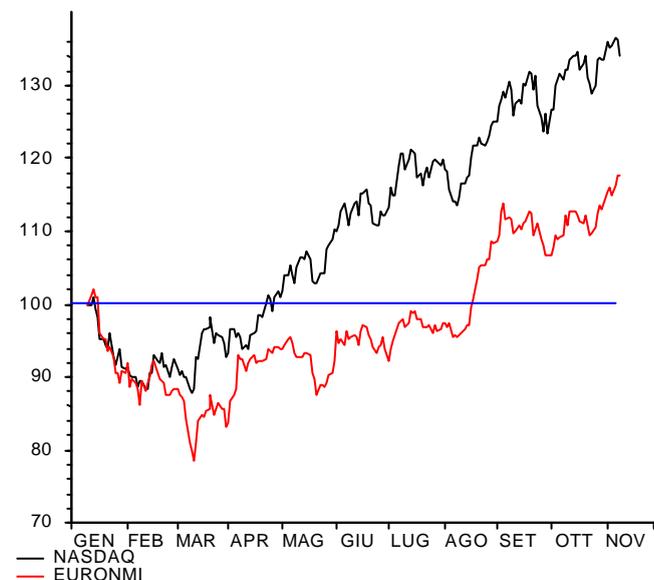
Ma se Dow Jones, S&P500 e EUROSTOXX50 proseguono agevolmente nel loro consolidamento di fondo, il Mib30 ritarda e necessita ancora di una fase di accumulazione (oltre quota 27.600) che lo protegga da ribassi strutturali.

Situazione resa più complessa dai riflessi Parmalat e dai tentativi di isolarne il contagio e spezzare l'effetto domino sull'intero sistema (vedi Adecco, Finmatica).

Convenienza ad investire in azioni



Nasdaq v/s NuovoMercato Euro



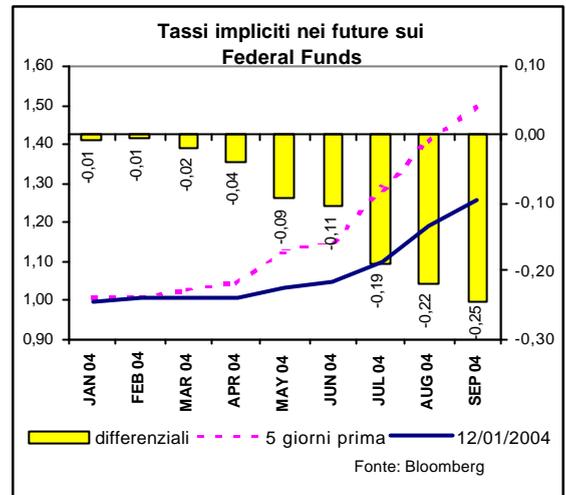
Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

	Dati storici						Variazioni percentuali				
	3/10/03	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	18.977	18.736	19.256	16.455	29.834	28.094	1,3	-1,4	15,3	-36,4	-32,5
MIB 30	25.526	25.155	26.045	22.184	42.906	41.477	1,5	-2,0	15,1	-40,5	-38,5
DOW JONES IND.	9.572	9.313	9.568	7.717	10.646	11.358	2,8	0,0	24,0	-10,1	-15,7
NASDAQ	1.881	1.792	1.853	1.166	2.292	4.131	4,9	1,5	61,3	-17,9	-54,5
STANDARD & POOR'S	1.030	997	1.026	819	1.283	1.455	3,3	0,3	25,8	-19,7	-29,2
NIKKEI 225	10.709	10.318	10.716	8.936	13.786	18.934	3,8	-0,1	19,8	-22,3	-43,4
FTSE100	4.274	4.157	4.262	3.880	6.175	6.930	2,8	0,3	10,1	-30,8	-38,3
CAC40	3.296	3.217	3.423	2.861	5.799	5.917	2,5	-3,7	15,2	-43,2	-44,3
DAX30	3.419	3.325	3.648	2.813	6.290	6.751	2,8	-6,3	21,5	-45,6	-49,4
MADRID	734	724	769	587	879	1.012	1,4	-4,5	25,0	-16,5	-27,5
SINGAPORE	1.670	1.628	1.605	1.352	1.896	2.583	2,6	4,1	23,5	-11,9	-35,3
HONG KONG	11.609	11.290	11.102	8.984	14.870	17.370	2,8	4,6	29,2	-21,9	-33,2
DJ EURO STOXX50	2.516	2.448	2.642	2.305	4.702	4.849	2,8	-4,7	9,2	-46,5	-48,1
MSCI WORLD	944	912	923	742	1.202	1.422	3,5	2,3	27,2	-21,4	-33,6
MSCI EMU	133	129	139	118	233	243	2,5	-4,3	12,1	-43,1	-45,4
MSCI FAR EAST	2.123	2.013	1.978	1.619	2.572	3.605	5,4	7,3	31,1	-17,5	-41,1
MSCI NORTH AMERICA	1.041	1.008	1.038	820	1.302	1.525	3,3	0,4	27,0	-20,0	-31,7

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

G. Ajassa ☎ 06-47028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com

- La ripresa dell'economia americana continua marcare segnali di presenza tranne che per quanto riguarda le condizioni di salute del mercato del lavoro. Le statistiche diffuse lo scorso venerdì 9 gennaio hanno indicato un incremento di sole mille unità negli occupati di dicembre rispetto ai 150mila attesi. I dati sull'occupazione dei due mesi precedenti sono stati corretti al ribasso per 51mila unità. La durata media della settimana lavorativa, dopo numerosi mesi di continui incrementi, è scesa in dicembre a 33,7 ore. Per il 41esimo mese consecutivo, il settore manifatturiero ha segnato un calo di occupati (-26mila). Il rapporto tra occupati e popolazione è calato in dicembre al 62,2%. La delusione per una performance inferiore alle attese formulate dal mercato e dagli economisti è stata solo parzialmente bilanciata dalle buone notizie provenienti dall'andamento dell'occupazione nel settore delle costruzioni (che continua a crescere di 14mila unità in dicembre) e nel lavoro temporaneo (+30mila).



- I dati sull'occupazione americana ripropongono agli analisti l'interrogativo circa la natura della ripresa dell'economia americana. Siamo di fronte a una *jobless recovery* di natura strutturale? In questo caso, la mancata ripresa dell'occupazione rappresenterebbe una conseguenza non transitoria di un nuovo paradigma produttivo che risparmia lavoro umano grazie ai guadagni di produttività consentiti dalla capillare diffusione delle reti e delle tecnologie informatiche. Oppure la ragione delle difficoltà che la ripresa USA incontra nel creare nuovi posti di lavoro è di tipo congiunturale? Si tratterebbe, in questo secondo caso, di un fisiologico ritardo di aggiustamento rispetto ai segnali di rilancio che già si leggono nell'andamento degli investimenti produttivi. In linea con questo approccio, il ritardo nella ripresa delle assunzioni di nuovi lavoratori potrebbe anche discendere dalla necessità degli imprenditori di assorbire prima lo *shock* e i costi aziendali derivanti dalla grave crisi di *corporate governance* innescata dallo scandalo Enron. Siano esse strutturali ovvero congiunturali, ai sensi delle previsioni sui tassi le difficoltà del mercato del lavoro statunitense hanno però un medesimo effetto: quello di avvalorare una visione secondo cui il rialzo dei tassi a breve americani non è da ritenersi imminente. Un risultato collaterale di una protratta stabilità dei saggi di *policy* della Fed potrà leggersi nel mantenimento del dollaro su quotazioni di particolare debolezza contro l'euro.
- Il consolidamento, almeno per qualche mese ancora, di uno scenario di tassi americani a breve particolarmente bassi e di un dollaro altrettanto debole sull'euro non mancherà di influenzare le performance macroeconomiche delle maggiori aree globali insieme alle condizioni di stabilità dei mercati finanziari internazionali. Dal lato delle performance macroeconomiche, gli effetti delle svalutazioni/rivalutazioni delle singole divise risponderanno verosimilmente ai dettami teorici dei cosiddetti "effetti J": il miglioramento dei conti con l'estero degli USA potrebbe essere, quindi, non immediato; dall'altra parte, il vantaggio per gli europei di pagare meno le materie prime rischia di venire in parte assorbito dalla politica "opportunistica" dell'OPEC che asseconda un rialzo delle quotazioni in dollari del greggio al fine di difendere il "potere d'acquisto" del petrolio verso un paniere globale di beni e di divise. Dal lato degli equilibri dei mercati finanziari internazionali, il mix tra tassi di interesse americani bassi e dollaro debole appare coerente con un circuito finanziario ove sono soprattutto gli investimenti in titoli pubblici USA da parte dei cinesi a farsi da controparte del drenaggio di risparmio operato dal deficit esterno americano: una condizione che potrà permanere fintanto che i tentativi di arginare l'apprezzamento delle valute asiatiche avranno successo.

	dati storici		12/01/2004	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	118,813	109,498	106,420	107,000	105,000
dollaro-euro	1,062	1,169	1,289	1,280	1,280
yen-euro	126,131	128,000	137,000	137,300	134,400
sterlina-euro	0,657	0,698	0,694	0,710	0,734
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,37	1,16	1,13	1,25	2,00
euro	2,84	2,14	2,10	2,15	2,20
yen	0,06	0,06	0,06	0,07	0,10
sterlina	3,98	3,80	4,01	4,15	4,50
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,02	4,26	4,09	4,50	4,70
Germania	4,17	4,25	4,12	4,50	4,60
Giappone	0,84	1,40	1,35	1,45	1,58
Italia	4,37	4,38	4,25	4,63	4,73
Gran Bretagna	4,37	4,85	4,68	5,10	5,20

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
variazioni congiunturali													
	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
variazioni tendenziali													
	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
variazioni congiunturali													
	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
variazioni tendenziali													
	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

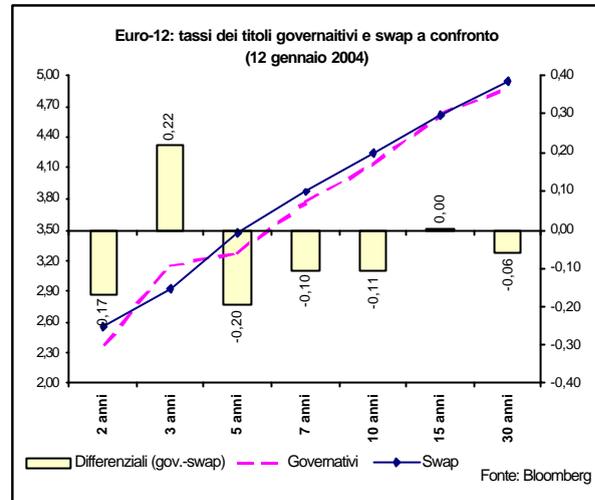
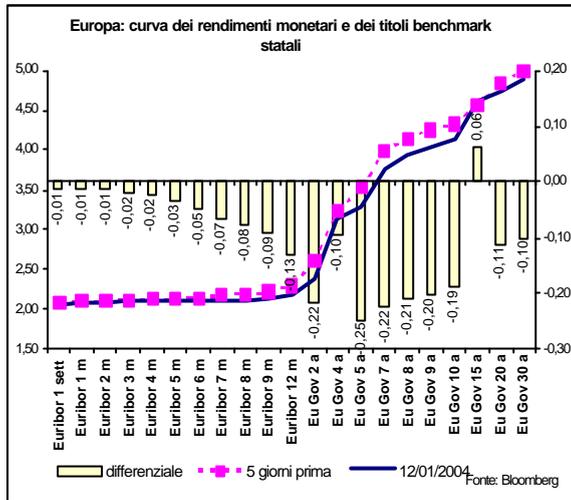
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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
variazioni congiunturali													
	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
variazioni tendenziali													
	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

PANORAMA TASSI & EURO

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



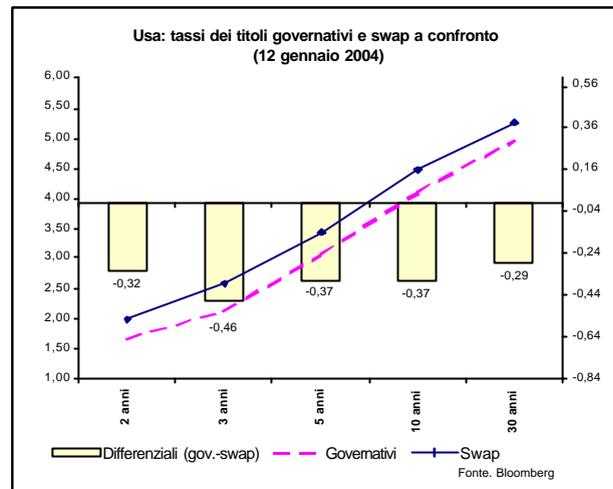
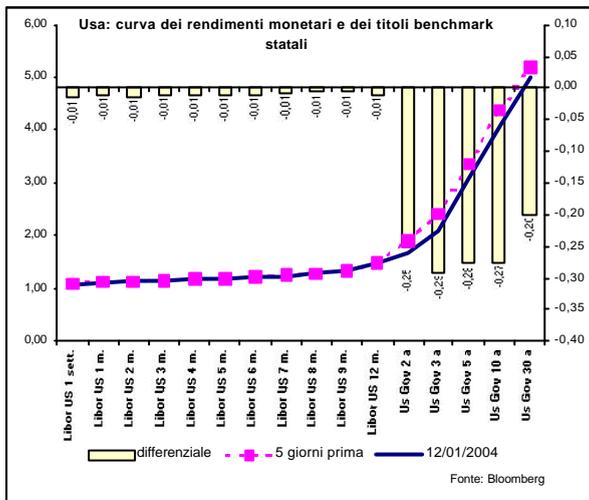
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %				
	dell'euro contro le altre valute										
	9/1/04	- 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	1,274	1,259	1,226	1,051	1,049	1,179	1,2	3,9	21,2	21,5	8,0
Canada	1,628	1,628	1,592	1,637	1,655	1,800	0,0	2,3	-0,5	-1,6	-9,6
Australia	1,644	1,668	1,652	1,817	1,856	1,910	-1,4	-0,5	-9,5	-11,4	-13,9
Nuova Zelanda	1,873	1,918	1,891	1,969	1,998	2,223	-2,4	-0,9	-4,8	-6,2	-15,7
Giappone	136,2	134,7	131,5	125,2	124,4	133,7	1,1	3,6	8,8	9,5	1,8
Argentina	3,715	3,679	3,609	3,474	3,531	1,180	1,0	2,9	7,0	5,2	214,9
Svizzera	1,567	1,562	1,547	1,460	1,452	1,617	0,3	1,3	7,3	7,9	-3,1
Regno Unito	0,694	0,705	0,703	0,653	0,651	0,711	-1,6	-1,3	6,3	6,7	-2,3
Svezia	9,112	9,050	8,940	9,111	9,153	9,470	0,7	1,9	0,0	-0,4	-3,8
Danimarca	7,448	7,445	7,443	7,430	7,429	7,450	0,0	0,1	0,2	0,3	0,0
Norvegia	8,648	8,394	8,110	7,226	7,276	8,855	3,0	6,6	19,7	18,9	-2,3
Cipro	0,587	0,586	0,584	0,575	0,573	0,582	0,0	0,5	2,0	2,3	0,7
Repubblica Ceca	32,51	32,40	32,16	31,55	31,58	35,11	0,3	1,1	3,0	3,0	-7,4
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	268,2	261,9	267,2	235,1	236,3	251,5	2,4	0,4	14,1	13,5	6,6
Lettonia	0,675	0,672	0,662	0,617	0,614	0,667	0,5	1,9	9,4	9,9	1,2
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,431	0,432	0,430	0,419	0,418	0,443	-0,2	0,0	2,9	3,0	-2,8
Slovacchia	40,65	41,15	41,09	41,49	41,50	42,99	-1,2	-1,1	-2,0	-2,1	-5,4
Slovenia	237,4	236,9	236,6	230,5	230,2	189,0	0,2	0,3	3,0	3,1	25,6
Polonia	4,6939	4,703	4,669	4,022	4,021	4,071	-0,2	0,5	16,7	16,7	15,3
Russia	37,18	36,80	36,04	33,42	33,53	25,32	1,0	3,2	11,3	10,9	46,8
EURO	93,2	92,7	91,2	84,5	84,5	93,3	0,6	2,2	10,2	10,3	-0,1

Fonte : Datastream.

PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

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



Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute

	Dati storici valuta locale per dollaro Usa						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	9/1/04	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	3/1/02	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	3/1/02
Canada	1,271	1,288	1,308	1,551	1,572	1,598	1,4	2,9	22,0	23,7	25,7
Australia (*)	0,775	0,758	0,741	0,577	0,562	0,516	2,3	4,7	34,5	38,1	50,3
Nuova Zelanda (*)	0,682	0,659	0,649	0,533	0,524	0,425	3,4	5,2	28,1	30,1	60,4
Giappone	106,6	107,0	107,2	119,4	118,8	131,8	0,3	0,5	11,9	11,4	23,6
Corea del Sud	1.183	1.194	1.188	1.189	1.200	1.320	0,9	0,4	0,4	1,4	11,6
Filippine	55,30	55,55	55,36	53,56	53,60	51,60	0,5	0,1	-3,1	-3,1	-6,7
Indonesia	8.325	8.445	8.501	8.933	8.950	10.370	1,4	2,1	7,3	7,5	24,6
Singapore	1,692	1,701	1,713	1,740	1,734	1,849	0,5	1,2	2,8	2,5	9,3
Thailandia	39,00	39,58	39,75	42,64	43,11	44,05	1,5	1,9	9,3	10,5	13,0
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,45	45,69	45,61	47,93	47,97	48,27	0,5	0,4	5,5	5,6	6,2
Argentina	2,89	2,92	3,01	3,33	3,36	1,00	1,0	3,9	15,1	16,1	-65,6
Brasile	2,85	2,88	2,94	3,32	3,54	2,30	0,9	3,0	16,2	24,1	-19,5
Cile	564,7	585,6	605,3	711,1	720,3	646,3	3,7	7,2	25,9	27,6	14,5
Colombia	2.749	2.777	2.821	2.900	2.867	2.297	1,0	2,6	5,5	4,3	-16,5
Messico	10,83	11,10	11,16	10,42	10,46	9,11	2,5	3,0	-3,8	-3,4	-15,9
Perù	3,46	3,46	3,48	3,49	3,50	3,44	0,2	0,6	0,9	1,3	-0,4
Uruguay	29,42	29,32	29,12	28,13	27,20	14,75	-0,3	-1,0	-4,4	-7,5	-49,9
Venezuela	2.886	2.901	2.698	1.552	1.387	759	0,5	-6,5	-46,2	-51,9	-73,7
Israele	4,38	4,40	4,38	4,82	4,75	4,48	0,5	0,0	10,0	8,4	2,3
Sud Africa	6,70	6,63	6,41	8,55	8,57	12,37	-1,1	-4,3	27,6	27,9	84,6
Turchia	1.358.202	1.392.632	1.430.084	1.673.699	1.643.699	1.429.847	2,5	5,3	23,2	21,0	5,3
Area dell'Euro (*)	1,274	1,259	1,226	1,051	1,049	0,904	1,2	3,9	21,2	21,5	41,0
Regno Unito (*)	1,848	1,793	1,746	1,608	1,610	1,439	3,0	5,8	14,9	14,8	28,4
Svizzera	1,223	1,238	1,263	1,392	1,383	1,650	1,3	3,3	13,9	13,2	35,0
Danimarca	5,81	5,90	6,08	7,08	7,08	8,28	1,6	4,6	21,9	21,8	42,6
Norvegia	6,81	6,67	6,62	6,88	6,97	8,87	-2,2	-2,9	0,9	2,2	30,1
Svezia	7,11	7,19	7,29	8,70	8,69	10,28	1,1	2,5	22,4	22,2	44,5
Russia	29,14	29,45	29,55	31,88	31,78	30,14	1,1	1,4	9,4	9,1	3,4
Polonia	3,66	3,70	3,82	3,84	3,81	3,96	1,3	4,4	4,9	4,2	8,2
Repubblica Ceca	25,52	25,73	26,23	30,04	30,14	35,27	0,8	2,8	17,7	18,1	38,2
Ungheria	209,3	207,8	217,0	224,3	224,9	272,9	-0,7	3,7	7,1	7,4	30,3
DOLLARO USA	93,1	94,6	96,3	110,3	110,5	122,0	-1,6	-3,3	-15,6	-15,7	-23,7

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 13 AL 19/1/2004)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 13	Stati Uniti: discorso di Greenspan  Stati Uniti: intervento di Olson della Federal Reserve sullo scenario economico Stati Uniti: discorso di Pianalto della Federal Reserve sulla politica monetaria
Mercoledì 14	Stati Uniti: discorso di Santomero della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Bernanke della Federal Reserve sulla politica monetaria Stati Uniti: Beige Book 
Mercoledì 15	Area Euro: la Commissione Europea pubblica le previsioni del Pil del IV e I trimestre Stati Uniti: intervento di Guynn della Federal Reserve sullo scenario economico americano Stati Uniti: intervento di Hoenig della Federal Reserve sull'economia Stati Uniti: intervento di Parry della Federal Reserve sull'economia
Venerdì 16	Stati Uniti: discorso di Santomero della Federal Reserve sull'economia americana Stati Uniti: discorso di Broadus della Federal Reserve sullo scenario economico americano

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 13	Francia	Produzione industriale	novembre	1,3% m/m	0,0% m/m
	Regno Unito	Produzione industriale	novembre	1,0% m/m;0,9% a/a	0,3% m/m;1,2% a/a
		Produzione manifatturiera	novembre	1,0% m/m;2,4% a/a	0,2% m/m;1,8% a/a
Mercoledì 14	Regno Unito	Retribuzioni media (media ult. 3 mesi)	novembre	3,6 a/a	3,7 a/a
		Variazione numero disoccupati	dicembre	-7.900	-5.000
.....19/1	Germania	Prezzi alla produzione	dicembre	0,0% m/m;2,0% a/a	0,0% m/m;1,8% a/a
Giovedì 15	Italia	IPCA	dicembre	0,3% m/m;2,8% a/a	0,1% m/m;2,7% a/a
	Area Euro	Pil ds (2 stima)	II tr. 03	-0,1% t/t;0,1% a/a	0,4% m/m;0,3% a/a
Venerdì 16	Italia	Produzione industriale	novembre	0,0% m/m;0,4% a/a	0% m/m;-0,4% a/a
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 13	Stati Uniti	Prezzi all'importazione	dicembre	0,4% m/m;2,1% a/a	0,5% m/m;2,0% a/a
Mercoledì 14	Stati Uniti	Prezzi alla produzione	dicembre	-0,3% m/m	0,1% m/m
		Prezzi alla produzione (escl. alim. & en.)	dicembre	-0,1% m/m	0,1% m/m
		Bilancia commerciale	novembre	-\$ 41,8 mld	-\$ 42,0 mld
Giovedì 15	Stati Uniti	Prezzi al consumo 	dicembre	-0,2% m/m;1,8% a/a	0,2% m/m;1,8% a/a
		Prezzi al consumo (escl. alim. & en.) 	dicembre	-0,1% m/m;1,1% a/a	0,1% m/m;1,1% a/a
		Indagine Empire Manufacturing 	gennaio	37,37	35,0
		Richieste sussidio di disoccupazione	10 gennaio	353.000	351.000
		Vendite al dettaglio 	dicembre	0,9% m/m	1,0% m/m
		Indice Fed di Philadelphia 	gennaio	30,3	28,0
		Fabbisogno mensile	dicembre	\$ 4,7 mld	- \$ 13,0 mld
Venerdì 16	Stati Uniti	Scorte delle imprese	novembre	0,4% m/m	0,2% m/m
		Produzione industriale 	dicembre	0,9% m/m	0,8% m/m
		Indice di fiducia Università Michigan	gennaio	92,6	94,5