

## Focus settimanale del Servizio Studi BNL

**21 ottobre 2003**  
**n. 33 - 2003**

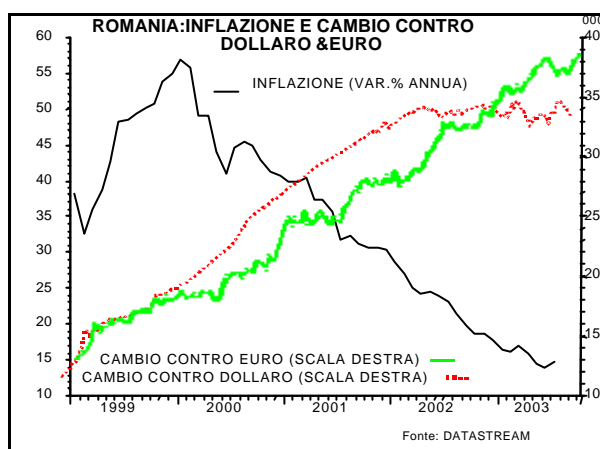
**Coordinamento:**  
**Giovanni Ajassa**  
*capo economista*  
☎ 06 4702 8414  
giovanni.ajassa@bnlmail.com

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

le opinioni espresse non impegnano la  
responsabilità della Banca

Romania	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)	22,39		
Pil pro capite (in \$ Usa)	7.464		
Pil (var. % annua in termini reali)	5,1	4,7	4,2
Prezzi al consumo (var. % annua)	34,8	22,7	15,0
Cambio contro \$ Usa (media annua)	33.050	33.075	30.028
Debito estero (in % del Pil)	34,5	33,7	33,9
<b>Rating debito in valuta estera</b>	<b>Moody's</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>FITCH</b>
a lungo termine (Bloomberg)	<b>B1</b>	<b>BB</b>	<b>BB-</b>

Fonte: IIF e nostre elaborazioni su dati Datastream & Bloomberg (\*) Previsioni



- ✓ Un ritmo sostenuto di sviluppo caratterizza la performance dell'economia della Romania da almeno due anni. Si intensificano le relazioni economiche con l'Unione europea che assorbe circa il 70% delle esportazioni del paese. Forti i legami con l'Italia, grazie anche al cospicuo volume di investimenti diretti compiuti dalle nostre imprese.
- ✓ L'economia globale fa i conti con gli effetti di una carenza generalizzata di investimenti nel settore elettrico e un clima che riduce l'efficienza degli impianti di produzione dell'energia. Il vincolo grava anche su economie emergenti quali la Cina.

## BOOM CINESE DEL CREDITO E DEGLI INVESTIMENTI

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

- La forte espansione del credito bancario è stata negli ultimi anni un formidabile sostegno degli investimenti in Cina e quindi anche la causa principale di un fenomeno di eccesso di capacità produttiva e di sovrapproduzione.
- Si stima che nel 2002 l'incidenza degli investimenti sul Pil abbia raggiunto il 42%, contro il 20-25% negli altri paesi in via di sviluppo dell'area asiatica.
- Per frenare la forte e indiscriminata espansione del credito e allontanare il rischio di un aumento dei prestiti in sofferenza la banca centrale ha iniziato nel settembre scorso a stringere i cordoni della politica monetaria.
- La bassa propensione al consumo delle famiglie cinesi e l'eccesso di produzione a basso costo finanziata da credito abbondante sembrano essere fra i fattori all'origine dell'invasione dei prodotti cinesi sui mercati esteri.

Secondo i dati ufficiali, negli ultimi venti anni l'economia cinese sarebbe cresciuta in termini reali al sorprendente ritmo del 9,3% l'anno. Mentre in passato era diffusa l'opinione che questi tassi di crescita rappresentassero una sopravvalutazione della realtà, per gli ultimi anni si ipotizza che siano una stima per difetto. Una crescita così elevata è necessaria per un paese dove la disoccupazione è uno dei principali problemi a seguito della ristrutturazione dell'apparato produttivo statale e delle migrazioni dalla campagna alle città. Questa crescita vertiginosa dell'economia nasconde, tuttavia, la presenza di squilibri che rischiano di frenare la marcia del paese.

Nonostante la grave epidemia di Sars, il Pil è cresciuto nei primi nove mesi del 2003 dell'8,5% a/a e potrebbe chiudere l'anno con un tasso di crescita medio dell'8,5% circa. La crescita economica trae maggiore impulso dalle esportazioni e dagli investimenti. In Cina l'incidenza degli investimenti fissi lordi sul Pil ha toccato nel 2002 il 42% circa e potrebbe salire ulteriormente quest'anno dato che le spese in conto capitale stanno aumentando a ritmi molto sostenuti (al 23% circa in termini reali). Il rapporto tra investimenti e Pil si confronta con il 18% degli Stati Uniti, il 20% dell'area dell'euro, il 25% del Giappone e con il 20-30% riscontrato attualmente nella maggior parte degli altri paesi in via di sviluppo dell'Asia. Tassi analoghi a quello attuale in Cina sono stati però registrati in paesi come Thailandia o Malaysia prima della crisi asiatica del 1997-98.

Questo elevato sviluppo degli investimenti in Cina sta determinando un eccesso di capacità produttiva e una sovrapproduzione in numerosi settori, con il rischio di innescare un processo di deflazione e difficoltà settoriali che potrebbero a loro volta essere causa di un aumento delle sofferenze delle banche. La forte espansione del credito bancario in Cina è stata negli ultimi anni un fattore decisivo nello sviluppo degli investimenti. I prestiti bancari viaggiano ad un ritmo annuo del +23% (primi 8 mesi del 2003) e risultano in notevole accelerazione negli ultimi anni. Essi finanziano in prevalenza investimenti nell'immobiliare, attualmente in una fase di *boom*, e in numerosi altri settori tra cui in particolare la siderurgia, la produzione di materiali per costruzione, il settore chimico, l'alluminio, le auto, la telefonia mobile. A giudicare dalla qualità del loro portafoglio le banche cinesi non sembrano in grado di fare un'adeguata selezione dei prenditori di fondi e non regolano i tassi in funzione della rischiosità del cliente anche a seguito di un sistema rigido di fissazione degli stessi.

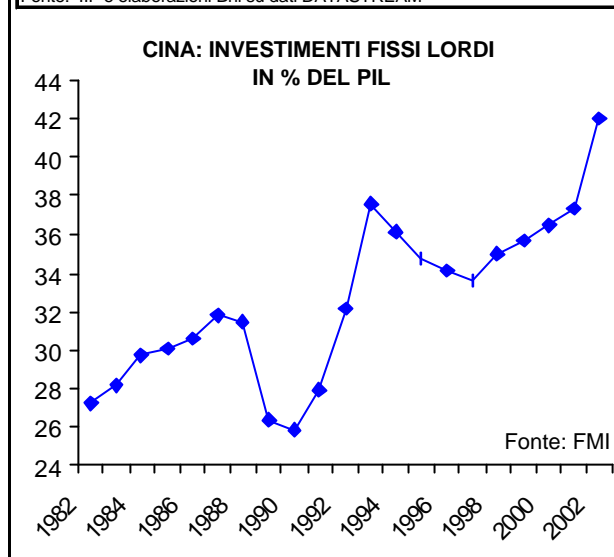
L'elevato risparmio delle famiglie cinesi, convogliato essenzialmente nei depositi bancari a causa della mancanza di interessanti investimenti alternativi, porta ad un eccesso di raccolta che induce le banche ad aumentare indiscriminatamente i prestiti. Nei primi otto mesi di quest'anno, il tasso di crescita dei depositi si è attestato al 23,9% a/a, in accelerazione rispetto al 2002. L'eccesso di liquidità nel sistema deriva anche dal surplus della bilancia dei pagamenti, al quale contribuiscono l'elevato afflusso di investimenti diretti dall'estero ma anche capitali a breve in entrata negli ultimi tempi a fronte di attese di rivalutazione del renminbi. Gli interventi delle autorità monetarie sul mercato dei cambi per mantenere il renminbi ancorato al dollaro a quota 8,28 hanno così contribuito ad incrementare la liquidità nel sistema. Il tasso di crescita dell'aggregato monetario M2 si è portato al di sopra del *target* della banca centrale (18%), salendo nell'agosto scorso al 21,6% a/a, ben 6,1 punti percentuali in più rispetto ad un anno prima.

Esiste un rischio di surriscaldamento dell'economia che in questo frangente non si esplicita come nel 1994 in un aumento dell'inflazione ma piuttosto in un ampio eccesso di produzione, in un'elevata concorrenza e in prezzi calanti. Le autorità monetarie hanno quindi deciso, il 24 agosto scorso, di aumentare il tasso di riserva obbligatoria per le banche dal 6 al 7%, con decorrenza 21 settembre. L'obiettivo è quello di frenare la crescita degli impieghi bancari e degli investimenti e di evitare un aumento dei prestiti in sofferenza che attualmente, secondo i dati ufficiali, ammonterebbero in Cina al 20% del prestiti totali, ma che secondo valutazioni di Standard & Poor's raggiungerebbero invece il 45%. Questa manovra che secondo stime della banca centrale toglie dal sistema liquidità per circa 150-200 mld di renminbi, segnala un'inversione di tendenza nella politica monetaria per anni orientata, assieme alla politica fiscale, a stimolare l'economia, specie dopo la crisi asiatica del 1998 quando il tasso sulla riserva obbligatoria è stato tagliato dal 13 al 6%.

In definitiva, alla luce di questo eccesso di investimenti in Cina, si potrebbe ipotizzare che l'invasione di prodotti cinesi nel mondo non trae origine solo dalla sopravvalutazione del cambio del renminbi nei confronti del dollaro (secondo alcune stime pari al 30-40% circa), dalle crescenti produzioni di multinazionali e di *joint ventures* con imprese estere presenti in Cina o dalla bassa propensione al consumo delle famiglie cinesi. Fattore importante di questa invasione cinese potrebbero essere anche l'eccesso di produzione a basso costo finanziata dal credito abbondante di questi anni ultimi anni.

Cina	2002	2003	2004p
Popolazione (milioni di abitanti)	1.295		
Pil pro capite (in US\$)	1.408		
Pil (var. % annua)	8,0	8,5	7,8
Prezzi al consumo (var. % annua)	-0,8	0,6	0,7
Cambio contro US\$ (media annua)	8,3	8,3	8,3
Debito estero in % del Pil	13,8	12,9	12,1

Fonte: IIF e elaborazioni Bnl su dati DATASTREAM



## LA ROMANIA TRA RIFORME STRUTTURALI E IMPEGNI ELETTORALI

A. De Romanis ☎ 06-47028441 – [amalia.deromanis@bnlmail.com](mailto:amalia.deromanis@bnlmail.com)

- La Romania ha due importanti appuntamenti: elezioni presidenziali e parlamentari tra fine 2004 e inizio 2005.
- Nel 2000 la Romania si è risolleata da un triennio di profonda recessione e ha confermato un ritmo di sviluppo sostenuto tra il 2001-2003.
- La Commissione europea (Ce) ha rimandato l'accesso alla Ue oltre il maggio 2004 che però potrebbe realizzarsi verso il 2007, se verranno proseguite le riforme strutturali. Il rischio è che gli appuntamenti elettorali rallentino l'impegno riformatore.

Negli anni '80, la Romania è stata dominata dal regime di Ceausescu, estromesso nel 1989. Il partito comunista è rimasto al potere fino al 1996 ed è stato poi sostituito da una coalizione di centro-destra. Le ultime elezioni del novembre 2000 hanno portato al potere un governo guidato dal Partito Social Democratico (PSD) e dal primo ministro Adrian Nastase. La Romania tornerà a votare per rinnovare il presidente che attualmente è Ion Iliescu e il parlamento rispettivamente verso fine 2004 e inizio 2005. Il PSD sta perdendo consensi per i costi sociali imposti dalle riforme e sarà in difficoltà a causa dell'alleanza dei due principali partiti all'opposizione, ma rimane comunque il partito favorito se la crescita economica dovesse confermarsi brillante come nel triennio 2001-2003.

La Romania punta ad entrare nell'Unione europea (Ue), la data non è ancora stata decisa e si parla informalmente del 2007. La Commissione europea (Ce) nel rapporto di ottobre 2002, dove ha indicato i paesi ammessi alla Ue a partire dal 2004, ha rimandato l'ingresso della Romania a data da destinarsi. Secondo la Ce, il paese non ha ancora costruito "un'economia di mercato funzionante", requisito considerato essenziale per sostenere le pressioni concorrenziali all'interno della Ue.

La Ce ha sottolineato che la Romania ha iniziato relativamente tardi, intorno al 1997, il processo di riforme finalizzato a liberalizzare il settore industriale e, nonostante i progressi realizzati soprattutto nel comparto bancario, le riforme sono andate a rilento. Le privatizzazioni di imprese di piccole e medie dimensioni sono quasi complete. Viceversa, la vendita delle grandi aziende di proprietà dello Stato è avanzata lentamente e specialmente quelle operanti nel settore dell'energia devono affrontare una fase di risanamento più profondo. La Romania aspetta la relazione della Ce di novembre 2003 sperando di ottenere il riconoscimento di "economia di mercato funzionante", che accrescerebbe la probabilità di ingresso nella Ue dal 2007. Tuttavia, gli esperti sottolineano che questo requisito potrebbe essere concesso anche poco prima della data di ingresso senza rallentare la fase di avvicinamento.

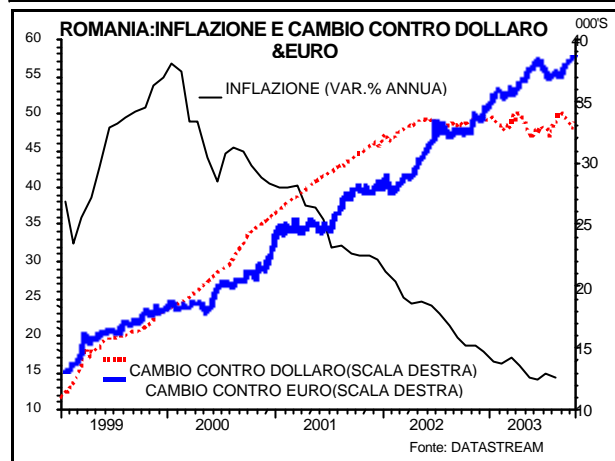
La Ue assorbe circa il 70% delle esportazioni rumene. Tra i maggiori acquirenti vi è l'Italia che compra oltre il 20% dell'export, la Germania con circa il 16%, seguita dalla Francia e dalla Turchia. La Romania, a sua volta, si rifornisce principalmente presso Italia, Germania, Russia e Francia. I settori industriali più importanti sono il tessile e il calzaturiero, l'assemblaggio di macchinari, l'estrazione di minerali, la produzione di legname, materiale da costruzione, metallurgia, chimica e raffinazione del petrolio.

Nel 2000 la Romania si è risolleata da un triennio di recessione crescendo dell'1,8% e nel 2001-2002 ha accelerato il ritmo di sviluppo portandosi verso il 5% medio annuo. Nella prima metà del 2003 il Pil è aumentato del 4,3%, accreditando l'ipotesi di un incremento annuo superiore al 4%. Il prossimo biennio dovrebbe essere caratterizzato da un'ulteriore accelerazione della crescita sostenuta da consumi e investimenti privati e da un migliorato contesto internazionale. I consumi dovrebbero essere favoriti dall'aumento del reddito reale trainato dagli incrementi dei salari minimi decisi a inizio 2003 e dal calo dell'inflazione, gli investimenti dovrebbero essere spinti dal proseguimento delle riforme strutturali e delle privatizzazioni. In settembre Standard & Poor's ha aumentato il rating sul debito estero a lungo termine da BB- a BB, lo stesso concesso alla Russia, citando la robusta crescita economica del paese. Il saldo commerciale negativo è aumentato sensibilmente nei primi otto mesi del 2003 a causa di un incremento maggiore dell'import rispetto all'export, giustificato dall'accelerazione dei consumi interni.

Una politica fiscale rigorosa ha favorito il calo dell'inflazione e la diminuzione del deficit/Pil oltre le attese, agevolando un rapido allentamento monetario nel 2002. La strategia monetaria è stata però invertita a maggio 2003 per contrastare il deprezzamento della divisa nazionale (leu) e tentare di piegare l'inflazione al 14% entro fine 2003. Il saggio guida è così aumentato dal minimo raggiunto ad aprile del 17,4% al 19,25% del 6 ottobre. Gli accordi col FMI avevano individuato un obiettivo d'inflazione al 22,5% nel corso del 2002, la variazione tendenziale dei prezzi al consumo è scesa fino al 17,8% a dicembre del 2002. Per fine 2003 il governo si propone di raggiungere il 14% dal 15,9% di agosto. L'obiettivo sembra raggiungibile anche se ci sono alcuni fattori che lo mettono a rischio, come l'aumento dei prezzi dei beni alimentari, gli incrementi tariffari di gas e elettricità entrati a regime in settembre e gli aumenti salariali concessi al settore pubblico nella prima metà dell'anno. Il rapporto deficit/Pil è stato piegato al 2,6% nel 2002, a fronte di un obiettivo del 2,9%, grazie al calo della spesa per interessi e al taglio dei sussidi. Il target per il 2003 è fissato al 2,7% e sembra raggiungibile. Preoccupa piuttosto la gestione finanziaria del 2004 in vista delle elezioni presidenziali e parlamentari.

Romania	2002	2003	2004*
Popolazione (milioni di abitanti)	22,39		
Pil pro capite (in \$ Usa)	7.464		
Pil (var. % annua in termini reali)	5,1	4,7	4,2
Prezzi al consumo (var. % annua)	34,8	22,7	15,0
Cambio contro \$ Usa (media annua)	33.050	33.075	30.028
Debito estero (in % del Pil)	34,5	33,7	33,9
<b>Rating debito in valuta estera</b>	<b>Moody's</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>FITCH</b>
a lungo termine (Bloomberg)	<b>B1</b>	<b>BB</b>	<b>BB-</b>

Fonte: IIF e nostre elaborazioni su dati Datastream & Bloomberg (\*) Previsioni



## IL VINCOLO ELETTRICO SULLA RIPRESA GLOBALE

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

- **Il consumo mondiale di energia elettrica è in crescita: entro il 2050 la domanda di elettricità risulterà triplicata. Già oggi tuttavia spesso le strutture esistenti non appaiono in grado di fornire una offerta adeguata.**
- **Una carenza generalizzata di investimenti nel settore elettrico e un clima che riduce l'efficienza degli impianti e aumenta la domanda hanno determinato una serie di episodi preoccupanti di interruzione energetica in tutto il mondo.**
- **Il costo dei disservizi delle reti elettriche rappresenta una variabile importante di cui le economie mondiali dovranno tener conto nei prossimi anni.**

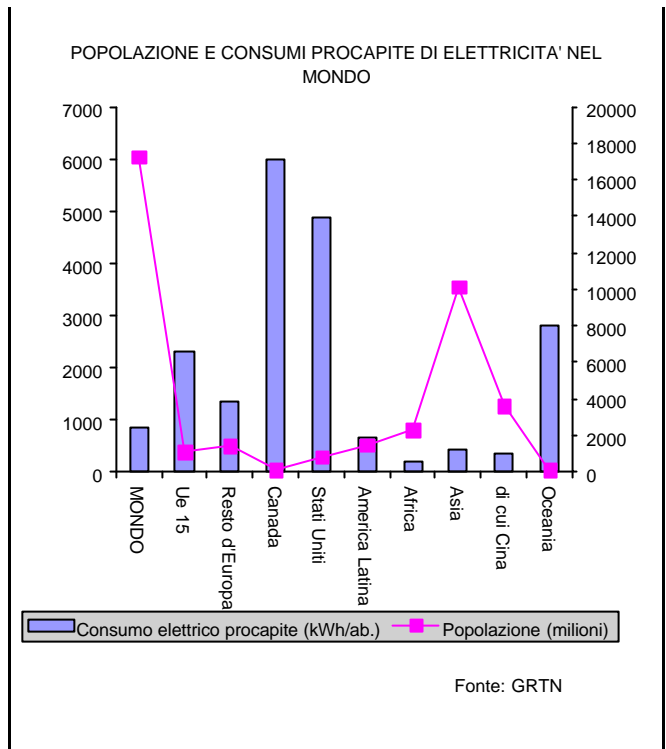
Secondo dati recenti, la produzione annua di elettricità nel mondo ha superato le 14.500 TWh annue; il 60% circa dell'energia elettrica viene consumata dai paesi più ricchi, in particolare da quelli del Nord America e dell'Europa Occidentale; l'Islanda, la Norvegia e la Svezia compaiono ai primi tre posti in termini di consumo pro capite, gli Stati Uniti al settimo posto mentre l'Italia è al 21°. In generale, il consumo procapite medio nei paesi in via di sviluppo è almeno 35 volte inferiore a quello dei paesi sviluppati.

La proiezione dell'attuale trend di crescita porta i consumi elettrici globali futuri a 45.000TWh nel 2050. In tali condizioni apparirà ben presto evidente l'incapacità delle strutture attualmente esistenti di far fronte a un tale livello di domanda. In realtà, strozzature nell'offerta di elettricità cominciano a manifestarsi in modo pressante da più parti: nell'ultimo anno gli episodi di inefficienza della rete elettrica si sono moltiplicati nel mondo. In agosto negli Stati Uniti si è verificato il peggiore black out della storia americana: la caduta di tre linee di trasmissione ha lasciato 50 milioni di americani e canadesi senza elettricità per 36 ore. New York è rimasta senza elettricità per 29 ore, e sono stati necessari due giorni per tornare alla normalità. L'episodio americano non è rimasto isolato; accanto a più noti episodi britannico e italiano, nel corso degli ultimi mesi il problema dei black out ha investito in modo più o meno grave una molteplicità di paesi. A fine settembre in Scandinavia e Danimarca tre milioni di persone sono rimaste per ore senza corrente per cause probabilmente legate alla cattiva situazione climatica. Episodi analoghi si sono verificati anche in Francia, Spagna, Paesi Bassi, Irlanda e Giappone, senza contare gli episodi in cui l'interruzione delle linee energetiche è stata utilizzata come un vero e proprio atto di sabotaggio verso i governi sovrani: è il caso ad esempio della Georgia dove di recente sono stati sabotati i tralicci che importano la corrente dalla Russia.

Il problema energetico ha riguardato sia imprese elettriche private sia strutture che operano in monopolio, sia sistemi elettrici non regolati, sia quelli che operano attraverso la Borsa elettrica. Accanto infatti a paesi che hanno proceduto per primi alla liberalizzazione del settore, come ad esempio il Regno Unito, si trovano oggi alle prese con il razionamento anche realtà fortemente pianificate, come la Cina. Quest'ultimo paese, in particolare, si è trovato per anni in una situazione di eccesso di produzione di elettricità, lo scorso anno tuttavia, e soprattutto durante la scorsa estate, il problema della carenza ha cominciato a divenire pressante: 19 delle 31 province del paese, tra cui quelle economicamente più dinamiche, sono ricorse più volte al razionamento energetico. Le principali cause, in questo caso, sono da ricercarsi nell'aumento della domanda seguito alla forte crescita economica: a dispetto della SARS, infatti, il Pil cinese è cresciuto nell'ultimo anno dell'8,5%; nello stesso periodo la domanda di elettricità (trainata soprattutto dalle industrie energivore come quella dell'acciaio) è cresciuta del 15%. Tali fattori, uniti a un'estate particolarmente calda (che ha determinato un cattivo funzionamento delle centrali idroelettriche a causa della carenza di acqua) hanno determinato la chiusura, durante il periodo estivo, di molte fabbriche tra cui soprattutto quelle produttrici di acciaio. In molte province la settimana lavorativa di quattro giorni è divenuta la regola nei periodi di scarsa disponibilità di elettricità.

L'opinione più comune è che all'origine della ormai strutturale carenza di energia elettrica al mondo vi sia un mancato adeguamento delle strutture produttive all'aumento della domanda. In altre parole, accanto a un peggioramento delle condizioni climatiche (che semmai può contribuire a peggiorare il funzionamento delle centrali) all'origine del problema vi sarebbe una scarsità degli investimenti destinati al settore, e ciò sia nei paesi più avanti nel processo di liberalizzazione, sia in quelli monopolisti. Il mancato adeguamento delle reti alla maggiore domanda provoca costi aggiuntivi che diverranno nei prossimi anni sempre più ingestibili.

Secondo uno studio condotto dall'EPRI (Electric Power Research Institute) negli Stati Uniti i costi derivanti da disservizi nella rete elettrica sarebbero dell'ordine dell'1% del Pil del paese, pari a circa 100 miliardi di dollari l'anno, una cifra superiore a quanto le stesse autorità si attendevano. I disservizi elettrici rappresentano pertanto allo stato attuale una vera e propria fonte di perdita per l'economia USA, in definitiva è come se l'elettricità costasse 50 centesimi in più per dollaro.



## L'ABBRIVO DEL TORO

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

La volatilità ridotta sui listini internazionali, in corrispondenza dei primi segnali di stanchezza del rally, è un tipico segnale di compressione. Dopo la lunga corsa estiva gli indici hanno ormai scontato i migliori eventi macroeconomici, esaurendo così la spinta propulsiva.

Una volta giunto alla completa incorporazione dello scenario rialzista il trend ha perso forza progressivamente in attesa di nuove aspettative o stimoli esogeni in grado di posticipare ulteriormente la scadenza della scommessa.

La struttura dell'impianto rialzista resta tuttavia minacciata più da variabili endogene che esterne o comunque riconducibili alla congiuntura macro.

Avendo infatti già scontato i fondamentali migliori gli input positivi possono ora venire soltanto da multipli tecnici e indicatori dinamici come l'ipercomprato.

I dati di bilancio diffusi in questa stagione degli utili appaiono positivi ma relativamente alle aspettative, che sono state cautelativamente ribassate in precedenza dagli stessi amministratori delle società in difficoltà. Andrebbe quindi estrapolata dalle comunicazioni societarie la "plusvalenza da manipolazione interna delle attese (guidance)" per giungere ad una stima precisa dei reali progressi di bilancio. Infatti, come sempre accade, il trend di raccomandazioni all'acquisto e di upgrade dei titoli quotati si accoda tardivamente a rialzo concluso.

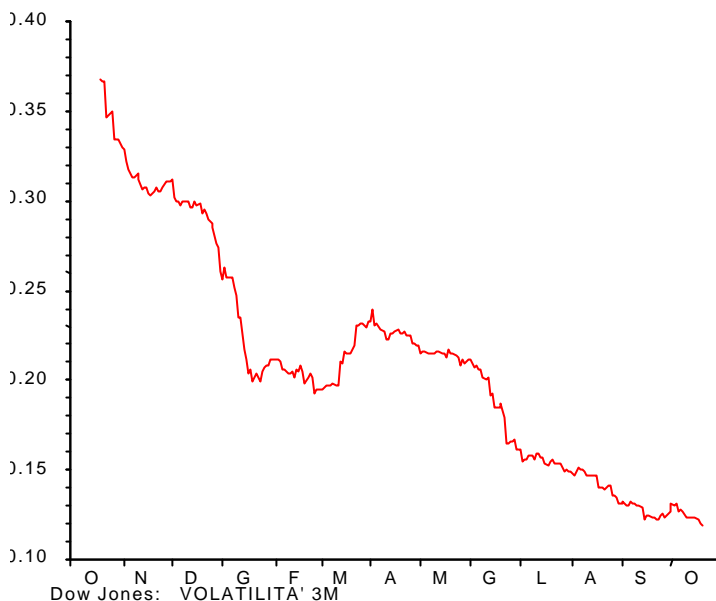
La dinamica settoriale rappresenta poi una crepa nascosta ma importante nell'intelaiatura rialzista.

L'elevata domanda di titoli ad alta tecnologia è espressione diretta della speculazione e dei forti incrementi di produttività dell'economia statunitense, ma nasconde anche un importante cedimento nella struttura del rialzo da non sottovalutare. In assenza di rotazione settoriale (si compra solo tecnologia, finanza e telefonia) la pressione rialzista viene esercitata continuamente sugli stessi titoli, mettendone a rischio la tenuta in termini di p/e e di indicatori dinamici (ipercomprato).

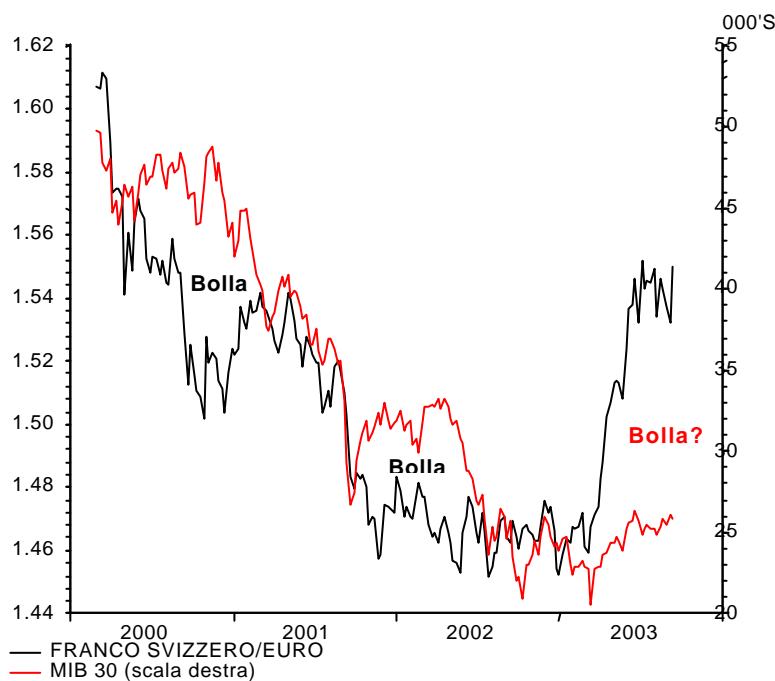
Sette mesi di rialzi in monotonia settoriale rappresenta un record per le riprese degli ultimi anni, che hanno potuto contare mediamente entro il terzo mese dei rinforzi di comparti ciclici e successivamente dell'appoggio di titoli difensivi a basso beta e alta capitalizzazione.

Un ricambio fluido è vitale per assicurare la redditività delle posizioni, ma il perdurare della sua assenza priva piuttosto i listini della stabilità e dell'autonomia necessarie.

### Volatilità ai minimi prepara l'inversione



### Disallineamenti col "rifugio" franco svizzero



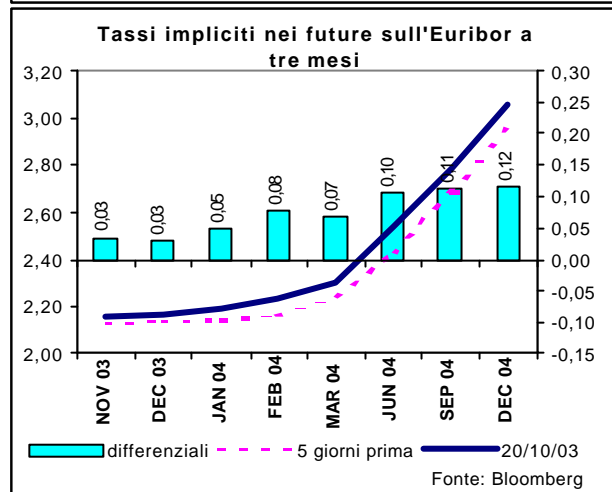
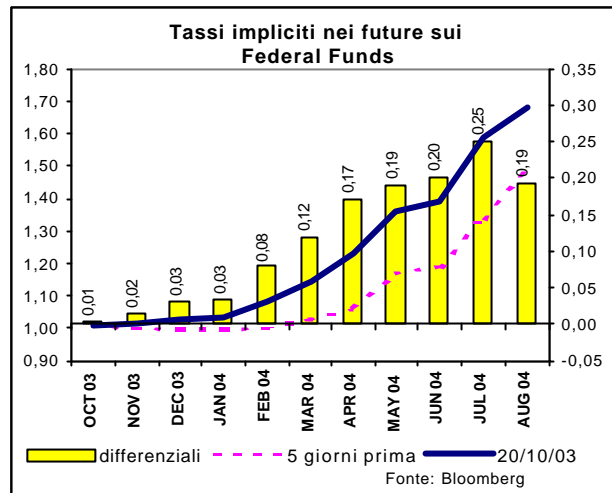
Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

	3/10/03	Dati storici				Variazioni percentuali					
		- 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	2.593	2,6	4,1	23,5	-31,9	-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

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

- Negli Usa, si sono moltiplicati i segnali di progresso dell'economia, con l'eccezione del "superindice" che è sceso in settembre (-0,2%) dopo quattro mesi di rialzo. Il Beige Book rileva per la prima volta un generalizzato miglioramento per l'industria manifatturiera, confermato dal dato sulla produzione industriale di settembre (+0,4% m/m). La fiducia delle imprese per l'area di New York e di Filadelfia è aumentata in ottobre. L'edilizia residenziale continua a mostrare una buona tenuta e i consumi delle famiglie crescono a ritmi elevati grazie al miglioramento del clima di fiducia, al recupero della Borsa dai minimi di marzo e agli alleggerimenti fiscali che sostengono la crescita del reddito disponibile (+0,9% m/m in agosto).
- La revisione al rialzo delle stime di crescita del Pil per il III trimestre (al 5-6% t/t annualizzato) hanno modificato le attese dei mercati sull'orientamento della politica monetaria. I *future funds* hanno iniziato a incorporare un rialzo dei tassi sui *federal funds* di mezzo punto entro metà 2004, con un primo aumento di 25 centesimi entro marzo. I rendimenti sui titoli di Stato salgono ormai da tre settimane consecutive. Il più pronunciato rialzo registrato dal 2 anni (+25 pb) rispetto al 10 anni (+13 pb) nell'ultima settimana ha comportato un appiattimento della curva per scadenze. La Fed potrebbe ancora decidere di lasciare i tassi fermi influenzata dal ciclo politico, in vista delle elezioni del novembre 2004, ma anche e soprattutto dall'andamento dell'occupazione e dell'inflazione. Un rialzo dei tassi potrà più probabilmente avvenire in presenza di un calo duraturo del tasso di disoccupazione, che non sembra profilarsi nel breve termine. Inoltre, difficilmente si può prevedere un aumento dei tassi a fronte di un rallentamento dell'inflazione. La dinamica dei prezzi al consumo "core" (ex alimentari e energia) è decelerata in settembre all'1,2% a/a, un minimo degli ultimi 40 anni, e potrebbe rimanere moderata nei prossimi mesi.
- Nell'area dell'euro, i pochi dati macro-economici significativi rilasciati la scorsa settimana sembrano indicare un modesto recupero nel III trimestre. La produzione industriale europea di agosto è risultata in calo dello 0,4% m/m, pari a un 0,1% a/a. Il dato risulta positivo nella media delle variazioni tendenziali di luglio e agosto (0,3%), segnando un miglioramento rispetto al -0,27% del II trimestre. L'indice Zew tedesco ha registrato in ottobre un primo ribasso da 60,9 di settembre a 60,3, dopo che da dicembre 2002 aveva continuato a progredire. Nel III trimestre l'indice era aumentato in modo molto accentuato rispetto al II trimestre. La limatura dello Zew in ottobre riflette probabilmente la preoccupazione per il repentino appiattimento dell'euro all'indomani del vertice di Dubai. In realtà, nella media del III trimestre l'euro si è leggermente deprezzato rispetto alla media del II trimestre sia che si faccia riferimento al cambio dollaro/euro o al cambio effettivo. Ma a partire dal vertice di Dubai del 20 settembre c'è stato un rapido mutamento di direzione e soprattutto di prospettive che rende probabile un ulteriore indebolimento del dollaro, nonostante i momentanei recuperi registrati in settimana. Le attese per un'accelerazione della crescita Usa hanno comunque contagiato i mercati e si sono riflesse in un diffuso aumento dei rendimenti sui titoli pubblici sulle due sponde dell'Atlantico con un movimento più accentuato in Usa rispetto all'Europa e sulla parte breve della curva per scadenze che ha teso ad appiattirsi. Anche i tassi impliciti nei *future* sull'Euribor a tre mesi sono risaliti, segnalando le crescenti attese del mercato per una ripresa economica e un aumento del saggio guida a partire da metà 2004.



	dati storici		20/10/2003	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	123,86	118,65	109,94	109,00	107,00
dollaro-euro	0,981	1,137	1,166	1,170	1,190
yen-euro	122	135	128	128	127
sterlina-euro	0,630	0,700	0,695	0,699	0,693
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,78	1,11	1,16	1,18	1,60
euro	3,26	2,13	2,15	1,90	2,20
yen	0,07	0,05	0,01	0,06	0,08
sterlina	3,96	3,49	3,78	4,00	4,25
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	3,91	3,94	4,43	4,45	4,85
Germania	4,48	3,95	4,35	4,35	4,50
Giappone	1,05	0,99	1,50	1,45	1,56
Italia	4,76	4,14	4,47	4,48	4,63
Gran Bretagna	4,57	4,30	4,97	5,00	5,15

## PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

### PRODOTTO INTERNO LORDO (variazioni % in termini reali)

#### STATI UNITI

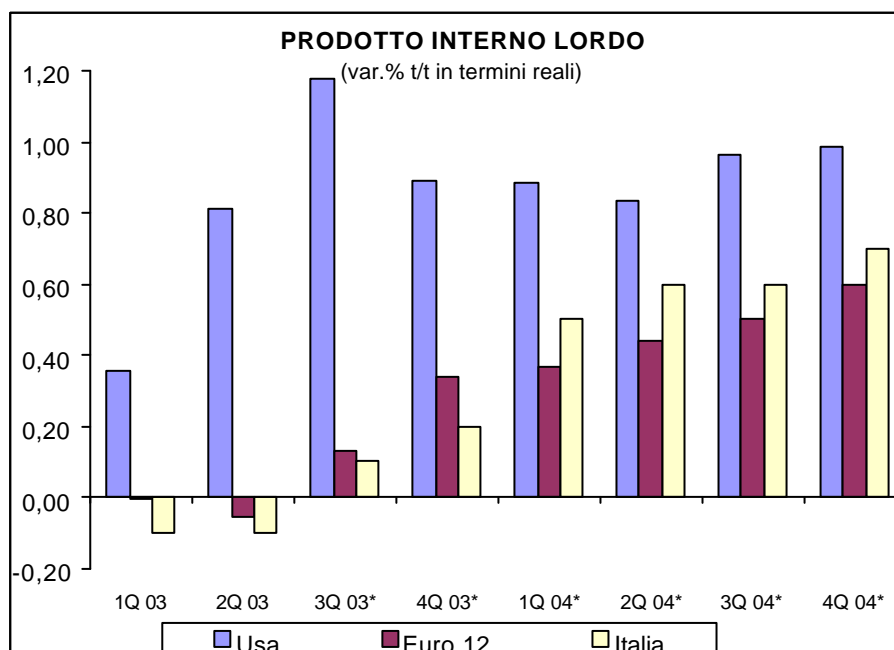
	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,4	0,8	1,2	0,9	0,9	0,8	1,0	1,0
var.% trim su trim annualizzato				1,4	3,3	4,8	3,6	3,6	3,4	3,9	4,0
var.% anno su anno	2,4	2,6	3,7	2,0	2,5	2,7	3,3	3,8	3,8	3,6	3,7

#### AREA EURO

	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,0	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6
var.% trim su trim annualizzato				0,0	-0,2	0,5	1,4	1,5	1,8	2,0	2,4
var.% anno su anno	0,9	0,4	1,4	0,7	0,2	0,1	0,4	0,8	1,3	1,7	1,9

#### ITALIA

	2002	2003	2004	2003				2004			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,5	0,6	0,6	0,7
var.% trim su trim annualizzato				-0,4	-0,4	0,4	0,8	2,0	2,4	2,4	2,8
var.% anno su anno	0,4	0,5	1,6	0,8	0,3	0,3	0,6	0,7	1,4	1,9	2,6



PIL 2002 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	11.054
Euro 12	7.063
Italia	1.254

## LE PREVISIONI SUI PREZZI

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – [antonio.sagnotti@bnlmail.com](mailto: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	113,2	113,3	113,1	113,3	113,6	113,8	113,6	113,9	113,2
2004	113,8	114,2	114,8	114,9	115	115	114,9	114,9	115,2	115,4	115,3	115,6	114,9
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	0,1	0,2	0,5	0,5	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	0,4	0,2
2003	-0,1	0,4	0,6	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,2	0,3	0,2	-0,2	0,3	0,1
2004	-0,1	0,4	0,5	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,2	-0,1	0,3	0,1
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	2,6	2,5	2,5	2,3	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3	2,2
2003	2,1	2,4	2,4	2,1	1,9	2,0	1,9	2,1	2,1	2,0	1,9	1,7	2,0
2004	1,7	1,6	1,5	1,5	1,6	1,5	1,6	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5

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

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

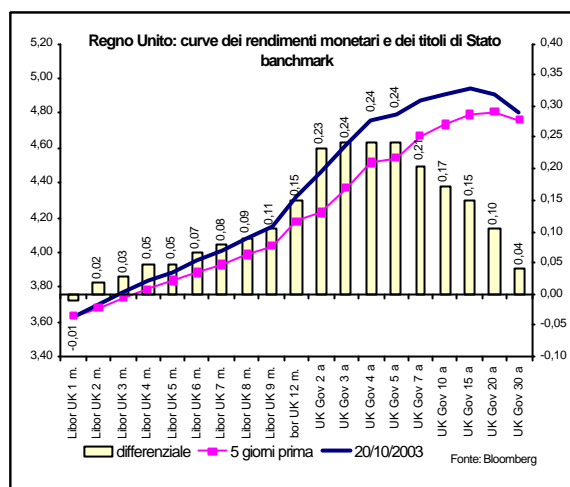
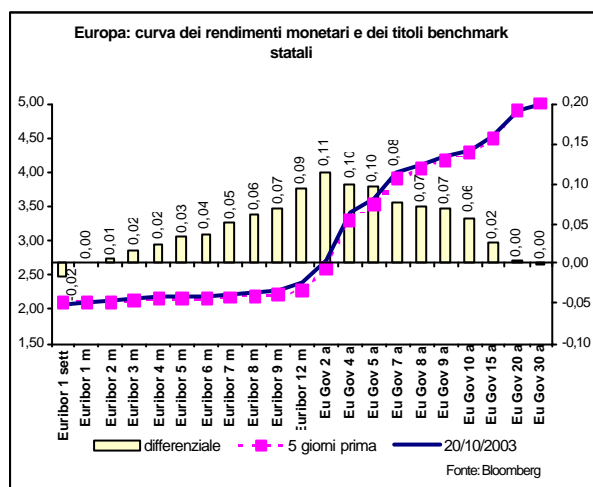
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2002	117,4	117,9	118,0	118,4	118,6	118,7	118,8	119,0	119,3	119,6	120,0	120,1	118,8
2003	120,6	120,9	121,3	121,6	121,8	121,8	122,0	122,3	122,6	122,8	123,0	123,1	122,0
2004	123,5	123,6	123,8	124,1	124,2	124,2	124,3	124,5	124,7	125,0	125,2	125,3	124,4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

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni



# PANORAMA TASSI & EURO

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



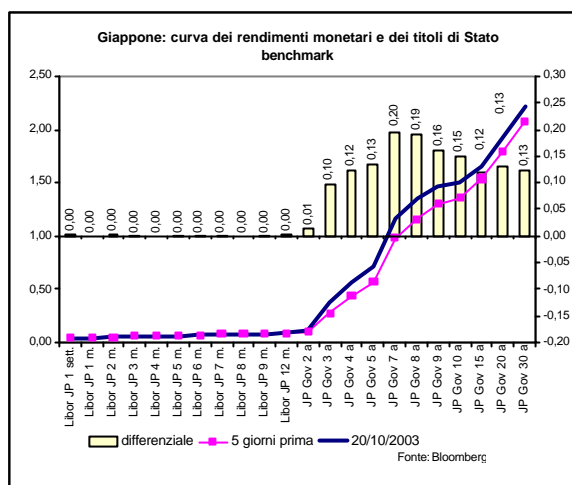
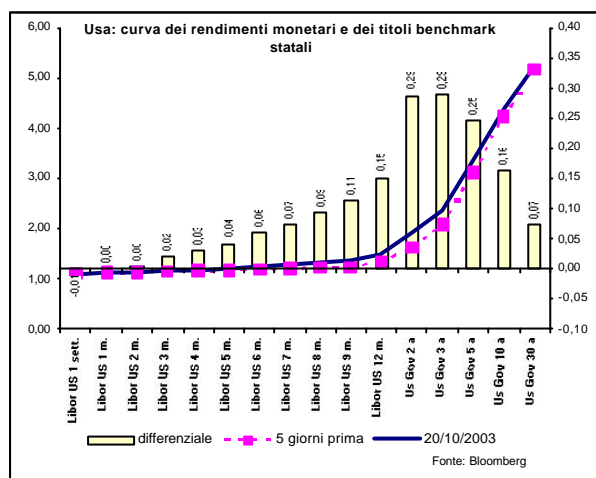
## Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	17/10/03	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,158	1,179	1,121	0,976	1,049	1,179	-1,8	3,3	18,6	10,4	-1,8
Canada	1,529	1,568	1,534	1,539	1,655	1,800	-2,5	-0,3	-0,7	-7,6	-15,1
Australia	1,681	1,706	1,689	1,774	1,856	1,910	-1,4	-0,5	-5,2	-9,4	-12,0
Nuova Zelanda	1,945	1,965	1,918	2,027	1,998	2,223	-1,0	1,4	-4,0	-2,6	-12,5
Giappone	127,2	127,9	130,6	121,3	124,4	133,7	-0,5	-2,6	4,8	2,3	-4,9
Argentina	3,319	3,338	3,267	3,506	3,531	1,180	-0,6	1,6	-5,3	-6,0	181,3
Svizzera	1,551	1,550	1,549	1,467	1,452	1,617	0,1	0,1	5,8	6,8	-4,0
Regno Unito	0,694	0,708	0,700	0,627	0,651	0,711	-2,1	-0,9	10,7	6,6	-2,5
Svezia	8,986	9,002	9,078	9,095	9,153	9,470	-0,2	-1,0	-1,2	-1,8	-5,1
Danimarca	7,429	7,429	7,429	7,431	7,429	7,450	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3
Norvegia	8,245	8,227	8,209	7,412	7,276	8,855	0,2	0,4	11,2	13,3	-6,9
Cipro	0,584	0,584	0,584	0,572	0,573	0,582	-0,1	0,0	2,0	1,9	0,3
Repubblica Ceca	31,84	32,11	32,74	30,82	31,58	35,11	-0,8	-2,8	3,3	0,8	-9,3
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	256,7	254,5	255,2	245,4	236,3	251,5	0,9	0,6	4,6	8,6	2,1
Lettonia	0,644	0,651	0,640	0,593	0,614	0,667	-1,2	0,6	8,5	4,8	-3,5
Lituania	3,454	3,452	3,453	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,427	0,430	0,427	0,412	0,418	0,443	-0,6	0,1	3,6	2,2	-3,6
Slovacchia	41,28	41,27	41,31	41,97	41,50	42,99	0,0	-0,1	-1,7	-0,5	-4,0
Slovenia	235,6	235,8	235,2	228,8	230,2	189,0	-0,1	0,2	3,0	2,4	24,6
Polonia	4,5763	4,547	4,525	4,058	4,021	4,071	0,7	1,1	12,8	13,8	12,4
Russia	34,96	35,55	34,42	30,83	33,53	25,32	-1,6	1,6	13,4	4,3	38,1
EURO	89,5	90,5	89,3	81,5	84,5	93,3	-1,0	0,2	9,9	6,0	-4,1

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						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa										
	17/10/03	- 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	1,316	1,321	1,366	1,570	1,572	1,598	0,4	3,8	19,3	19,5	21,4
Australia (*)	0,692	0,692	0,664	0,551	0,562	0,516	0,1	4,2	25,6	23,3	34,2
Nuova Zelanda (*)	0,597	0,600	0,584	0,482	0,524	0,425	-0,5	2,3	23,9	13,9	40,5
Giappone	109,3	108,7	116,1	125,1	118,8	131,8	-0,6	6,1	14,4	8,6	20,6
Corea del Sud	1.178	1.150	1.171	1.258	1.200	1.320	-2,4	-0,5	6,8	1,9	12,1
Filippine	54,73	54,72	54,76	53,00	53,60	51,60	0,0	0,1	-3,2	-2,1	-5,7
Indonesia	8.445	8.375	8.438	9.175	8.950	10.370	-0,8	-0,1	8,6	6,0	22,8
Singapore	1,738	1,722	1,753	1,786	1,734	1,849	-0,9	0,9	2,8	-0,2	6,4
Thailandia	39,94	39,00	40,54	43,72	43,11	44,05	-2,4	1,5	9,5	7,9	10,3
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,42	45,19	45,96	48,39	47,97	48,27	-0,5	1,2	6,5	5,6	6,3
Argentina	2,88	2,87	2,93	3,60	3,36	1,00	-0,2	2,0	25,0	16,8	-65,4
Brasile	2,87	2,83	2,91	3,91	3,54	2,30	-1,3	1,5	36,2	23,4	-20,0
Cile	647,3	646,5	667,3	746,1	720,3	646,3	-0,1	3,1	15,3	11,3	-0,2
Colombia	2.860	2.865	2.824	2.849	2.867	2.297	0,1	-1,3	-0,4	0,2	-19,7
Messico	11,31	11,23	10,90	10,02	10,46	9,11	-0,7	-3,6	-11,4	-7,5	-19,5
Perù	3,48	3,48	3,48	3,62	3,50	3,44	0,0	0,0	4,1	0,7	-1,0
Uruguay	28,06	28,26	27,73	26,65	27,20	14,75	0,7	-1,2	-5,0	-3,1	-47,4
Venezuela	1.598	1.598	1.598	1.372	1.387	759	0,0	0,0	-14,2	-13,2	-52,5
Israele	4,44	4,42	4,45	4,76	4,75	4,48	-0,6	0,3	7,2	6,9	0,9
Sud Africa	7,22	6,97	7,39	10,32	8,57	12,37	-3,5	2,3	42,8	18,7	71,3
Turchia	1.435.075	1.386.242	1.371.521	1.646.266	1.643.699	1.429.847	-3,4	-4,4	14,7	14,5	-0,4
Area dell'Euro (*)	1,158	1,179	1,121	0,976	1,049	0,904	-1,8	3,3	18,6	10,4	28,1
Regno Unito (*)	1,678	1,664	1,609	1,550	1,610	1,439	0,9	4,3	8,3	4,3	16,6
Svizzera	1,328	1,314	1,379	1,512	1,383	1,650	-1,1	3,9	13,8	4,2	24,3
Danimarca	6,36	6,30	6,58	7,65	7,08	8,28	-1,0	3,5	20,3	11,3	30,2
Norvegia	7,08	6,98	7,32	7,59	6,97	8,87	-1,5	3,4	7,2	-1,7	25,2
Svezia	7,72	7,62	8,01	9,40	8,69	10,28	-1,4	3,6	21,7	12,5	33,1
Russia	30,13	30,24	30,70	31,68	31,78	30,14	0,4	1,9	5,1	5,5	0,0
Polonia	3,96	3,83	4,02	4,17	3,81	3,96	-3,3	1,6	5,4	-3,7	0,0
Repubblica Ceca	27,49	27,23	29,20	31,59	30,14	35,27	-0,9	6,2	14,9	9,7	28,3
Ungheria	219,9	215,5	225,9	253,1	224,9	272,9	-2,0	2,7	15,1	2,2	24,1
<b>DOLLARO USA</b>	<b>98,9</b>	<b>98,4</b>	<b>103,5</b>	<b>115,5</b>	<b>110,5</b>	<b>122,0</b>	<b>0,5</b>	<b>-4,4</b>	<b>-14,4</b>	<b>-10,5</b>	<b>-18,9</b>
<i>cambio effettivo nominale</i>											

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

## IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 21 AL 27/10/2003)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 21	Germania: i sei principali istituti di ricerca economica pubblicano le previsioni semestrali
Mercoledì 22	Regno Unito: verbali dell'ultimo incontro di politica monetaria della Banca d'Inghilterra
Giovedì 23	Stati Uniti: intervento di Greenspan, McTeer e Bernanke ad una conferenza della Federal Reserve di Dallas
	Riunione del Consiglio direttivo della BCE

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<i>UNIONE EUROPEA</i>					
Martedì 21	Regno Unito	Indagine CBI settore industriale	ottobre	-13%	-0,0%
Mercoledì 22	Francia	Spesa per consumi	settembre	-2,7% m/m;-1,7% a/a	1,4% m/m;1,2% a/a
	Italia	Prezzi al consumo (12 città)	ottobre	0,2% m/m;2,8% a/a	0,2% m/m;2,8% a/a
Giovedì 23	Germania	Prezzi al consumo nazionale	ottobre	-0,1% m/m;1,1% a/a	0% m/m;1,2% a/a
		Prezzi al consumo armonizzati	ottobre	-0,2% m/m;-1,1% a/a	-0,1% m/m;1,2% a/a
	Italia	Vendite al dettaglio	agosto	2,2% a/a	1,7% a/a
Venerdì 24	Spagna	Tasso di disoccupazione	III tr. 03	11,2%	11,1%
	Germania	Prezzi all'importazione	settembre	0,8% m/m;-1,7% a/a	0,1% m/m;-2,4% a/a
	Regno Unito	Pil	III tr. 03	0,6% t/t;2,0% a/a	0,5% t/t; 1,8% a/a
Vendite al dettaglio		settembre	0,2% m/m;2,5% a/a	0,5% m/m;3,0% a/a	

### *STATI UNITI E GIAPPONE*

...23/10	Stati Uniti	Fabbisogno mensile del tesoro	settembre	\$ 42,4 mld	\$ 26,0 mld
Giovedì 23	Giappone	Bilancia commerciale	settembre	Yen 787,2 mld	Yen 1.195,6 mld
		Prezzi dei servizi	settembre	-0,6% a/a	-0,6% a/a
		Indice attività settore terziario	agosto	-2,5% m/m	1,1% m/m
	Stati Uniti	Richiesta sussidi di disoccupazione	18 ottobre	384.000	383.000
Lunedì 27	Stati Uniti	Vendita nuove case	settembre	1,15 mln	1,10 mln
		Vendita case esistenti	settembre	6,47 mln	6,50 mln