

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

22 ottobre 2002
n. 16 - 2002

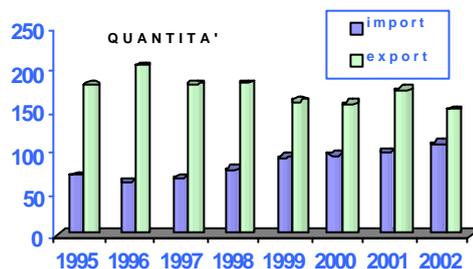
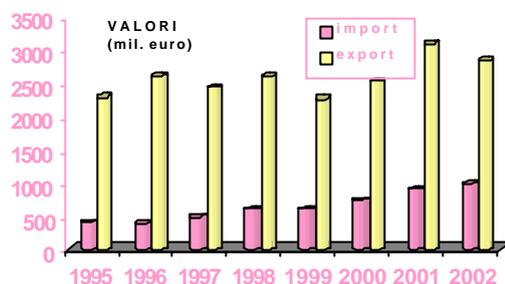
Coordinamento:
Giovanni Ajassa
capo economista
☎ 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

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

INTERSCAMBIO COMMERCIALE DI CALZATURE
(gennaio maggio 2002)



elab. Ufficio Studi BNL su dati Anci

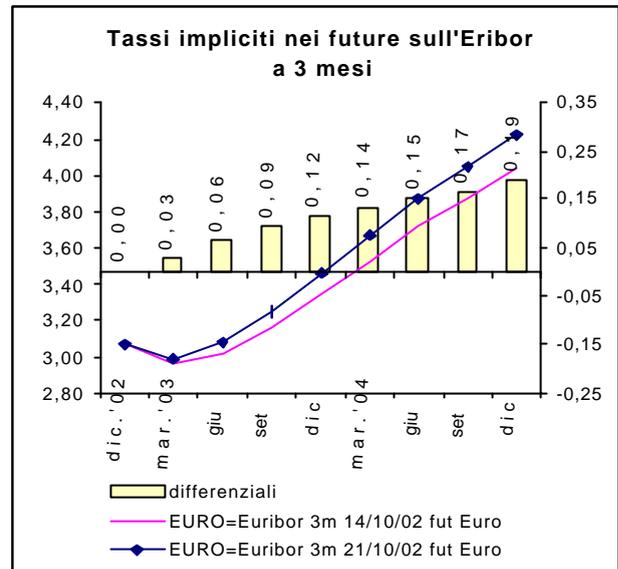
- ✓ **Il risanamento del sistema bancario giapponese rappresenta un nodo particolarmente complicato da sciogliere nel difficile scenario dell'economia giapponese. Banca centrale e governo si apprestano ad agire di concerto. Per rimettere in ordine i conti delle banche, l'economia del Sol levante potrebbe essere chiamata a pagare un ulteriore prezzo in termini di crescita, almeno nel breve periodo.**
- ✓ **Le calzature continuano a portare un contributo positivo alla bilancia dei pagamenti italiana, ma il surplus tende a diminuire. La colpa è soprattutto di un flusso di importazioni costantemente in crescita. Dal lato delle esportazioni calano i mercati europei - ad eccezione della Spagna - e soffre anche il mercato USA segnato dalle difficoltà dell'economia americana e dalla relativa forza dell'euro sul dollaro.**

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

C. Mazio ☎ 06-47028431 – cristiana.mazio@bnlmail.com

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

- Negli Stati Uniti, l'assenza di sorprese negative sugli utili delle imprese del terzo trimestre e un allentamento delle tensioni geopolitiche hanno innescato un fenomeno di "reverse flight to quality" che ha premiato Wall Street e penalizzato i titoli del Tesoro, nonostante il moltiplicarsi di indicazioni negative sulla ripresa economica. Dal 9 ottobre, lo Standard & Poor's ha guadagnato il 14% e il rendimento del T-bond a 10 anni è salito di 55 punti base al 4,12% dal 3,57%, un minimo degli ultimi 40 anni. Tuttavia, nei prossimi mesi un rialzo dei rendimenti dovrebbe risultare frenato dal possibile nuovo taglio dei tassi guida e dalla bassa inflazione.
- La ripresa si mostra infatti fragile, come evidenziato dal peggioramento degli indici di fiducia e anticipatori, come quello del Conference Board che in settembre è risultato in calo per il quarto mese consecutivo (-0,2% m/m). Le preoccupazioni sulla tenuta dei consumi delle famiglie frenano la ripresa degli investimenti e dell'occupazione e la ricostituzione delle scorte. In questo contesto un taglio dei tassi guida potrebbe migliorare il clima di fiducia di imprese e famiglie, sostenendo così i consumi in attesa di una ripresa degli investimenti.
- Gli indicatori in Europa continuano a mandare segnali poco rassicuranti. La scorsa settimana ha visto una forte diminuzione dell'indice tedesco Zew sulla fiducia degli analisti finanziari a 23,4 in ottobre dal 39,5, si tratta del quarto calo consecutivo dopo il picco di giugno a 69,6. Il dato rabbuia le attese sull'IFO che verrà comunicato il 28 ottobre. La fiducia dei consumatori italiani è peggiorata in ottobre a 109,4 da 110,5, dopo aver toccato un massimo a febbraio (126,9). La produzione industriale degli Euro12 di agosto ha registrato un incremento congiunturale dello 0,6%, che è positivo se contrapposto al -0,8% m/m di luglio, ma corrisponde al dodicesimo calo consecutivo su base annua (-0,8%). L'aumento mensile potrebbe essere stato sospinto dalle scorte, fenomeno che si configura come un elemento di sostegno al Pil nel terzo trimestre del 2002.
- Una previsione puntuale sul Pil di luglio-settembre 2002, ipotizzata in una crescita dello 0,4% t/t, viene evidenziata nell'editoriale del Bollettino economico della Bce di ottobre. E' la prima volta che la Bce formula una stima tanto precisa. In genere, l'Istituto centrale presenta le sue previsioni sulle principali macro-variabili in giugno e dicembre e queste sono comprese in ampie bande di valori. Quest'ipotesi puntuale sul terzo trimestre, già sottolineata da Duisenberg nella conferenza stampa del 10 ottobre, potrebbe avere un valore segnaletico: potrebbe forse significare che la Bce prima di muoversi intende verificare questo dato, che verrà comunicato il 28 di novembre. Il Bollettino ricalca l'impostazione dell'intervento di Duisenberg a margine della riunione del Consiglio Direttivo del 10 ottobre che definiremmo di cauta apertura verso un allentamento monetario condizionato a un ulteriore assorbimento dei rischi inflazionistici, che ora sono considerati bilanciati. Si complica però la politica di bilancio europea. Dopo che il Portogallo ha spinto il suo deficit/Pil al 4,1% nel 2001, la Germania potrebbe essere il secondo paese a superare il limite del 3% nel 2002. Duisenberg si è sempre imposto come un paladino del Patto di Stabilità, seppure aperto a variazioni ragionevoli. Per esempio, si era espresso a favore della proposta Prodi-Solbes, poi accantonata, di guardare all'aggiustamento dei deficit strutturali. Il riaccendersi del dibattito su questi temi potrebbe configurarsi come un deterrente a una mossa espansiva. Intanto, l'associazione delle banche private tedesche nel suo rapporto mensile ha chiesto un taglio del costo del denaro per mitigare le difficoltà in cui versa il mondo bancario. Il Bollettino della Bundesbank ha analizzato il forte rallentamento del credito in Germania, escludendo una crisi di liquidità. Le condizioni per un allentamento si dovrebbero concretizzare tra fine 2002 e inizio 2003 quando il profilo del Pil e dell'inflazione, i consuntivi e le previsioni di bilancio degli Stati europei assumeranno contorni più definiti.



Previsioni	dato storico 21/10/2002	previsioni			
		a 1 mese	a 3 mesi	a 6 mesi	a 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	125	125	127	125	127
dollaro-euro	0,975	0,980	0,993	1,010	0,990
yen-euro	122	123	126	126	126
sterlina-euro	0,630	0,631	0,641	0,643	0,645
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,84	1,72	1,69	1,70	1,95
euro	3,28	3,25	3,15	3,10	3,35
yen	0,06	0,07	0,07	0,08	0,10
sterlina	3,98	4,00	4,05	4,15	4,65
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,12	4,00	4,05	4,30	5,00
Germania	4,58	4,40	4,45	4,50	4,90
Giappone	1,07	1,15	1,30	1,40	1,50
Italia	4,85	4,67	4,67	4,72	5,10
Gran Bretagna	4,66	4,47	4,52	4,59	5,10

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
2001	107,2	107,6	108,2	108,8	109,4	109,5	109,2	109,1	109,5	109,6	109,5	109,6	108,9
2002	110,1	110,2	110,9	111,4	111,6	111,5	111,3	111,4	111,7	111,9	112,0	112,1	111,3
2003	112,3	112,4	112,9	113,2	113,4	113,6	113,6	113,7	114	114,2	114,4	114,4	113,5
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	-0,2	0,4	0,6	0,6	0,6	0,1	-0,3	-0,1	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,2
2002	0,5	0,1	0,6	0,5	0,2	-0,1	-0,2	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2
2003	0,2	0,1	0,4	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,2	0,0	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	2,3	2,3	2,5	2,9	3,4	3,0	2,6	2,4	2,3	2,4	2,1	2,0	2,5
2002	2,7	2,4	2,5	2,4	2,0	1,8	1,9	2,1	2,1	2,1	2,3	2,3	2,2
2003	2,0	2,0	1,8	1,6	1,6	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	1,9

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

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	98,7	98,2	99,2	99,9	100,3	100,5	100,3	99,9	100,3	100,8	101,0	101,1	100,0
2002	101,1	100,8	101,7	102,4	102,7	102,8	102,7	102,5	103,1	103,4	103,5	103,5	102,5
2003	103,4	103,2	103,7	104,3	104,8	104,9	104,7	104,5	104,6	105,4	105,6	105,7	104,6
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	0,0	-0,5	1,0	0,7	0,4	0,2	-0,2	-0,4	0,4	0,5	0,2	0,1	0,2
2002	0,0	-0,3	0,9	0,7	0,3	0,1	-0,1	-0,2	0,6	0,3	0,1	0,0	0,2
2003	-0,1	-0,2	0,5	0,6	0,5	0,1	-0,2	-0,2	0,1	0,8	0,2	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	2,7	2,7	2,6	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,6	2,5	2,3	2,3	2,7
2002	2,4	2,6	2,5	2,5	2,4	2,3	2,4	2,6	2,8	2,6	2,5	2,4	2,5
2003	2,3	2,4	2,0	1,9	2,0	2,0	1,9	2,0	1,5	1,9	2,0	2,1	2,0

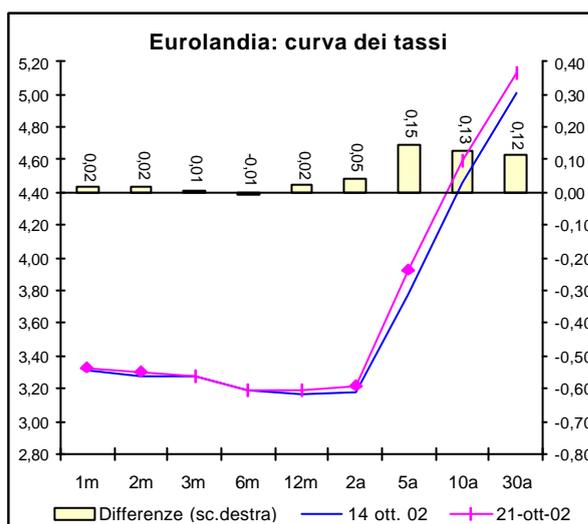
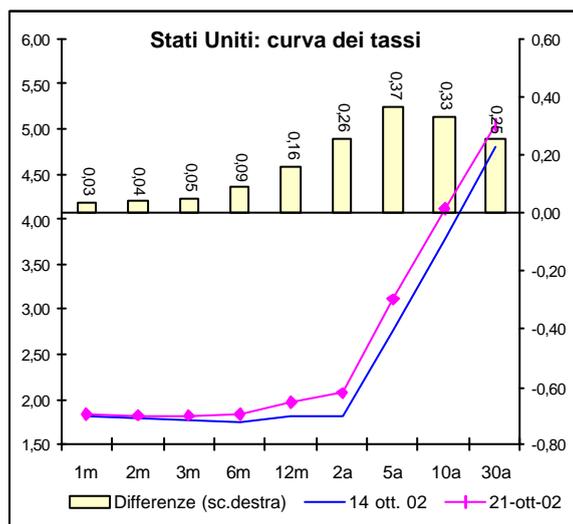
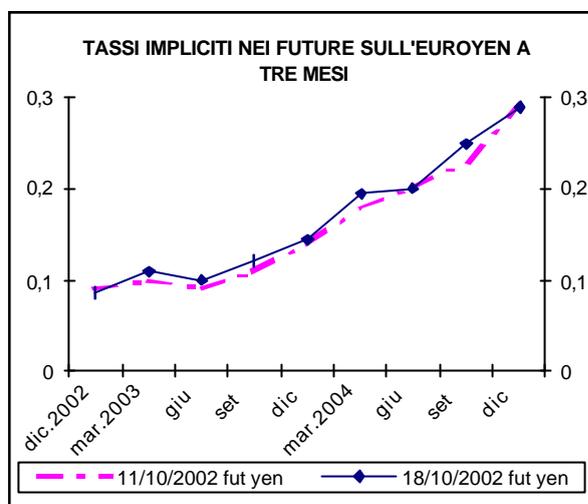
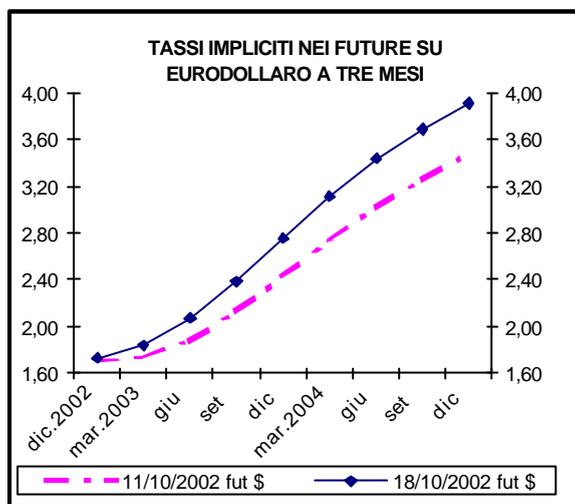
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	114,6	115,0	115,1	115,6	115,9	116,2	116,3	116,3	116,3	116,5	116,7	116,8	115,9
2002	117,4	117,9	118,0	118,4	118,6	118,7	118,8	119,0	119,3	119,5	119,6	119,6	118,7
2003	119,8	120,1	120,3	120,7	121,0	121,1	121,2	121,2	121,4	121,7	121,9	122,0	121,0
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	0,4	0,3	0,1	0,4	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,2
2002	0,5	0,4	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,2
2003	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	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
2001	3,0	3,0	2,8	3,1	3,0	3,0	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4	2,4	2,7
2002	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2	2,4	2,6	2,6	2,5	2,4	2,4
2003	2,0	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,9	2,0	1,9

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PANORAMA TASSI & EURO

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



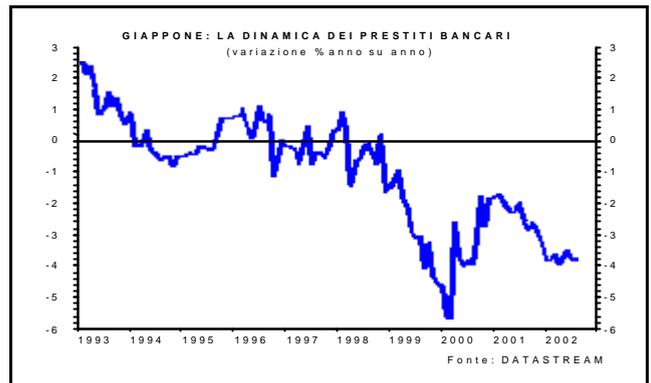
CAMBI DELL'EURO	Dati storici				Var. % dell'euro contro le altre valute		
	18/10/02	- 1 settimana	1 mese	4/1/99	- 1 settimana	1 mese	4/1/99
	Dollaro USA-euro	0,974	0,986	0,973	1,179	-1,24	0,10
Dollaro canadese-euro	1,530	1,565	1,543	1,800	-2,20	-0,82	-15,00
Dollaro australiano-euro	1,767	1,798	1,776	1,910	-1,76	-0,56	-7,51
Dollaro Nuova Zelanda-euro	2,022	2,052	2,066	2,223	-1,45	-2,15	-9,05
Yen-euro	121,830	122,530	118,500	133,730	-0,57	2,81	-8,90
Yen-dollaro USA	125,555	124,000	121,430	111,650	1,25	3,40	12,45
Franco svizzero-euro	1,468	1,464	1,469	1,617	0,31	-0,05	-9,19
Sterlina britannica-euro	0,628	0,632	0,632	0,711	-0,60	-0,52	-11,64
Corona svedese-euro	9,096	9,111	9,128	9,470	-0,16	-0,35	-3,95
Corona danese-euro	7,430	7,429	7,429	7,450	0,01	0,01	-0,27
Corona norvegese-euro	7,402	7,283	7,365	8,855	1,63	0,50	-16,41
Tallero sloveno-euro	228,820	228,660	228,211	189,045	0,07	0,27	21,04
Zloty polacco-euro	4,062	4,070	4,054	4,071	-0,20	0,19	-0,23
Corona ungherese euro	244,910	244,930	243,660	251,480	-0,01	0,51	-2,61

Fonte: Datastream

NUOVO TENTATIVO DI RISANAMENTO PER LE BANCHE GIAPPONESI

C. Mazio ☎ 06-47028431 – cristiana.mazio@bnlmail.com

- Il governo giapponese, in armonia con la Banca centrale, riprende la strada della ristrutturazione del sistema bancario.
- Le banche sono gravate da sofferenze ormai ampiamente superiori al patrimonio.
- Il risanamento del settore bancario richiede una rapida eliminazione delle sofferenze. Potranno aumentare i fallimenti societari e la disoccupazione. La situazione economica peggiorerà prima di migliorare.
- Il processo di aggiustamento, lungo e doloroso, difficilmente potrà avere successo se non si accompagnerà a una seria riforma della *corporate governance* nelle banche.



Dopo un anno e mezzo di letargo il governo giapponese sembra voler riprendere la strada della ristrutturazione del sistema bancario. Il Primo Ministro Koizumi, forte di un ritorno di popolarità legato anche al successo della politica di apertura alla Corea del Nord, sta approntando un piano di risanamento dei bilanci bancari da completarsi entro il 2005. A metà settembre, Hayami, il governatore della Banca del Giappone, a sorpresa ha dato la spinta iniziale a questo nuovo corso decidendo di acquistare titoli azionari posseduti dalle banche, una scelta decisamente non ortodossa che non rientra nella gestione della politica monetaria. Decisivo è stato, inoltre, il rimpasto governativo attuato da Koizumi a fine settembre che ha attribuito a Takenaka il doppio incarico di Ministro dell'economia e delle finanze e di capo dell'Agenzia dei servizi finanziari (FSA), l'ente governativo preposto a gestire il risanamento del sistema bancario. Si tratta di una scelta importante sia perché Takenaka non ha forti legami con la vecchia guardia del partito LDP, sia perché l'unificazione delle cariche aumenta la possibilità di agire simultaneamente sul fronte dell'economia reale e del sistema finanziario per affrontare un problema che affonda le sue radici nella stretta, negativa interconnessione tra questi settori. La stagnazione economica peggiora la situazione delle banche. Il cattivo stato di salute del settore bancario impedisce a sua volta la ripresa economica: negli ultimi cinque anni i prestiti bancari sono risultati sempre in diminuzione.

La ristrutturazione del sistema bancario comporterà l'aumento dei fallimenti delle imprese e quindi della disoccupazione, peggiorando la situazione economica prima di contribuire a migliorarla. Questo renderà necessaria un'ampia serie di misure di supporto: dal potenziamento degli ammortizzatori sociali, alle misure di stimolo della domanda interna, al sostegno delle piccole e medie imprese, a una nuova iniezione di denaro pubblico per ricapitalizzare le banche costrette a eliminare le sofferenze. A queste misure si aggiunge la necessità di un ulteriore allentamento della politica monetaria per far fronte alla deflazione che da quattro anni attanaglia il paese. La presenza di Takenaka aumenta la possibilità di una fattiva collaborazione con la Banca Centrale, fino ad ora restia ad adottare nuove misure di politica monetaria in assenza dell'avvio di una seria ristrutturazione del settore bancario. La sterzata data dal governatore Hayami e la recente decisione del governo di rinviare di due anni la completa abolizione della garanzia statale sui depositi bancari superiori ai 10 milioni di yen sono la conferma dell'attuale stato di grave crisi del settore bancario giapponese.

Nonostante le ingenti svalutazioni attuate negli ultimi dieci anni (Y81,5 mila mld, pari a \$658 mld), il livello dei crediti bancari in sofferenza ha continuato ad aumentare a causa del peggioramento della situazione delle imprese. Secondo il FSA, l'ammontare delle perdite sul portafoglio crediti delle banche avrebbe raggiunto nel marzo del 2002 i Y52,4 mila miliardi (\$423 mld), importo pari all'8,6% dei prestiti bancari e al 10,4% del Pil, un livello quest'ultimo più che doppio rispetto a quello registrato negli Stati Uniti alla fine degli anni ottanta all'epoca della crisi delle Savings and Loans. Dai dati del FSA emerge, inoltre, che il problema delle sofferenze tocca pressoché uniformemente tutte le categorie di banche, risultando leggermente più accentuato per le cinque Trust Banks (9,1% dei prestiti) e per le 571 piccole banche cooperative (9,7%). Tuttavia, l'aumento delle sofferenze nei dodici mesi terminanti a marzo 2002 (+Y9,3 mila mld, +22% a/a) è per l'88% (Y8,4 mila miliardi) attribuibile al gruppo delle 15 maggiori banche giapponesi (City Banks, Long-Term Credit Banks e Trust Banks) che coprono il 54% del totale dei prestiti del sistema. Questo dimostra che i problemi del settore bancario non derivano soltanto dalla stagnazione economica ma anche da un peggioramento dello stato di salute dei maggiori gruppi bancari. Bisogna peraltro notare che le ispezioni del FSA e la riclassificazione del merito di credito di numerose importanti società ha riguardato prevalentemente le grandi banche. L'effettivo livello dei crediti in sofferenza, di fatto, non è definito con certezza. Secondo Standard & Poor's, ammonterebbe a Y100-150 mila miliardi, due o tre volte la stima ufficiale, a fronte di un patrimonio delle banche pari a soli Y29 mila miliardi, ai quali si aggiungono Y13 mila miliardi di accantonamenti per perdite su crediti, per un totale quindi di Y42 mila miliardi (\$339 mld).

Fra i fattori di vulnerabilità del settore bancario giapponese si annoverano, oltre all'intreccio tra banche e imprese, anche le importanti partecipazioni incrociate con le assicurazioni, l'ingente ammontare di titoli di Stato in portafoglio, che le espone al rischio di tasso di interesse, e le elevate partecipazioni azionarie valutate in Y40 mila miliardi. La decisione della Banca del Giappone di acquistare azioni per Y2 mila mld di proprietà delle banche, entro settembre 2003, contribuisce ad alleggerire ulteriormente il portafoglio azionario delle banche, proteggendole da ulteriori cali nelle quotazioni di Borsa.

Questi interventi per la ristrutturazione del settore bancario sono primi passi di un processo di aggiustamento lungo e doloroso, che potrebbe tuttavia essere rallentato dalla volontà del governo di impedire il fallimento di alcune importanti imprese, come dimostrato anche recentemente dal caso della società di grande distribuzione Daiei. A differenza dell'infruttuoso tentativo di salvataggio del 1998-99, quando furono immessi Y9,3 mila miliardi di denaro pubblico, il risanamento dovrà questa volta comportare, oltre ad un'esatta ricognizione delle sofferenze e una rapida eliminazione delle stesse, progressi nella valutazione dei rischi e seri miglioramenti nella *corporate governance*, come avvenuto con successo nella Corea del Sud dopo la crisi del 1997-98

BRASILE: IL NODO DEL DEBITO PUBBLICO

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

- **L'incertezza per l'esito definitivo delle elezioni presidenziali in Brasile ha reso ancora più scettici i mercati. La valuta si è ulteriormente deprezzata fino a portarsi a ridosso dei 4 real per dollaro. Il rischio paese si mantiene sopra quota 2000 sull'EMBI+. La Banca centrale si è vista costretta ad aumentare il tasso Selic di riferimento e portarlo dal 18 al 21%.**
- **I fondamentali del paese appaiono discreti, anche se l'estremo rigore della politica monetaria ha appesantito l'apparato produttivo brasiliano. La crescita del prodotto interno lordo nel 2002 è prevista attestarsi poco al di sotto dell'1%, per portarsi intorno al 2% nel 2003. Il sistema bancario è in prevalenza sano. Buona la capacità dello stato di raccogliere le imposte anche a livello locale.**
- **Il maggiore elemento di criticità per il Brasile rimane la posizione finanziaria. I debito pubblico è passato al 60% del Pil, dal 53% del dicembre scorso. Si tratta di circa 300 miliardi di dollari, per l'80% in mano ai brasiliani. Il debito del Brasile mostra inoltre tre punti di grande debolezza: il 90% circa è a tasso variabile, il 40% è a brevissimo termine e oltre il 30% è indicizzato al dollaro.**

BRASILE				
	2000	2001	2002*	2003*
Popolazione (milioni)	166,7	169,0	171,4	173,8
Pil pro capite (in US\$)	3.571	3.000	3.070	3250
Pil (var. % annua)	4,4	1,5	0,8	2,0
Saldo delle partite correnti (in % Pil)	-4,2	-4,6	-3,4	-3,0
Prezzi al consumo (var. %)	6,6	7,7	7,0	5,5
Cambio contro US\$ (media annua)	1,83	2,36	2,90	2,75

(*) previsione

Fonte: IIF e ns. previsioni

L'incertezza non fa bene ai mercati finanziari. La reazione alla "fumata nera" delle elezioni presidenziali in Brasile, rinviate al secondo turno di ballottaggio il 27 ottobre, è stata piuttosto negativa. La valuta si è ulteriormente deprezzata fino a portarsi a ridosso dei 4 real per dollaro. Il rischio paese si mantiene sopra quota 2000 sull'EMBI+ (premio sul rendimento dei titoli di stato americani). La criticità della situazione finanziaria è andata man mano crescendo nel corso degli ultimi mesi. A luglio, il rapido svalutarsi del real (circa il 30% in poche settimane) ha richiesto l'intervento del Fondo monetario internazionale, che i primi di agosto ha aperto una linea di credito di 30 miliardi di dollari per il 2002-03, di cui 6 miliardi di immediata disponibilità. Dopo un parziale rientro intorno a quota 3,5 sul dollaro, il protrarsi dell'incertezza politica dovuta al ballottaggio ha riportato nei giorni scorsi la valuta brasiliana sulla soglia di quota 4 contro il biglietto verde. Il principale effetto di questa debolezza del real è stata la necessità, per la Banca centrale, di inasprire la già troppo austera politica monetaria aumentando il tasso Selic di riferimento di ben 3 punti percentuali – dal 18 al 21% – al fine di contenere le spinte inflazionistiche esterne che potrebbero spingere il livello generale dei prezzi al consumo ben oltre il target programmato del 5,5%.

I fondamentali del paese appaiono discreti, anche se l'estremo rigore della politica monetaria ha appesantito l'apparato produttivo brasiliano, già messo a dura prova nel 2001 dalla più grave crisi idrica che ha investito il Paese negli ultimi settanta anni. La crescita del prodotto interno lordo nel primo semestre dell'anno in corso è risultata assai modesta. In media 2002, è prevista attestarsi poco al di sotto dell'1%, per portarsi intorno al 2% nel 2003. Per dare linfa all'attività produttiva, è divenuta prioritaria la necessità di attirare nuovamente capitali esteri, dimezzati dal picco di circa 33 miliardi di dollari del 2000 ai 16,5 attesi per quest'anno. Il sistema bancario è in prevalenza sano, e questo è senza dubbio un vantaggio. Buona risulta inoltre la capacità dello stato di raccogliere le imposte anche a livello locale.

Il maggiore elemento di criticità per il Brasile rimane la posizione finanziaria. Il deficit estero di parte corrente stimato per quest'anno è pari a circa il 3,5% del Pil. Il debito estero è relativamente basso per effetto del forte avanzo commerciale prodotto dalla svalutazione del cambio. Diversa la situazione del debito interno, la cui sostenibilità è legata alla capacità del governo di mantenere un alto surplus primario di bilancio. Il debito pubblico è passato al 60% del Pil, dal 53% del dicembre scorso. Si tratta di circa 300 miliardi di dollari, per l'80% in mano ai brasiliani, e questo potrebbe costituire un elemento di forza. Il debito del Brasile mostra tuttavia tre punti di grande debolezza: il 90% circa è a tasso variabile, il 40% è a brevissimo termine e oltre il 30% è indicizzato al dollaro.

Il Brasile dovrà quindi raccogliere e gestire importanti sfide. I policy makers dovranno innanzi tutto tendere alla sostenibilità del debito pubblico in quanto è divenuta fortemente sensibile ai mutamenti del sentiment dei mercati. Occorrerà quindi procedere all'attuazione di riforme strutturali, le sole che potranno garantire al Paese un duraturo sviluppo. Le forti rigidità ancora presenti nel mercato del lavoro e le barriere commerciali introdotte lo scorso anno sono fattori che impediscono al Brasile di realizzare maggiori guadagni di produttività e una più elevata competitività dei prodotti esportati. Solo affrontando questi nodi sarà possibile superare la crisi di fiducia che rende attualmente scettici i mercati e impedisce al Brasile di ricevere dall'estero gli adeguati flussi di capitali necessari allo sviluppo.

CALZATURE, UN PRIMATO IN AFFANNO

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

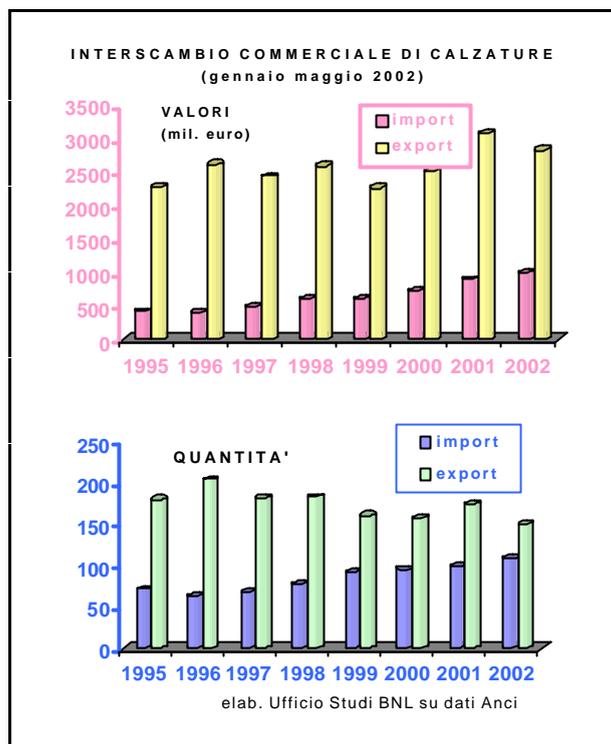
- L'industria delle calzature sta vivendo un momento di grave difficoltà. La sfavorevole congiuntura internazionale ha influito negativamente sulle vendite all'estero e il ritrovato dinamismo del mercato interno non è sufficiente a compensare l'andamento costantemente insoddisfacente delle esportazioni che registrano flessioni su tutti principali mercati di sbocco.
- Aumentano gli acquisti dall'estero, soprattutto dai paesi asiatici, con la preoccupante novità che gli incrementi più consistenti riguardano i segmenti a maggior valore aggiunto. I produttori asiatici hanno sensibilmente migliorato le loro produzioni, aggredendo anche la fascia media del mercato. Le scarpe in pelle e cuoio importate in Italia dalla Cina sono aumentate del 43%. La dimensione aziendale, la capacità di monitorare i mercati e gli investimenti in nuove tecnologie, sono, in questo quadro, i fattori determinanti per la sopravvivenza delle imprese del settore.

Il 2002 si è aperto con risultati tra i peggiori degli ultimi dieci anni e, a tutt'oggi, la tendenza negativa non ha ancora mostrato cenni di inversione. Le cifre dell'interscambio commerciale, dato il ruolo che il commercio estero gioca sugli equilibri settoriali (80% del fatturato), testimoniano lo stato decisamente riflessivo della congiuntura. Dopo i segnali già marcatamente negativi registrati nella seconda parte del 2001, l'export ha segnato nel primo semestre di quest'anno una flessione del 13,6% in volume e dell'8,1% in valore. I dati relativi all'UE evidenziano una riduzione dei volumi esportati del 13,4%. Con la sola eccezione della Spagna (+7,1%), tutti i più grandi mercati comunitari risultano in contrazione: Germania (-23,7%), Paesi Bassi (-17,6%) e Regno Unito (-12,5%). Anche il mercato russo, finora considerato in forte espansione, registra un sensibile arretramento (-17,2%). L'Europa dell'Est presenta un andamento in controtendenza, con una crescita dell'export dell'1,7% in quantità e del +9,6% in valore. Il dato seppur positivo, è meno interessante in termini di *performance* di mercato poiché i principali responsabili delle dinamiche positive sono quei paesi che hanno un ruolo rilevante nel traffico di perfezionamento passivo (su tutti la Romania). Il mercato statunitense, di primaria importanza per le esportazioni di fascia alta, evidenzia anch'esso dinamiche di export decisamente negative: -23% sia in quantità che in valore. L'inversione dei rapporti di cambio fra euro e dollaro ha penalizzato la competitività internazionale dell'export italiano verso gli Stati Uniti, ma ciò ha soltanto aggravato una situazione di riflessività della domanda già presente su questi mercati.

A fronte della pesante caduta dell'export, l'interscambio in entrata mostra segni di particolare vitalità. Le importazioni sono aumentate del 10%, segno di una crescita della capacità di penetrazione sul nostro mercato dei produttori emergenti, soprattutto asiatici, i quali vanno progressivamente migliorando il rapporto qualità prezzo dei loro articoli allargando la loro aggressività anche alle calzature di fascia media. L'import di scarpe in pelle e cuoio è infatti cresciuto del 18% mentre quello del sintetico, sino ad oggi prevalente, del 12,4%. Tra i paesi fornitori spicca la Cina: nel periodo gennaio-maggio 2002, i nostri acquisti di calzature sono aumentati del 17%, in particolare quelli di fascia media sono cresciuti del 43%. Il saldo commerciale, pur rimanendo attivo per oltre 1.850 milioni di euro, ha registrato, nei primi cinque mesi, un calo del 15,8%.

Se le vendite estere crollano, il mercato interno sembra mostrare, dopo la frenata del 2001, una dinamica positiva. Nei primi sei mesi del 2002, la domanda interna è cresciuta in modo significativo: +6,7% pari a 77,2 milioni di paia, un record che non si verificava dal 1994. La tendenza al rilancio delle vendite è risultata diffusa in tutti i segmenti merceologici, sia nei volumi sia nella spesa corrente: il settore relax (che include pantofole, zoccoli e simili per uomo, donna e bambino) presenta un incremento del 9,2% pari a 23,5 milioni di paia, battendo il segmento donna - finora dominante - che, con oltre 1.100 milioni di euro (237 milioni per il relax) continua a costituire il segmento più proficuo del mercato.

Nel breve-medio periodo si profila un quadro evolutivo in gran parte negativo. Sebbene si riscontri una lieve ripresa della domanda interna, con ripercussioni sul portafoglio ordini, il quadro generale relativo ai livelli produttivi, alle dinamiche di prezzo e, soprattutto, all'interscambio commerciale in uscita, è decisamente insoddisfacente. La ripresa della domanda internazionale continua ad essere rinviata, e il quadro stagnante degli ordinativi non consente facili ottimismo a breve termine. I pochi segnali positivi che provengono dall'utilizzo degli impianti e dalla dinamica dei consumi interni sono vanificati da una bilancia commerciale in sensibile peggioramento, da livelli produttivi insoddisfacenti e dal pesante ricorso a strumenti di CIG. Le imprese nazionali si trovano oggi davanti a una scelta obbligata: continuare a presidiare la fascia media del mercato (quella bassa è stata conquistata da altri *competitors*), decentrando la produzione per restare competitivi sui costi, oppure concentrarsi nella fascia alta che però non offre grandi spazi: costituisce infatti il 9% della produzione mondiale e l'Italia ne rappresenta il 25%. La strada delle acquisizioni, delle alleanze e delle fusioni potrebbe essere uno dei percorsi auspicabili per le imprese calzaturiere italiane, al fine di potenziare la forza competitiva e accrescere la solidità delle singole realtà.



UN PUNTO SULL' AUTO

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

- In Italia a settembre il mercato automobilistico ha mostrato segnali di ripresa. Grazie soprattutto agli eco-incentivi, si registra una crescita sia nel numero di immatricolazioni sia negli ordinativi.
- Un reale superamento della crisi potrà avvenire solo dalla graduale sostituzione del parco macchine non catalitiche, che nel nostro paese ammonta ancora a 11,5 milioni di unità.
- La ricerca di auto realmente ecologiche ha spinto la Commissione europea a stanziare oltre 2 miliardi di euro per raggiungere l'ambizioso progetto di veder circolare il 20% di auto a idrogeno entro il 2020.

La crisi del settore auto in Italia sembra aver raggiunto il punto di minimo ed aver cominciato la fase di risalita, sia pur lenta. A settembre, il numero di immatricolazioni ha infatti registrato un incremento del 3,4% rispetto allo stesso mese del 2001, quando il numero di vendite già cominciava a mostrare segnali di seria difficoltà. Il terzo trimestre dell'anno si chiude così con un calo del 3% a/a, mentre più pesante è il bilancio dei primi nove mesi del 2002: -10,7% rispetto allo stesso periodo del 2001. A parte il dato sulle immatricolazioni, l'evento positivo è rappresentato dalla ripresa consistente degli ordinativi, cresciuti a settembre dell'11%, dopo il 6% di agosto.

Questi dati tuttavia non possono ancora essere considerati un sintomo chiaro della ripresa in atto del settore, in quanto determinati in larga misura dall'effetto degli eco-incentivi. Anche l'andamento a breve termine della domanda non sembra chiaro: secondo l'indagine ISAE sulla fiducia dei consumatori, infatti, a settembre il numero di coloro i quali hanno dichiarato di essere intenzionati ad acquistare un'automobile nei prossimi mesi è in calo, e si attesta sul 16% circa del campione esaminato.

Nel mercato italiano, anche i dati più recenti confermano la graduale erosione del peso delle marche nazionali: nonostante la Fiat Punto resti infatti la prima vettura venduta (con 163.401 unità nel mese di settembre) seguita ancora dalla Panda (76.278 unità), la quota di mercato delle auto italiane è scesa al 28,8% a settembre (31,1% nei primi nove mesi 2002, contro il 34,4% dello stesso periodo del 2001). Al secondo posto nella graduatoria delle quote di mercato si trovano la Ford (8%, in crescita rispetto al 2001), la Opel e la Volkswagen.

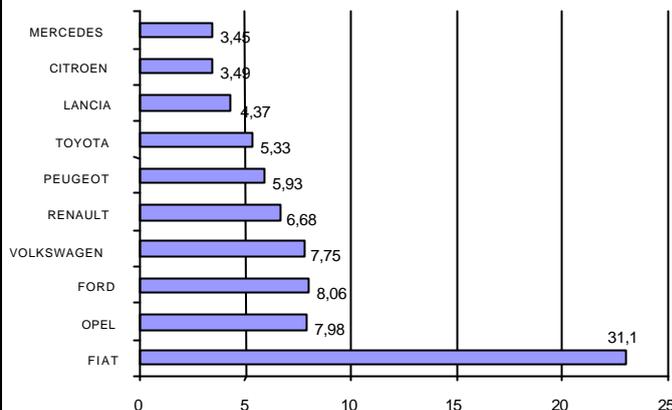
Buoni risultano anche i dati relativi al mercato delle auto usate, che registra un aumento dei passaggi di proprietà del 7,6% a/a nel solo mese di settembre e del 6,2% nei primi nove mesi del 2002.

Negli ultimi anni, l'evoluzione del settore automobilistico è stata accompagnata da una sostanziale modifica delle caratteristiche della domanda: in particolare, oggi la richiesta di berline, che fino a una decina di anni fa rappresentavano il 90% circa, è scesa al 70%, a favore soprattutto delle monovolume. La maggior parte degli acquirenti di auto nei primi nove mesi del 2002 sono persone fisiche (72%), che destinano l'acquisto a un uso privato (89,17%), seguono poi gli acquisti di società (27,5%). Le regioni del nord ovest si confermano principali aree di destinazione dei prodotti venduti con una quota pari al 31%. Seguono poi le regioni del centro (27,81%), il nord est (19,74%), il sud e le isole.

Nel nostro paese, una sostanziale ripresa del settore auto passerà necessariamente per una eliminazione del parco auto non catalitiche, che attualmente ammonta ancora a 11,5 milioni di unità. Nonostante la percentuale di possessori di auto nel nostro paese sia molto elevata, uno stimolo alla domanda potrebbe venire dalla necessità di rinnovare il parco auto a favore di modelli realmente ecologici. Oggi in Italia la maggior parte delle auto acquistate è ancora a benzina (56,82% nei primi nove mesi dell'anno) seguono poi quelle diesel (42,93%), mentre è praticamente inconsistente la quota di mercato delle auto alimentate solo a metano (0,01%) o elettriche (0%) contro lo 0,01% di un anno fa.

Non solo il nostro paese, ma l'intera Europa è in realtà piuttosto indietro per fondi e sperimentazione destinati alla realizzazione di auto non inquinanti. Negli ultimi tre anni, le risorse economiche destinate alla ricerca per lo sviluppo del motore a idrogeno sono state pari a soli 120 milioni di euro, una cifra pari a un quarto di quanto stanziato in Giappone e un terzo di quanto stanziato dagli Stati Uniti. Di recente tuttavia, la Commissione europea ha destinato una somma pari a 2,12 miliardi di euro in tre anni per incrementare la ricerca sui motori a idrogeno, impegnandosi a raggiungere nella totalità dei paesi membri una quota di auto con motore a idrogeno pari al 20% del parco circolante entro il 2020.

QUOTA DI MERCATO DELLE 10 MAGGIORI CASE AUTOMOBILISTICHE IN ITALIA NEI PRIMI 9 MESI DEL 2002



LA STRUTTURA DEL MERCATO ITALIANO DELL'AUTOMOBILE (% su totale mercato)

	anno 2000	9 mesi 2002
per uso		
Privato	89,49	89,17
Noleggio	10,34	10,71
Taxi	0,18	0,12
per segmenti		
piccole	15,31	14,69
utilitarie	37,73	37,00
medie	27,47	28,85
medie superiori	16,40	15,95
superiori	2,81	3,16
alto di gamma	0,29	0,35

Fonte: UNRAE; Min Infrastrutture e Trasporti

Dati provvisori

EUROPA ALLA PROVA DI ENRON

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

- La legge Sarbanes-Oxley, di recente varata negli Stati Uniti, non fa alcuna distinzione fra imprese nazionali e non. Il principio di base è l'applicazione uniforme ai soggetti che si finanziano sul mercato statunitense, il cui numero è cresciuto esponenzialmente, passando dalle 439 del 1991 alle 1.300 del 2001.
- La crisi di fiducia seguita al caso Enron non è solo una caratteristica del mercato statunitense ed il suo superamento dovrà essere perseguito a livello globale con il consenso anche di coloro che su tale mercato operano.

“Il successo sostiene le società. Ma non tutto ciò che è di successo è sostenibile”. Con questa frase il Commissario UE al Mercato interno, Frits Bolkestein, spiega il conflitto fra gli obiettivi di breve termine imposti dal mercato ai manager d'impresa e le esigenze di crescita di lungo periodo di una società. Emerge dunque l'esigenza di ridefinire il concetto di *corporate governance* le cui linee guida sono essenzialmente tre:

1) l'affidabilità delle cifre, basata su un sistema di contabilità di qualità elevata. Un primo segnale è l'adozione degli International Account Standards come standards ufficiali dal 2005 per le 7.000 società quotate in Europa. La scadenza è ancora lontana ed è prevista solo per i bilanci consolidati ma è lasciata alla legislazione nazionale la possibilità di anticiparne l'applicazione già dal 2003. 2) L'indipendenza degli *auditors* in merito alla quale è stata emessa di recente una raccomandazione dalla Commissione Europea che impone ai revisori di non prestare alle società i cui bilanci sono oggetto di revisione altri servizi che possano minacciare la loro obiettività ed indipendenza. 3) L'adeguatezza della struttura di monitoraggio e supervisione che controlli l'applicazione delle regole esistenti. Bolkestein ha inoltre annunciato una proposta di direttiva sulla trasparenza dell'informativa societaria al fine di migliorare la qualità del sistema di reporting delle società.

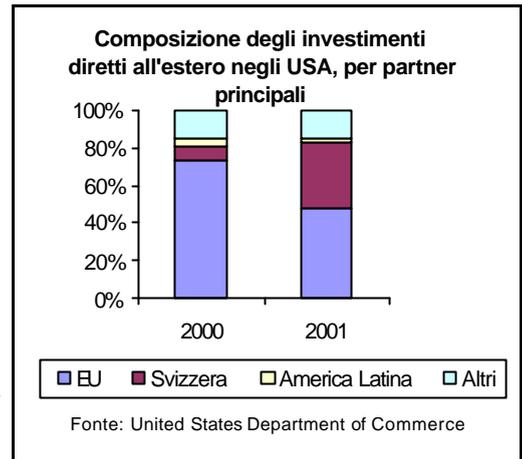
Il 30 luglio del 2002 è stata emanata negli USA la più importante legge sulle società, la Sarbanes-Oxley, i cui punti salienti riguardano la creazione del Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB), l'indipendenza degli auditor, la responsabilità del management, la trasparenza dei bilanci, i conflitti di interesse degli analisti e l'inasprimento delle condanne penali.

Tale legge non fa alcuna distinzione fra imprese nazionali e non, in quanto il principio di base è l'applicazione uniforme ai soggetti che si finanziano sul mercato statunitense il cui numero è cresciuto esponenzialmente, passando dalle 439 del 1991 alle 1.300 del 2001. Alcune cifre possono aiutare a comprendere le interrelazioni fra l'Unione Europea ed il mercato statunitense. Gli Stati Uniti sono risultati nel 2001 il paese guida in termini di investimenti diretti all'estero sia effettuati, sia ricevuti. Questi ultimi, nonostante il rallentamento economico e gli eventi dell'11 settembre hanno raggiunto i \$124 miliardi (contro i \$301 dell'anno precedente). Di questi il 48% proviene dall'Unione Europea (contro il 74% del 2000) ed un terzo dei flussi è costituito dal settore dei servizi, guidato dalla finanza e dalle assicurazioni. Negli Stati Uniti alla fine del 2001 erano detenuti \$2.000 miliardi di titoli esteri, con una crescita del 500% rispetto al 1991. I titoli statunitensi detenuti da investitori esteri erano pari a ben \$5.000 miliardi, con un incremento del 425% negli ultimi dieci anni. Inoltre, gli americani possiedono circa il 20% delle azioni emesse dalle 100 società estere con i più alti volumi di vendita negli USA.

Immedie sono state pertanto le reazioni dal resto del mondo alla nuova legislazione, a partire dall'Organizzazione per gli investimenti internazionali (OFII), che rappresenta l'interesse delle sussidiarie americane delle società internazionali. Ad agosto l'OFII ha richiesto espressamente alla SEC di esentare le società estere da alcune delle previsioni della Sarbanes-Oxley che potrebbero essere in contrasto con la legislazione o la prassi nazionale. Alcuni punti della Sarbanes hanno un'efficacia immediata, tra questi il divieto di effettuare prestiti a favore dei dirigenti giungendo, probabilmente per una svista, ad esentare da tale divieto gli istituti di credito statunitensi, ma non quelli esteri. Tra le richieste dell'organizzazione vi è l'esenzione dalla certificazione personale dei bilanci, in quanto le normative europee prevedono una responsabilità collegiale e non individuale sull'accuratezza del contenuto dei bilanci. Inoltre si richiede di non applicare alle società estere gli standards di *corporate governance* statunitensi essendo sufficiente la dichiarazione dell'esistenza di standards diversi. In tema di indipendenza dei membri del collegio dei revisori ad esempio occorre tenere presente che in alcuni paesi europei non è prevista neanche l'esistenza del collegio mentre in altri, quali la Germania, è espressamente consentita la partecipazione dei dipendenti.

Il punto principale della Sarbanes-Oxley è la creazione del Public Company Accounting Oversight Board che ha il fine di vigilare sulle società di revisione, la cui nomina è prevista per il 28 ottobre e che sarà operativo dal 26 aprile 2003. Il primo passo sarà la registrazione obbligatoria delle società di revisione che prestano i propri servizi a società quotate, dopo sarà la volta della creazione di nuovi standards e regole relative all'attività di revisione, all'etica ed alla indipendenza delle società. In particolare la norma prevede che qualunque società di revisione che prepari un rapporto di revisione su una società registrata presso la SEC, estera e non, debba al pari delle società di revisione americane registrarsi presso il PCAOB Board e sottostare alla sua supervisione. Su tale tema il Presidente della SEC, Harvey Pitt, sembra intenzionato a concedere esenzioni alle società europee di provata professionalità e di recente Bolkestein ha ipotizzato la creazione in Europa di un organismo con analoghi poteri.

Pitt ha comunque annunciato che favorirà un'interpretazione della legge accomodante e nel rispetto dei regolamenti nazionali senza però poter prescindere dall'applicazione di criteri minimi. In linea di massima gli standards che riguardano l'informativa di bilancio saranno simili così come sarà confermata la certificazione dei bilanci imposta ai Chief Executive Officer (CEO). L'applicazione delle legge, così come è attualmente formulata potrebbe indurre alcune società a rinunciare all'ingresso sul mercato dei capitali statunitense proprio come ha dichiarato qualche giorno fa la Porsche in quanto contraria alle nuove regole contabili.



PER CREDITI E DEPOSITI L'ITALIA SUPERA L'EUROZONA

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

- La debolezza del ciclo economico è evidente nei dati degli aggregati bancari italiani e dell'eurozona.
- I crediti alle imprese registrano in giugno 2002 dinamiche molto contenute rispetto ad un anno prima. In Italia passano al 5,8% a/a rispetto al 10,3% di un anno prima; in eurolandia si riducono al 3,6% a/a rispetto all'11,3%.

Le indicazioni che provengono dai vari rapporti di previsione pubblicati in questo periodo concordano nel prevedere una ripresa dell'economia non prima del II semestre 2003. Nel frattempo la debolezza del ciclo è ben rappresentata, in Italia come anche nell'area dell'euro, dagli andamenti delle principali voci dei bilanci bancari. I dati sugli impieghi vivi di agosto, comunicati dalla Banca d'Italia, segnano l'ulteriore frenata dell'aggregato (+5,3% a/a) dovuta alla debole dinamica della componente a breve termine. In particolare, i volumi relativi alle durate brevi segnano un andamento tendenziale solo marginalmente positivo (+0,6% a/a, +10,6% in agosto 2001) mentre per il medio e lungo termine il ritmo di crescita si conferma sostenuto (+10,1% a/a). La flessione dei prestiti bancari è determinata prevalentemente dalla riduzione della domanda di finanziamenti proveniente dalle società non finanziarie. Nell'arco degli ultimi 2 anni i tassi di crescita relativi a questo rilevante settore (oltre il 52% dei prestiti bancari in Italia, contro il 40% nell'area euro) si sono ridotti di oltre la metà passando dal 9,8% in media del 2001 al 4,3% a/a in agosto. E' il risultato più evidente del rallentamento dell'attività produttiva del paese. Dalla distribuzione per scadenze dei prestiti alle imprese emerge, già dall'inizio dell'anno, una accelerazione della componente del credito con durata tra 1 e 5 anni (+11,5% a/a), mentre i finanziamenti con scadenze brevi, sebbene più rilevanti in termini di volumi, stanno sperimentando, dal mese di marzo, tassi di crescita negativi sempre più consistenti (-2,7% a/a).

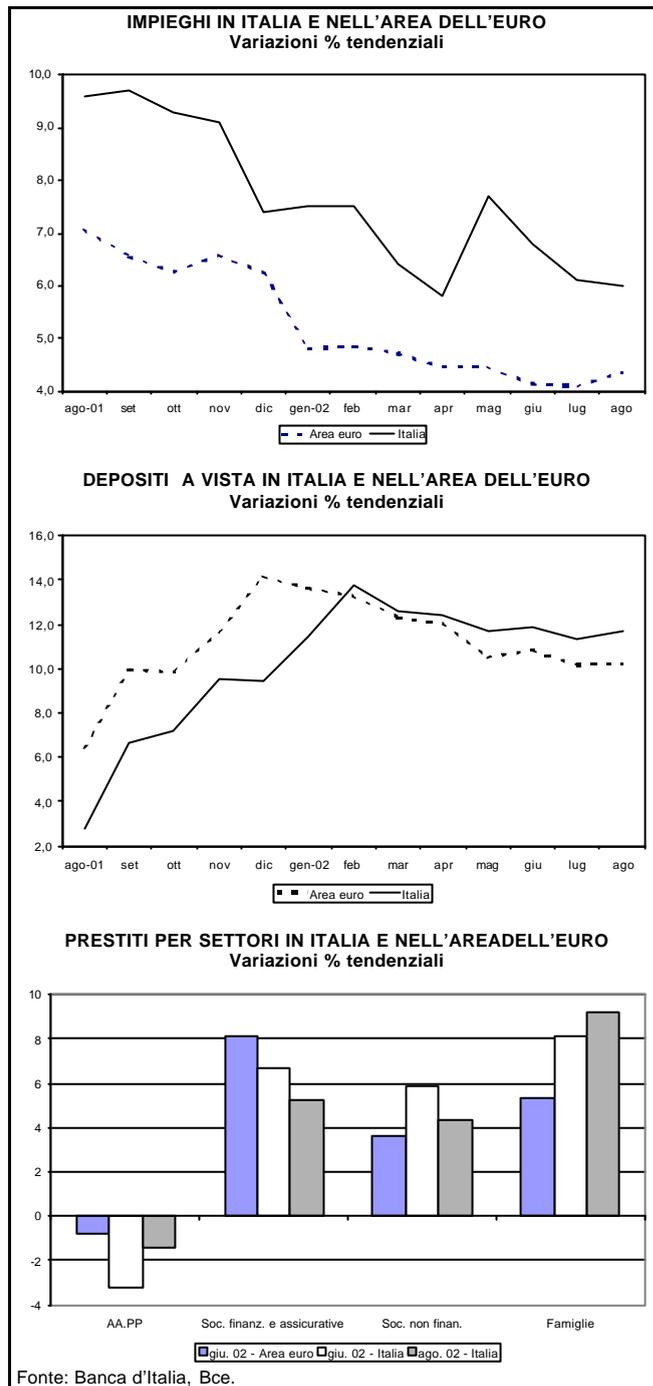
Anche nell'area dell'euro i dati riferiti alle dinamiche dei crediti ai settori istituzionali mostrano, nel II trimestre 2002, trend di crescita al di sotto degli incrementi registrati nel corso del 2001. In particolare risultano più che dimezzati gli incrementi relativi ai finanziamenti alle imprese (11,3% a/a a giugno '01, +3,6% giugno '02). Nel comparto delle famiglie (consumatrici e produttrici) la domanda di credito si è mantenuta vivace in Italia: nell'insieme +9,2% a/a (9,6% e 5% a/a rispettivamente). La scomposizione per forme tecniche di impiego mostra che le scelte di indebitamento delle famiglie italiane si indirizzano maggiormente verso le durate medio/lunghe, vale a dire mutui fondiari (42%) e altri prestiti (48%), con il restante il 10% circa riservato al credito al consumo.

Nell'eurozona, sempre in riferimento ai crediti alle famiglie, gli incrementi sono più contenuti. L'aggregato infatti si espande ad un ritmo del 5,4%. Nel mese di giugno il credito al consumo e mutui mostrano variazioni tendenziali del 4,5% e 7,4% in eurolandia contro il 16,7% e 11,9% in Italia.

Per quanto riguarda la raccolta bancaria si può notare in Italia, ormai da oltre un anno, un trend di crescita sostenuto da vari fattori che si sono in larga misura sovrapposti. La preferenza per la liquidità è stata infatti accresciuta prima dalle incertezze riconducibili agli attentati terroristici, quindi dal passaggio all'euro ed infine all'andamento particolarmente negativo dei mercati finanziari. L'insieme di questi elementi ha fatto sperimentare, dal gennaio di quest'anno, un tasso medio di incremento dei depositi superiore all'8% a/a consentendo di rendere più equilibrato, rispetto al passato, il rapporto impieghi/depositi. Ne è derivata una concomitante riduzione del 10% a/a della raccolta sull'estero (in agosto a 284 mld di) ora agli stessi livelli del 2000.

La componente più dinamica è quella relativa ai depositi a vista (+12% a/a nella media di primi otto mese del 2002). Le obbligazioni bancarie segnano anche in agosto un incremento delle sottoscrizioni dell'ordine dell'11% a/a circa, sebbene il relativo tasso di rendimento abbia subito una limatura di 19 centesimi passando dal 3,97 di luglio al 3,78 di agosto.

Anche nell'area dell'euro la preferenza per la liquidità è ormai una costante da diversi mesi (depositi a vista +10% a/a). La Bce segue con particolare attenzione gli andamenti dell'aggregato M3 ad evitare che un eccesso di liquidità possa generare spinte inflazionistiche.



IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 22 AL 28 OTTOBRE)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 22	Area Euro: i sei principali istituti economici tedeschi pubblicano le previsioni per i paesi dell'area euro
22-25/10	Stati Uniti: il Presidente della Cina Jiang incontra il Presidente Bush in Texas
Mercoledì 23	Regno Unito: verbali dell'incontro di politica monetaria del 9-10 ottobre Stati Uniti: intervento di Greenspan su "Produttività nel 21° secolo" Stati Uniti: intervento di Poole (Presidente della Federal Reserve di St. Louis) Stati Uniti: Beige Book ☞ Stati Uniti: intervento di Mark Olson della Federal Reserve
23-24/10	Area Euro: incontro BCE

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 22	Francia	Spese per consumi	settembre	-0,1% m/m; 2,6% a/a	0,5% m/m; 1,6% a/a
	Area Euro	Bilancia commerciale (prel.)	agosto	12 mld di euro	10,5 mld di euro
	Italia	Prezzi al consumo (11 città) ☞	ottobre	0,2% m/m; 2,6% a/a	0,3% m/m; 2,6% a/a
Mercoledì 23	Regno Unito	CBI: indagine sul settore industriale	ottobre	-29	-28
Giovedì 24	Francia	Prezzi al consumo (def.)	settembre	0,2% m/m; 1,8% a/a	0,2% m/m; 1,8% a/a
	Italia	Vendite al dettaglio	agosto	2,4% a/a	2,0% a/a
	Regno Unito	Vendite al dettaglio	settembre	0,6% m/m; 5,0% a/a	0,1% m/m; 4,5% a/a
Venerdì 25	Germania	Prezzi alla produzione	settembre	-0,1% m/m; -1,0% a/a	0,2% m/m; -0,9% a/a
	Italia	Bilancia commerciale (non UE)	settembre	1,9 mld di euro	0,3 mld di euro
		ISAE – Indice fiducia imprese ind.li	ottobre	96,1	94,5
	Regno Unito	PIL (prel.)	III tr. 02	0,6% t/t; 1,3% a/a	0,7% t/t; 1,7% a/a

STATI UNITI E GIAPPONE

Martedì 22	Giappone	Indice sull'attività del settore terziario	agosto	0,3% m/m	0,1% m/m
Giovedì 24	Stati Uniti	Richieste sussidio di disoccupazione	19 ottobre	411.000	400.000
Venerdì 25	Giappone	Prezzi al consumo (nazionale)	settembre	-0,1% m/m	-0,9% m/m
		Prezzi al consumo (Tokyo)	ottobre	-0,3% m/m	-0,9% m/m
	Stati Uniti	Ordini di beni durevoli ☞	settembre	-0,4% m/m	-2,5% m/m
		Ordini di beni durevoli (escl. trasporti)	settembre	-0,9% m/m	0,3% m/m
		Indice fiducia Università Michigan	ottobre	80,4	81
		Vendite di nuove unità abitative	settembre	996.000	985.000