

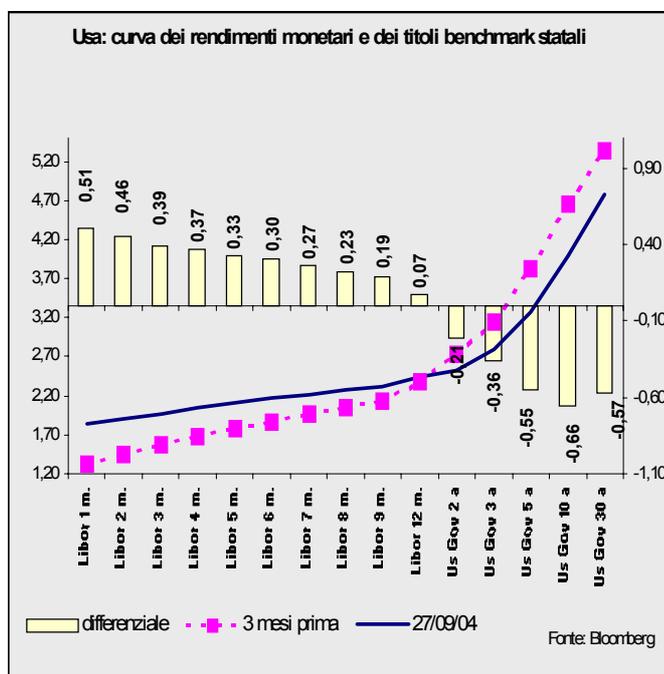
## Focus settimanale del Servizio Studi BNL

**28 settembre 2004**  
**n. 34 - 2004**

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

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

le opinioni espresse non impegnano la  
responsabilità della Banca



- ✓ Le nuove tensioni ripropongono il tema del duplice effetto degli aumenti del prezzo del petrolio sugli scenari economici globali. C'è il rischio tangibile di una maggiore inflazione, ma anche quello di un rallentamento della crescita (per ogni 10 dollari di aumento del costo del barile si stima un calo della crescita mondiale dello 0,5%). Ed anche le politiche monetarie, su entrambe le sponde dell'Atlantico, potrebbero dilazionare i tempi di possibili interventi in attesa di ulteriori segnali.
- ✓ Buone notizie dall'export italiano di libri: tra il 2001 e il 2003 i titoli ceduti dall'estero sono risultati in aumento del 32%. Ma i nuovi dati confermano anche la propensione relativamente modesta che gli italiani hanno verso la lettura.

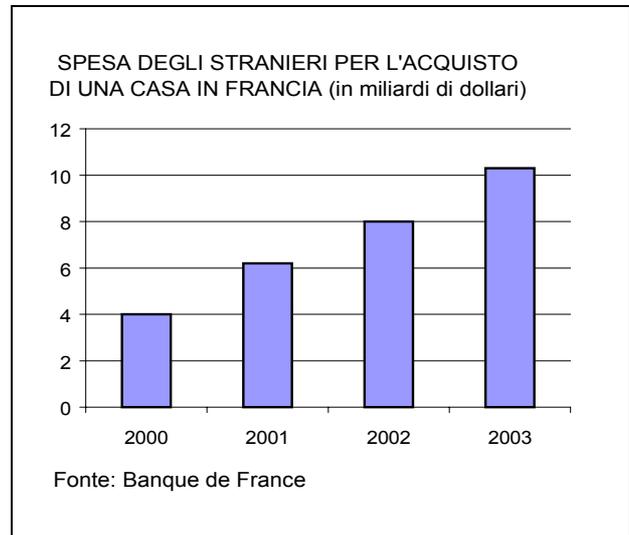
## IMMOBILIARE: IL SOGNO FRANCESE DEGLI ANGLOSASSONI

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

- I lievi segnali di rallentamento dei prezzi registrati nei mercati immobiliari più surriscaldati modificano la classifica dei paesi con i maggiori aumenti nel 2004. Al primo posto compare Hong Kong, mentre in Cina i prezzi registrano per la prima volta incrementi sopra la decina.
- La Francia raggiunge le prime posizioni della graduatoria grazie soprattutto alla domanda da parte degli stranieri. L'aumento dei prezzi non è tuttavia tale da poter parlare di bolla.
- Negli Stati Uniti si stima che circa 100 milioni di persone vivano in città i cui mercati immobiliari sono a rischio per lo scoppio della bolla. A gravare sulla situazione americana sono anche le imposte sulla proprietà, in crescita negli ultimi anni.

Dopo aver registrato tassi di crescita che hanno raggiunto anche le tre cifre tra il 1997 e oggi, il mercato immobiliare comincia a mostrare i primi lievi segnali di rallentamento. Nel secondo trimestre del 2004 in Australia (che dal 1997 a oggi ha visto un aumento dei prezzi pari al 110%) i prezzi sono aumentati del 10,9% a/a, un valore ancora molto elevato, ma che rappresenta un incremento nettamente inferiore rispetto a quello registrato nello stesso periodo del 2003 (+18,1%). Segnali analoghi si osservano in Spagna, nel Regno Unito e in Irlanda, dove gli aumenti a due cifre non hanno comunque tenuto il passo dell'anno precedente. In tal modo, la classifica dei paesi con il tasso di crescita dei prezzi immobiliari più elevato del 2004 ha visto l'affacciarsi di nuovi mercati: è il caso di Hong Kong, che nel secondo trimestre 2004 registra un +28,7% a/a (anche se, a causa dello scoppio della bolla della metà degli anni novanta, i prezzi sono ancora del 55% circa inferiori a quelli del 1997); ma è anche il caso del Sud Africa (+25,5%) e della Nuova Zelanda (+22,1%). Sulla scena dei paesi con un mercato immobiliare in fase di "surriscaldamento" è comparsa anche la Cina, dove si registra un +10,4% a/a dopo il +2,1% del 2003, e dove si cominciano a osservare fenomeni speculativi (a Shanghai i prezzi delle case sono saliti del 21% nell'ultimo anno).

Nelle prime posizioni della graduatoria del 2004, figura la Francia, con un +14,5%. In tale paese, un notevole impulso alla crescita del mercato immobiliare è arrivato dalla domanda degli stranieri, e in particolare delle famiglie inglesi con reddito medio. Queste, escluse dal loro mercato nazionale, che ha registrato un aumento dei prezzi del 132% tra il 1997 e il 2004, hanno rivolto la loro attenzione al mercato francese, favorite, oltre che dai prezzi più contenuti, anche dalla maggiore facilità di collegamento che negli ultimi anni molte compagnie aeree a basso costo hanno permesso tra i due paesi (al punto che oggi, per un londinese, per trascorrere le vacanze è divenuto più economico raggiungere una dozzina di città francesi che non il Galles). Nel corso del 2003 gli stranieri (soprattutto britannici) hanno acquistato case in Francia per un valore totale di 10,3 miliardi di dollari (pari a circa il 15% delle case in vendita fuori dalle grandi città francesi). Nonostante l'aumento dei prezzi registrato di recente, tuttavia, i prezzi delle abitazioni in Francia rimangono relativamente modesti, soprattutto nelle regioni della Linguadoca o della Normandia. Tuttavia, il mercato francese sembra aver già raggiunto la maturità: per l'anno in corso, infatti, si prevedono tassi di crescita in linea con quelli del 2003, ben lontani quindi da quelli che in altri paesi hanno sollevato l'ipotesi di un imminente scoppio della bolla immobiliare. Tale timore rimane vivo soprattutto nei paesi anglosassoni: in Australia, ma anche nel Regno Unito e soprattutto negli Stati Uniti, dove l'aumento nel 2° trimestre 2004 è stato del 9,4%, sufficiente a far parlare molti analisti di un mercato ormai scollegato dalla realtà e guidato soprattutto da "irrazionali aspettative sul futuro". In realtà la situazione del mercato immobiliare USA è piuttosto particolare: è vero infatti che si tratta di un mercato estremamente frammentato, per cui la presenza di situazioni locali prossime allo "scoppio" della bolla non implica necessariamente un crollo a livello complessivo; d'altro canto, i mercati locali in cui tale rischio è diventato altamente probabile sarebbero ormai più di 30, e riguardano circa 100 milioni di persone. A New York, Washington e Boston, dal 2000 i prezzi sono aumentati del 60% circa, a Miami e Los Angeles del 58%, mentre a San Diego, dove l'aumento è stato del 76%, il prezzo medio di una casa ha raggiunto la cifra, considerata sbalorditiva dagli stessi analisti, di 582.000 dollari. Anche il numero di case vendute continua a raggiungere e superare valori record, totalmente scollegati dall'andamento degli indici demografici, dal reddito e da ogni altro parametro economico considerato. Inoltre, negli ultimi anni le famiglie americane hanno utilizzato le loro case come una sorta di bancomat, estraendo liquidità (grazie ai rifinanziamenti) per circa 662 miliardi di dollari dal 2001. Secondo alcuni i prezzi elevati delle case hanno infuso nei proprietari un senso di benessere che li ha indotti ad aumentare i consumi anche in assenza di rifinanziamenti, contribuendo, (secondo stime statunitensi) alla crescita del Pil per circa sette decimi di punto in ognuno dei tre anni passati. Secondo stime recenti, i prezzi degli immobili sarebbero sopravvalutati soprattutto se confrontati con il reddito personale delle famiglie americane: oggi il rapporto tra prezzi e reddito annuo medio è intorno a 3,4, con punte di 6,4 in California e di 5 nel Massachusetts, contro una media del 2,7-2,9% nel periodo 1975-2000, ritenuta una soglia ottimale. Il ritorno del rapporto su tale valore sostenibile richiederebbe, secondo le stesse stime, circa un quinquennio di prezzi piatti. Sul mercato immobiliare americano pesa oggi, oltre all'incognita tassi di interesse, il peso crescente delle imposte sulla casa, che potrebbero contribuire a una discesa non graduale dei prezzi: nel corso del 2003 il gettito ricavato dalle tasse immobiliari ha raggiunto i 235 miliardi di dollari, pari a circa l'87% della spesa che gli americani sostengono ogni anno per il pagamento degli interessi sui mutui; in alcune grandi città, tra cui Washington e New York, questo valore è cresciuto del 39% dal 2000 al 2004 e appare destinato ad aumentare ancora, contribuendo a indebolire la domanda di case.



## EDITORIA: BUONE NOVITA' DALL'EXPORT

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

- I dati del 2003 sull'editoria libraria italiana evidenziano un lieve aumento del fatturato e dei lettori, ma lo scenario di fondo resta caratterizzato da una sostanziale staticità del mercato.
- Un'importante novità è che l'Italia è diventata un paese esportatore di libri: tra il 2001 e il 2003 i titoli ceduti all'estero sono risultati in aumento del 32%.
- I nuovi dati confermano anche la scarsa propensione alla lettura degli italiani. L'aumento delle persone che hanno dichiarato di aver letto almeno un libro in un anno è stato dell'1% circa. Sono poco più di 5 milioni le famiglie che hanno in casa una biblioteca domestica di più di due metri lineari di scaffale.

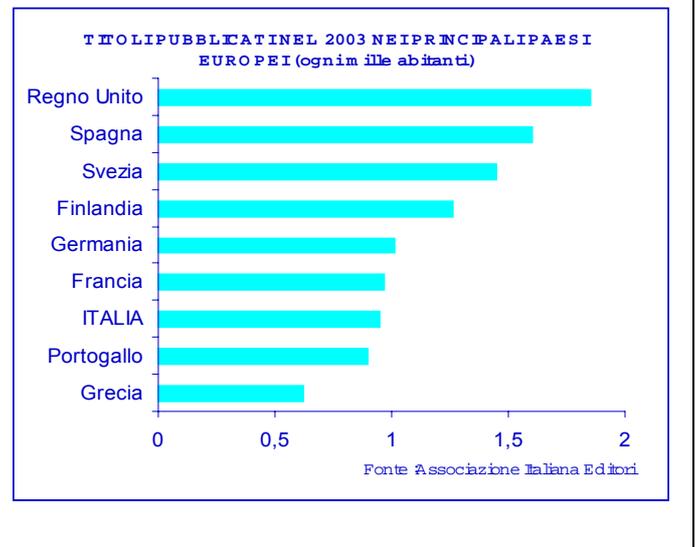
Un fatturato di 3,6 miliardi di euro, in aumento dell'1,8% rispetto al 2002, 53 mila titoli pubblicati tra novità e ristampe, 254 milioni di copie stampate e immesse nei canali di vendita, un indice di lettura di libri tra la popolazione italiana del 41%, in leggera crescita (+1,1%): sono le nuove cifre sull'editoria libraria italiana relative al 2003, che pur delineando uno scenario di fondo contraddistinto da una sostanziale staticità del mercato, non sono prive di qualche novità. E' in crescita l'editoria di viaggi e turistica, dei libri di fumetti, di quelli dedicati allo sport, alla salute o alla spiritualità; è in aumento il numero di *best seller* e l'attenzione delle case editrici si è estesa ai fenomeni culturali, sociali, artistici e agli autori emergenti in altre letterature e paesi.

Un'importante novità è che l'Italia è diventata un paese esportatore di libri. Da sempre acquirente di titoli dall'estero (circa uno su quattro è una traduzione da un'altra lingua), il nostro paese ha ceduto all'estero, per lo più in Europa, 2.380 titoli, con un aumento del 15% sul 2002 e del 32% sul 2001. L'export librario italiano è costituito per il 30% da titoli di libri per bambini, seguito, per il 20%, da libri religiosi e per il 19% da libri illustrati (d'arte, fotografici, ecc.) e ha come principali mercati Spagna e Francia.

Tra gli aspetti meno positivi del settore, trova conferma in questi nuovi dati, il basso indice di lettura che colloca l'Italia agli ultimi posti nella classifica europea. Il dato Istat per il 2002, l'ultimo disponibile, dice che i lettori italiani sono sempre gli stessi: circa 23 milioni di persone sopra i 6 anni (il 41% della popolazione nazionale), in aumento dell'1,1% sul 2001. Una crescita modesta, tanto più che il 2002 ha rappresentato il primo anno in cui il fenomeno delle vendite di libri in edicola si è manifestato nel nostro paese in tutta la sua ampiezza: i libri venduti nelle edicole in quell'anno raggiunsero i 44 milioni (per un valore di 220 milioni di euro), per superare nel 2003 i 62 milioni di copie (+40% sull'anno precedente) pari a 328 milioni di euro (+49%). Queste ragguardevoli cifre, che hanno riequilibrato i bilanci di molte editrici di giornali, non hanno tuttavia trasformato gli italiani in un popolo di lettori: le copie vendute tra edicole e librerie sono aumentate del 2% ma i lettori sono rimasti gli stessi. Il dato lascia ritenere che i libri abbinati ai quotidiani siano stati acquistati soprattutto da persone già incluse nella categoria dei lettori.

Nel 2003 è continuata anche la diminuzione della tiratura media, scesa a 4.800 copie, *best seller* inclusi. Negli anni '80 se ne raggiungevano 8.500, negli anni '90 si attestavano intorno a 6.000. Si è ridotto anche il numero di copie prodotte complessivamente (-1,5% su base annua). Sono invece aumentati i titoli pubblicati, giunti a 53.000 (+2%), come risposta all'articolazione della domanda di lettura che va dall'aggiornamento professionale, allo studio, all'evasione, allo svago, ecc. Se 53 mila titoli possono sembrare tanti, anche troppi, come è spesso stato rilevato, è sufficiente confrontare il rapporto del numero di titoli pubblicati per mille abitanti nei paesi dell'Europa a quindici (i dati dei nuovi paesi non sono ancora comparabili) per scoprire che l'Italia segue (con i suoi 0,95 titoli pubblicati per mille abitanti) la Francia (0,97 per mille abitanti), la Germania (con 1,01), la Finlandia (con 1,26), la Svezia (con 1,45), la Spagna (con 1,60) e il Regno Unito. Alle nostre spalle ci sono solo il Portogallo (con 0,90) e la Grecia (con 0,62 titoli).

E' probabile che la scarsa propensione alla lettura faccia parte del Dna degli italiani, ma strategie più innovative nella definizione dell'offerta da parte delle aziende e dei canali commerciali potrebbero stimolare quelle fasce di popolazione non ancora conquistate in modo stabile alla lettura. Resta fondamentale l'educazione alla lettura da parte della scuola e della famiglia: il 30% dei bambini che frequenta la scuola dell'obbligo legge solo libri scolastici mentre il 48% e vive in case fortemente tecnologizzate: il 94% delle famiglie ha un videoregistratore, il 19% possiede lettori di Dvd; il 58% una console per videogiochi; il 63% un *personal computer*. Sono invece il 25% circa le famiglie che avrebbero in casa una biblioteca domestica di più di due metri lineari di scaffale.



## GRANDI BANCHE TEDESCHE: IL RECUPERO RICHIEDE TEMPO

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – [silvano.carletti@bnlmail.com](mailto:silvano.carletti@bnlmail.com)

- Con la semestrale 2004 tutte le maggiori banche tedesche sono tornate in utile.
- Gli interventi attuati nel recente passato rendono il quadro sicuramente meno scuro ma molti sono i nodi che ancora devono essere sciolti.
- Le maggiori banche tedesche, malgrado le forti differenze nel loro profilo, sembrano ricercare il rilancio del loro sviluppo in una stessa direzione, e cioè nel rafforzamento delle attività domestiche di commercial banking.

Una delle principali novità emerse dalle semestrali 2004 è il ritorno all'utile di tutte le principali banche tedesche: in termini di utile netto 1,6 mld di euro per Deutsche Bank (353 mln nel primo semestre 2003), 502 mln per Commerzbank (73 mln dodici mesi prima ma una perdita di 2,3 mld nell'intero 2003), 208 mln per HVB (perdita di 2,6 mld nel 2003), 231 mln per Dresdner Bank.

Se ci si interrogasse sulla solidità di questa svolta si potrebbe rispondere che gli interventi attuati nel recente passato rendono nell'insieme il quadro sicuramente meno scuro ma molti sono i nodi che ancora devono essere sciolti. Diversamente da quanto si riscontra altrove, il gruppo di testa del sistema bancario tedesco è composto da operatori con profilo, storia e quindi problemi profondamente diversi. Quanto emerso negli ultimi mesi sembra però indicare che la strada per la ridefinizione di positive prospettive di sviluppo è molto simile essendo in larga misura riassumibile in un rafforzamento della loro attività di banca commerciale domestica. Si tratta di un dato niente affatto scontato se si considera da un lato quanto avanzato è in alcuni casi il loro processo di diversificazione operativa, dall'altro lato che una delle cause non secondarie dei loro problemi è la poco soddisfacente redditività del mercato interno.

Deutsche Bank, il principale gruppo bancario europeo, si caratterizza soprattutto per l'elevato livello di diversificazione raggiunto, tanto sotto il profilo del business quanto sotto l'aspetto geografico. Il totale delle cosiddette *trading assets* (obbligazioni, azioni ed altri strumenti finanziari) rappresenta il 44 % del totale dell'attivo del gruppo, due volte e mezza l'insieme dei prestiti (appena il 16,7%). Dal margine d'interesse proviene così appena il 25% dei ricavi a fronte del 30% tratto dall'attività di *trading* e del 41% dei ricavi da servizi, in larga misura legati all'intermediazione finanziaria. Ne risulta in definitiva un'esposizione ai mercati finanziari assai più tipica di un *investment bank* che non di una banca commerciale. Inoltre, il flusso dei ricavi si forma (2003) per appena il 29 % in Germania, per il 36% nel resto dell'Europa, per il 25% negli Stati Uniti, per il 10% in Asia. La quota delle attività localizzabili fuori della Germania è cresciuta negli ultimi tre anni di 10 punti ed oggi si attesta al 76%. Anche nell'attività tradizionale di raccolta – impieghi, il peso della Germania appare contenuto: appena il 57% dal lato dei prestiti e il 34% da quello dei depositi. La lunga discussione interna su dove indirizzare lo sviluppo sembra essere giunta alla conclusione che il comparto da privilegiare (anche attraverso acquisizioni importanti) debba essere quello del retail domestico, in modo tale che la più brillante ma anche più alterna redditività dell'*investment banking* possa essere affiancata da più stabili fonti di ricavo.

Commerzbank condivide gli stessi problemi a livello di composizione del portafoglio attività ma nell'ambito di un bilancio pari a meno della metà (390 mld rispetto a 849 mld a giugno 2004) e con un livello di diversificazione geografica decisamente inferiore. Analogo (45% dell'attivo) è il rilievo delle *trading assets* e parallelamente modesto il peso dell'attività di prestito (35%). Anche la Commerzbank sembra arrivata alla conclusione che per il suo sviluppo è necessario un deciso rafforzamento della posizione domestica, ipotesi che le minori capacità di acquisizione restringono fortemente ad una fusione, con HVB indicato come partner probabile.

HVB nell'arco di poco più di un anno ha venduto Norisbank (società specializzata nel credito al consumo), ha messo parzialmente sul mercato Bank Austria (prima banca austriaca con una redditività decisamente positiva), ha incorporato Hypo Real Estate nella quale ha accentrato il suo portafoglio immobiliare in misura importante in sofferenza e di cui ha deciso un rapido smobilizzo (ultima operazione di 3,6 mld di euro pochi giorni fa). In poco più di un anno il suo attivo ponderato per il rischio è diminuito di circa 90 mld di euro. All'inizio di quest'anno ha poi lanciato un aumento di capitale di 3 mld di euro. Le risorse ricavate in queste diverse forme sono destinate a risolvere i gravi problemi ereditati dal passato (prestiti *non performing* per 14,3 mld a fine giugno 2004) e a rilanciare la presenza nel mercato domestico, soprattutto nella regione bavarese dove è localizzato il 60% dei suoi sportelli.

Di diversa natura le complesse problematiche cui Dresdner Bank deve trovare risposta. Acquisita nel 2001 dal gruppo assicurativo Allianz per circa 24 mld di euro, ha chiuso il biennio 2002 – 03 con perdite per 2,7 mld di euro. L'idea originaria era quella di sviluppare un progetto di bancassurance impiegando la rete bancaria per collocare prodotti finanziari legati alla previdenza integrativa, parallelamente ridimensionando o cedendo la banca d'investimento Dresdner Kleinwort Wasserstein. I fatti hanno largamente smentito questo piano: il progetto di bancassurance ha incontrato più difficoltà di quanto inizialmente ipotizzato mentre è stata proprio la banca d'investimento a garantire un rilevante contributo al positivo risultato di conto economico di cui si è detto all'inizio.

E' peraltro chiaro che il rilancio del sistema bancario tedesco è legato in misura non piccola al ristabilimento di condizioni di parità operative tra istituzioni private e pubbliche. Dal luglio 2005 le emissioni obbligazionarie delle banche pubbliche non potranno più beneficiare della garanzia statale. Nei giorni scorsi, poi, è stata annunciata un'intesa definitiva con la Commissione Europea per quanto concerne gli aiuti (pubblici) erogati nel corso degli anni '90 dai governi regionali (Land), organismi che insieme alle locali associazioni delle casse di risparmio ne condividono il controllo. Secondo prime valutazioni, questa intesa costringerebbe WestLb, tra le maggiori Land banks tedesche (323 mld di attivo totale), a rimborsare in contanti 1,1 – 1,2 mld.

## FONDI COMUNI: IL RISPARMIATORE VERSO I FONDI FLESSIBILI

S.Ambrosetti ☎ 06-4702 8055 – [stefano.ambrosetti@bnlmail.com](mailto:stefano.ambrosetti@bnlmail.com)

- I primi otto mesi del semestre 2004 evidenziano un mercato poco dinamico: il patrimonio cresce dello 0,5 per cento grazie soprattutto a una performance mediamente positiva per tutti i comparti.
- Continua il momento difficile della raccolta che seppure in attivo per 936 mln. di euro nel mese di agosto resta negativa da inizio anno per 5,9 mld. di euro.
- Le incertezze sulle prospettive del quadro economico internazionale legate alle elevate quotazioni del petrolio, alle attese sui possibili rialzi dei tassi e alle implicazioni per i mercati azionari, hanno reso più difficili le scelte dei risparmiatori che nel 2004 hanno mostrato particolare interesse per i fondi flessibili.

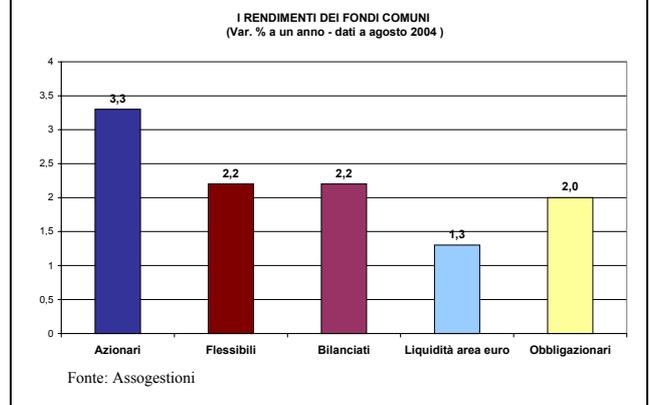
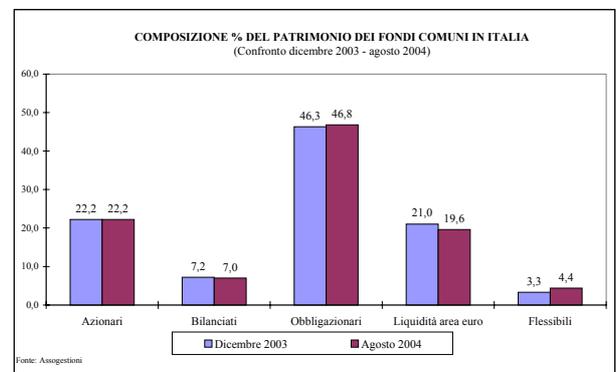
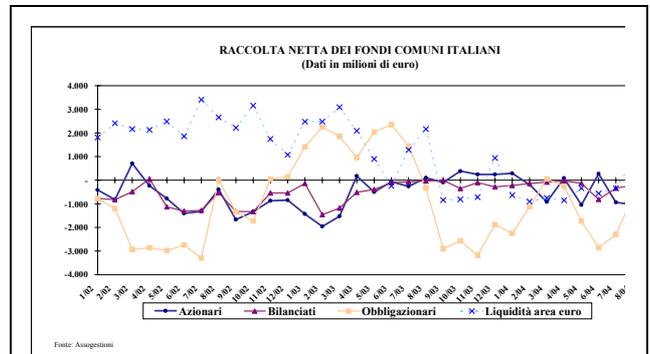
Ritorna positiva la raccolta netta dei fondi comuni, ma la novità è costituita dal fatto che a sostenere questa inversione di tendenza sono state proprio le categorie degli obbligazionari e dei fondi di liquidità che negli ultimi mesi avevano registrato un minore interesse da parte del pubblico dei risparmiatori.

Nel complesso la raccolta è cresciuta di 936 mil. di euro, ma il saldo netto da inizio anno resta ancora piuttosto negativo (-5,9 mld. di euro). Il patrimonio risulta comunque in crescita dello 0,5 per cento da inizio anno per effetto di valori di performance positivi per tutte le categorie di fondi.

Analizzando da inizio anno il comportamento delle diverse categorie di fondi in termini di raccolta, emerge un'immagine del momento di difficoltà nelle scelte di allocazione del risparmio da parte degli investitori. Mentre nel 2003 si erano delineate alcune tendenze di fondo quali la disaffezione per l'investimento in fondi azionari e bilanciati e il grande interesse per i comparti obbligazionario e liquidità, nei primi otto mesi del 2004 la raccolta netta rimane negativa in tutti i settori con l'eccezione dei fondi flessibili. Il forte interesse verso questi strumenti, che lasciano un'ampia delega al gestore, sembra segnalare uno sforzo di concentrare i propri sforzi più sulla scelta del gestore cui affidarsi piuttosto che sul tipo di investimento maggiormente in linea con il proprio profilo di rischio. In termini quantitativi la raccolta netta da inizio anno è stata pari a -1,1 mld. di euro per i fondi azionari, -2,1 mld. euro per i bilanciati, -6,0 mld. di euro per il comparto degli obbligazionari, -1,8 per i fondi di liquidità e +5,2 mld. di euro per i fondi flessibili.

La dinamica negativa della raccolta netta non sembra essere legata all'andamento della performance, specie in considerazione del fatto che i rendimenti a dodici mesi dei fondi risultano in media positivi per tutte le categorie: gli azionari evidenziano infatti un +3,3 per cento, i bilanciati +2,2 per cento, gli obbligazionari +2,0 per cento, i fondi di liquidità +1,3 per cento e i flessibili +2,2 per cento. Nel corso del 2004 il ritmo contenuto delle dinamiche in atto non ha modificato in modo significativo la composizione del patrimonio. Il peso percentuale dei fondi azionari è rimasto infatti invariato rispetto a dicembre 2003 e pari al 22,2 per cento, i fondi bilanciati sono passati dal 7,2 al 7,0 per cento mentre gli obbligazionari sono aumentati dal 46,3 al 46,8 per cento. I cambiamenti più rilevanti riguardano invece i fondi di liquidità che passano dal 21 al 19,6 per cento e dall'ascesa dei fondi flessibili che guadagnano oltre un punto percentuale e arrivano a pesare il 4,4 per cento del patrimonio totale.

Le prospettive per il mercato dei fondi rimangono ancora incerte. La raccolta netta, seppure si registrasse un'inversione di tendenza negli ultimi mesi del 2004 difficilmente potrà far segnare risultati particolarmente brillanti. Sulle scelte dei risparmiatori e sulla performance pesano le incertezze riguardo l'evoluzione dello scenario economico. La prevista risalita dei tassi di interesse nel medio termine l'incedere delle elevate quotazioni del petrolio e le possibili implicazioni sul quadro congiunturale internazionale rendono più difficile l'articolazione di una efficace strategia di diversificazione nell'allocazione del risparmio. Nel complesso si prevede per il 2004 un tasso di incremento del patrimonio molto modesto in attesa che prospettive più chiare sul quadro economico possano guidare le scelte dei risparmiatori.



## TORO IN INVERNO

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

La speculazione spinge al rialzo il prezzo del petrolio una volta rotte le resistenze chiave (come quella dei 50,10\$).

Il mercato, già sottile, ne risente perchè colpito nella sua stabilità dall'assenza di volumi.

La rarefazione delle contrattazioni ne indebolisce la struttura, esponendo maggiormente gli indici a volatilità e cambi di tendenza poco significativi.

In un panorama dominato dall'incertezza l'*asset allocation* segue quindi strade precise, prudenti e consolidate, orientate sulla tenuta del capitale più che l'assunzione marginale di rischio alla ricerca di alti rendimenti.

Si rafforza così l'asse *bond*-materie prime, che mantiene un orientamento positivo in netto contrasto all'impostazione ribassista dell'azionario.

La curva dei rendimenti fotografa il disagio congiunturale soprattutto in Europa, dove i timori di un deragliamento della ripresa in corso sono maggiori e penalizzano le piazze finanziarie continentali a discreto vantaggio di quelle asiatiche e statunitensi.

Ampliandosi il divario di redditività tra i panieri statunitensi e quelli continentali, aumenta il vantaggio competitivo di Wall Street in vista del traino elezioni, seppur selettivo.

Le elezioni presidenziali mettono in primo piano i titoli "repubblicani" legati alla difesa militare, al petrolio e alla farmaceutica.

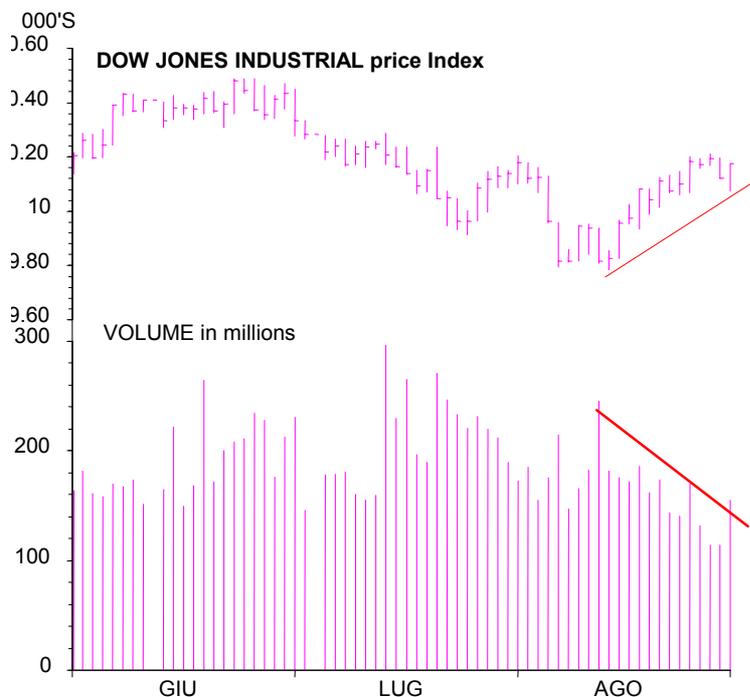
Ma si consolidano anche i flussi verso settori indipendenti dalla ripresa economica, difensivi come *utilities* ed energia (anche come assicurazione dal caro-petrolio), a danno di finanziari e ciclici maggiormente esposti ad un potenziale rallentamento del ciclo.

Attesa ulteriore volatilità dall'imminente (1 ottobre) revisione del paniere Standard & Poor's 500 – non più in base alla capitalizzazione totale ma al flottante netto disponibile – che andrà a modificare gli equilibri anche del Dow Jones intervenendo direttamente su *blue chips* come Coca Cola, UPS e Wal Mart.

Il vantaggio delle *utilities* in tempesta



La forbice di Wall Street: prezzi in rialzo e volumi in calo

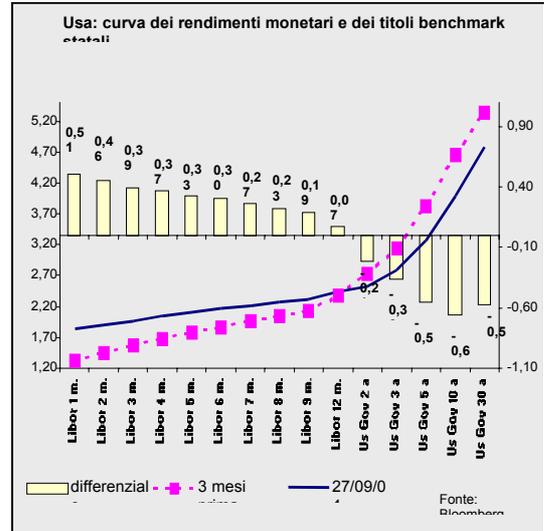


Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

## LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – [paolo.ciocca@bnlmail.com](mailto:paolo.ciocca@bnlmail.com)

- Come previsto, la Fed nel FOMC del 21 settembre ha alzato il tasso sui Federal Fund dello 0,25% portandolo all'1,75%. La Banca centrale ha sottolineato come, nonostante tre manovre restrittive consecutive, la politica monetaria americana rimanga accomodante. Permane il sostegno all'economia che, dopo un leggero rallentamento influenzato in particolar modo dalle tensioni sui corsi petroliferi, sembra aver ripreso vigore. Le aspettative sull'inflazione rimangono positive. La Fed ritiene, pertanto, di poter proseguire nel cammino misurato verso un livello dei tassi ritenuto neutrale rimanendo, comunque, vigile al fine di cogliere eventuali cambiamenti e preservare la stabilità dei prezzi. La curva dei rendimenti americani continua gradualmente ad uniformarsi allo scenario descritto dalla Banca centrale. Ne deriva un appiattimento, con la parte a lunga in flessione a causa dell'assenza di aspettative inflazionistiche e la parte a breve in ascesa in attesa di ulteriori manovre. Le future decisioni di politica monetaria saranno a questo punto influenzate prevalentemente dai dati macroeconomici. Con tassi d'interesse reali che, considerando l'inflazione core (1,70% a/a ad agosto), sono tornati positivi, particolare attenzione sarà prestata al mercato del lavoro e ai corsi petroliferi. Pertanto, sebbene i mercati scontino, con un'alta probabilità, un'ulteriore manovra nel 2004, le parole contenute nel comunicato, nonché quelle presenti nei verbali del FOMC di agosto, lasciano spazio a differenti interpretazioni sul *timing* dei prossimi interventi della Fed.
- I dati americani dell'ultima settimana rafforzano tale incertezza. Il mercato del lavoro, dopo la positiva ripresa di agosto, ha registrato un aumento delle nuove richieste di sussidi di disoccupazione passate, nella settimana terminata il 18 settembre, a 350 mila da 336 mila. Preoccupazioni sull'intensità della crescita provengono, inoltre, dagli indicatori di fiducia. Il superindice del Conference Board è diminuito per il terzo mese consecutivo dello 0,3%. Notizie positive provengono, invece, dal comparto manifatturiero. Gli ordini di beni durevoli, al netto dei trasporti sono cresciuti ad agosto del 2,3% m/m e del 13,17% a/a. L'indice complessivo, nonostante il calo congiunturale dello 0,5%, è aumentato dell'11,7% a/a.
- Sul fronte europeo, il Presidente della Bce ha ribadito che la crescita dell'economia interna dovrebbe proseguire divenendo più sostenibile ed equilibrata. Sebbene il tasso di inflazione medio annuo sia previsto per il 2004 al di sopra del 2%, le aspettative rimangono coerenti con una stabilità dei prezzi di medio periodo. Permangono, comunque, diversi fattori di rischio. Preoccupazioni provengono dall'andamento dei corsi energetici; qualora si mantenessero su livelli storicamente elevati potrebbero influenzare il processo di formazione dei salari e dei prezzi. Riteniamo, pertanto, che la Bce, al fine di sostenere un'economia che nel 2004 sta crescendo al di sotto del potenziale e alla luce di un positivo contesto inflazionistico, manterrà invariati i tassi per l'ultima parte dell'anno in corso per poi procedere ad un primo adeguamento nella prima parte del 2005.
- I dati provenienti dall'area dell'euro confermano uno scenario caratterizzato da un'economia in recupero in assenza di particolari tensioni sui prezzi. In Germania, i dati preliminari sull'inflazione segnalano a settembre un rallentamento all'1,8% a/a dal precedente 2,0% a/a. L'attenzione è ora rivolta alla stima dell'indice generale dei prezzi dell'area euro di settembre in calendario per giovedì 30. Il consenso prevede un rallentamento al 2,2% a/a dal 2,3% di agosto. Dal lato della domanda, la spesa per consumi in Francia ad agosto ha registrato una ripresa, con un incremento dello 0,5% m/m e del 5,4% a/a, che ha interessato tutti i settori. Dal lato dell'offerta, l'Ifo, indice di fiducia delle imprese tedesche, ha registrato un calo per il secondo mese consecutivo (95,2 da 95,3). Ha pesato la componente delle aspettative (da 95,9 a 95,7) mentre le stime correnti sono migliorate (94,8 da 94,7).
- I mercati petroliferi continuano ad inviare segnali di tensione. A pochi giorni dalla decisione dell'Opec di aumentare la produzione di un milione di barili al giorno, sono riaffiorate pressioni sui corsi energetici. Rimangono forti le preoccupazioni sulla capacità dell'offerta di soddisfare una domanda mondiale che si mantiene su livelli record. I rallentamenti produttivi causati dai continui uragani che hanno sconvolto gli Stati Uniti, la persistente incertezza legata al caso Yukos congiuntamente a dati sulle scorte americane non positivi hanno pesato sulle quotazioni del greggio che hanno raggiunto nuovi record.



	dati storici		previsioni		
	- 12 mesi	- 3 mesi	27/09/04	+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	115,03	109,41	111,1	108,0	105,0
dollaro-euro	1,122	1,214	1,230	1,230	1,250
yen-euro	129,1	132,8	136,7	132,8	131,3
sterlina-euro	0,697	0,664	0,681	0,680	0,670
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,14	1,50	1,98	2,00	3,00
euro	2,15	2,11	2,12	2,20	2,80
yen	0,05	0,05	0,01	0,08	0,15
sterlina	3,70	4,79	4,92	5,20	5,40
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,27	4,72	3,99	4,40	4,30
Germania	4,20	4,33	3,94	4,30	4,20
Giappone	1,45	1,74	1,41	1,70	1,60
Italia	4,31	4,54	4,15	4,50	4,40
Gra Bretagna	4,63	5,18	4,79	5,00	4,90

## PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

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				0,5	1,0	1,8	1,0	1,1	0,7	0,7	0,8
var.% trim su trim annualizzato				1,9	4,1	7,4	4,2	4,5	2,8	2,9	3,3
var.% anno su anno	1,9	3,0	4,2	1,9	2,3	3,5	4,4	5,0	4,7	3,6	3,4

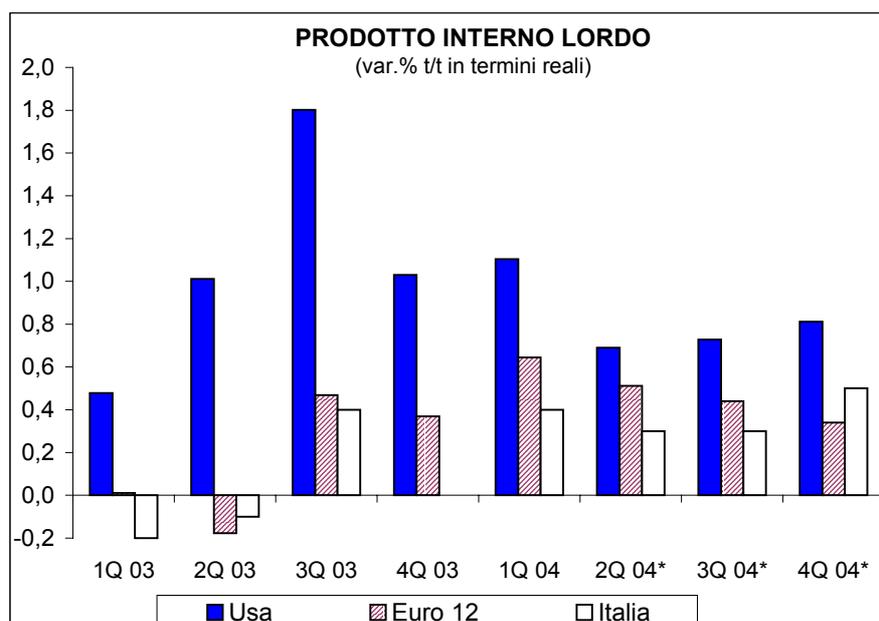
#### AREA EURO

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

#### ITALIA

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

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



## LE PREVISIONI SUI PREZZI

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – [antonio.sagnotti@bnlmail.com](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
2003	111,9	112,4	113,1	113,2	113,1	113,2	113,1	113,3	113,7	113,8	113,9	114,2	113,2
2004	114,0	114,2	115	115,5	115,9	115,9	115,8	115,9	116,2	116,3	116,3	116,5	115,6
2005	116,4	116,6	117,2	117,6	117,9	117,9	117,8	118	118,4	118,5	118,5	118,8	117,8
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	-0,1	0,4	0,6	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,1	0,1	0,3	0,2
2004	-0,2	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,3	0,1	0,0	0,2	0,2
2005	-0,1	0,2	0,5	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,0	0,3	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	2,1	2,4	2,4	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0	2,2	2,0	2,1
2004	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0	2,1
2005	2,1	2,1	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	1,9

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

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

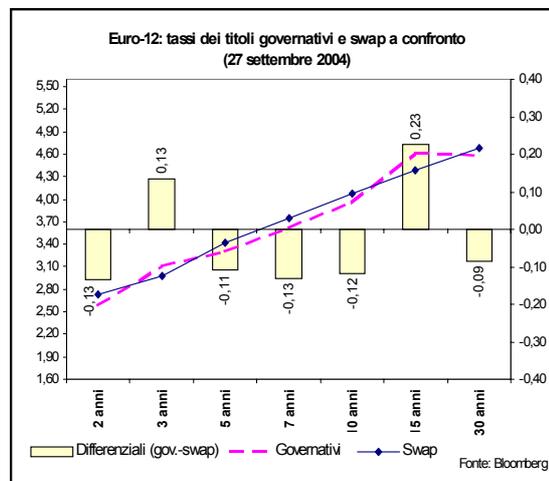
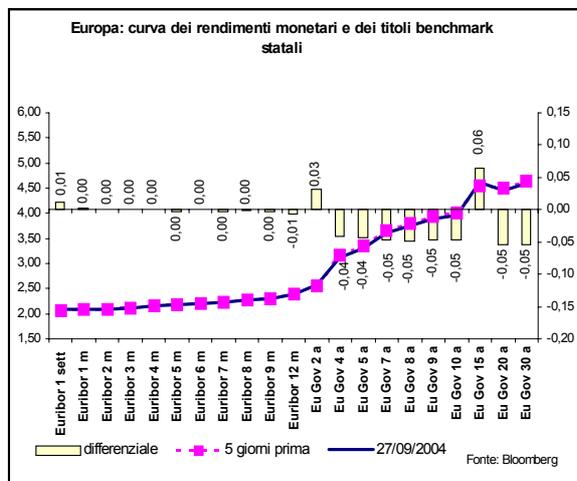
#### ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

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

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

# PANORAMA TASSI & EURO

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



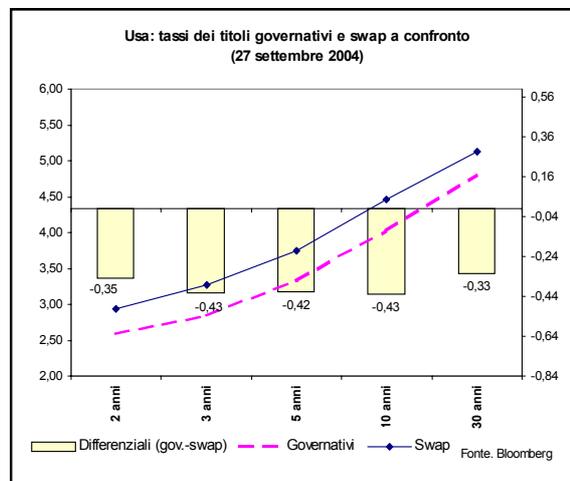
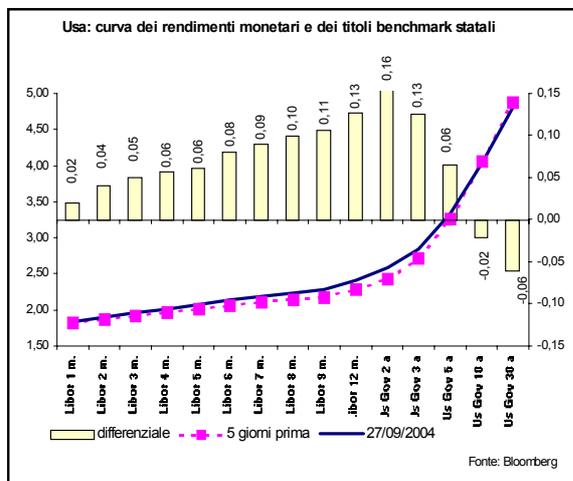
## Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %					
							dell'euro contro le altre valute					
	24/9/04	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	
<b>USA</b>	1,231	1,221	1,214	1,147	1,049	1,179	0,8	1,4	7,4	17,4	4,4	
<b>Canada</b>	1,575	1,586	1,583	1,555	1,655	1,800	-0,7	-0,5	1,3	-4,8	-12,5	
<b>Australia</b>	1,722	1,744	1,712	1,694	1,856	1,910	-1,3	0,6	1,7	-7,2	-9,8	
<b>Nuova Zelanda</b>	1,844	1,845	1,853	1,925	1,998	2,223	-0,1	-0,5	-4,2	-7,7	-17,1	
<b>Giappone</b>	136,2	134,3	133,0	127,8	124,4	133,7	1,4	2,4	6,5	9,5	1,8	
<b>Argentina</b>	3,679	3,662	3,641	3,312	3,531	1,180	0,5	1,0	11,1	4,2	211,8	
<b>Svizzera</b>	1,547	1,548	1,541	1,553	1,452	1,617	0,0	0,4	-0,4	6,5	-4,3	
<b>Regno Unito</b>	0,683	0,680	0,673	0,693	0,651	0,711	0,4	1,6	-1,4	5,0	-3,9	
<b>Svezia</b>	9,039	9,109	9,161	8,939	9,153	9,470	-0,8	-1,3	1,1	-1,2	-4,5	
<b>Danimarca</b>	7,440	7,439	7,438	7,429	7,429	7,450	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1	
<b>Norvegia</b>	8,339	8,435	8,283	8,078	7,276	8,855	-1,1	0,7	3,2	14,6	-5,8	
<b>Cipro</b>	0,577	0,577	0,578	0,584	0,573	0,582	0,0	-0,2	-1,2	0,7	-0,9	
<b>Repubblica Ceca</b>	31,57	31,45	31,68	31,75	31,58	35,11	0,4	-0,4	-0,6	0,0	-10,1	
<b>Estonia</b>	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>Ungheria</b>	246,3	247,7	249,3	253,4	236,3	251,5	-0,5	-1,2	-2,8	4,2	-2,1	
<b>Lettonia</b>	0,664	0,661	0,658	0,643	0,614	0,667	0,5	0,9	3,2	8,1	-0,5	
<b>Lituania</b>	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8	
<b>Malta</b>	0,428	0,428	0,426	0,427	0,418	0,443	0,1	0,4	0,3	2,4	-3,4	
<b>Slovacchia</b>	40,03	39,92	40,07	41,23	41,50	42,99	0,3	-0,1	-2,9	-3,6	-6,9	
<b>Slovenia</b>	239,9	240,0	240,0	235,4	230,2	189,0	0,0	0,0	1,9	4,2	26,9	
<b>Polonia</b>	4,3599	4,349	4,434	4,476	4,021	4,071	0,2	-1,7	-2,6	8,4	7,1	
<b>Russia</b>	35,84	35,54	35,42	34,87	33,53	25,32	0,8	1,2	2,8	6,9	41,5	
<b>EURO</b>	91,1	90,7	90,3	89,1	84,5	93,3	0,4	0,9	2,2	7,8	-2,4	
<i>cambio effettivo nominale</i>												

Fonte: Datastream.

# PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

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



Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute											
	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	24/9/04	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02					
Canada	1,274	1,298	1,308	1,350	1,572	1,598	1,9	2,7	6,0	23,4	25,4
Australia (*)	0,714	0,696	0,705	0,678	0,562	0,516	2,6	1,3	5,4	27,2	38,4
Nuova Zelanda (*)	0,668	0,660	0,649	0,595	0,524	0,425	1,2	3,0	12,3	27,5	57,2
Giappone	110,7	109,9	109,6	111,9	118,8	131,8	-0,7	-0,9	1,1	7,3	19,1
Corea del Sud	1.145	1.146	1.153	1.151	1.200	1.320	0,1	0,7	0,6	4,9	15,3
Filippine	56,40	56,24	56,00	55,17	53,60	51,60	-0,3	-0,7	-2,2	-5,0	-8,5
Indonesia	9.118	9.041	9.278	8.443	8.950	10.370	-0,8	1,8	-7,4	-1,8	13,7
Singapore	1,691	1,690	1,713	1,733	1,734	1,849	0,0	1,3	2,5	2,6	9,3
Thailandia	41,38	41,29	41,46	40,10	43,11	44,05	-0,2	0,2	-3,1	4,2	6,5
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,88	45,83	46,30	45,88	47,97	48,27	-0,1	0,9	0,0	4,6	5,2
Argentina	3,00	3,00	3,00	2,94	3,36	1,00	-0,1	0,0	-2,0	12,1	-66,8
Brasile	2,87	2,87	2,96	2,92	3,54	2,30	-0,1	3,0	1,8	23,4	-20,0
Cile	613,8	610,4	625,4	656,4	720,3	646,3	-0,6	1,9	6,9	17,3	5,3
Colombia	2.611	2.536	2.581	2.868	2.867	2.297	-2,9	-1,1	9,8	9,8	-12,0
Messico	11,41	11,48	11,39	10,80	10,46	9,11	0,6	-0,1	-5,3	-8,3	-20,2
Perù	3,35	3,35	3,37	3,48	3,50	3,44	0,1	0,6	4,1	4,7	2,9
Uruguay	27,49	27,69	28,84	27,98	27,20	14,75	0,7	4,9	1,8	-1,1	-46,3
Venezuela	2.556	2.550	2.590	1.598	1.387	759	-0,2	1,3	-37,5	-45,7	-70,3
Israele	4,48	4,48	4,53	4,46	4,75	4,48	0,0	1,1	-0,6	5,9	0,0
Sud Africa	6,42	6,55	6,73	7,10	8,57	12,37	2,0	4,8	10,6	33,5	92,7
Turchia	1.497.466	1.509.743	1.512.521	1.352.266	1.643.699	1.429.847	0,8	1,0	-9,7	9,8	-4,5
Area dell'Euro (*)	1,231	1,221	1,214	1,147	1,049	0,904	0,8	1,4	7,4	17,4	36,2
Regno Unito (*)	1,804	1,793	1,793	1,659	1,610	1,439	0,6	0,7	8,8	12,1	25,4
Svizzera	1,261	1,268	1,273	1,351	1,383	1,650	0,6	0,9	7,1	9,7	30,9
Danimarca	6,06	6,12	6,16	6,47	7,08	8,28	1,0	1,6	6,7	16,8	36,7
Norvegia	6,77	6,91	6,82	7,05	6,97	8,87	2,0	0,7	4,0	2,8	30,9
Svezia	7,37	7,46	7,59	7,71	8,69	10,28	1,2	3,0	4,6	17,9	39,5
Russia	29,21	29,22	29,22	30,50	31,78	30,14	0,0	0,0	4,4	8,8	3,2
Polonia	3,54	3,56	3,67	3,92	3,81	3,96	0,6	3,6	10,8	7,6	11,7
Repubblica Ceca	25,65	25,76	26,10	27,69	30,14	35,27	0,4	1,8	8,0	17,5	37,5
Ungheria	200,5	203,2	206,6	220,3	224,9	272,9	1,3	3,1	9,9	12,2	36,1
<b>DOLLARO USA</b>	<b>96,1</b>	<b>96,8</b>	<b>96,7</b>	<b>100,9</b>	<b>110,5</b>	<b>122,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-4,8</b>	<b>-13,0</b>	<b>-21,2</b>

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

## IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 28/9 AL 4/10/ 2004)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 28	Area Euro: discorso di Issing
Mercoledì 29	Stati Uniti: discorso di Bies della Federal Reserve Stati Uniti: discorso di Hoenig della Federal Reserve sulla politica monetaria Stati Uniti: discorso di McTeer della Federal Reserve a una conferenza sul settore bancario
Venerdì 1	Riunione dei ministri delle finanze dei G7

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<b>UNIONE EUROPEA</b>					
Mercoledì 29	Italia	Bilancia commerciale (non EU)	agosto	1.280 m	1.200 m
		Prezzi al consumo (città campione) 	settembre	0,2% m/m; 2,3% a/a	0,2% m/m; 2,3% a/a
	Regno Unito	Pil (2^ stima)	II tr. 04	0,7% t/t	0,9% t/t
Giovedì 30	Francia	Indice di fiducia delle imprese	settembre	106,0	105,0
		Pil (stima)	II tr. 04	0,8% t/t	0,8% t/t
		Indice di fiducia dei consumatori	settembre	-23,0	-22,0
	Italia	Indice di fiducia delle imprese	settembre	98,3	97,7
		Prezzi alla produzione	agosto	0,3% m/m; 3,3% a/a	0,4% m/m; 3,4% a/a
	Area Euro	Indice di fiducia economica 	settembre	100,1	100,1
		Indice di fiducia dei consumatori	settembre	-14,0	-14,0
		Indicatore clima di affari	settembre	0,58	0,51
		Prezzi al consumo (stima flash) 	settembre	2,3% a/a	2,2% a/a
Venerdì 1	Germania	Vendite al dettaglio	agosto	0,9% m/m; -0,9% a/a	-0,3% m/m; 0,9% a/a
	Area Euro	PMI (manifatturiero) 	settembre	53,9	53,7
<b>STATI UNITI E GIAPPONE</b>					
Martedì 28	Stati Uniti	Indice di fiducia dei consumatori	settembre	98,2	99,5
Mercoledì 29	Stati Uniti	Pil (3^ stima) ann. 	II tr. 04	2,8%	3,0%
Giovedì 30	Stati Uniti	Redditi delle famiglie	agosto	0,1% m/m	0,4% m/m
		Spesa per consumi (nominali)	agosto	0,8%	0,1%
		Consumi, deflatore	agosto	2,4% a/a	2,2% a/a
		PMI (Chicago) 	settembre	57,3	58,0
Venerdì 1	Giappone	CPI naz. Ex prod. freschi destag.	agosto	0,0% m/m	0,0% m/m
		Prezzi al consumo (Tokyo)	settembre	-0,2% a/a	-0,2% a/a
		Tankan, grandi imprese manifatt. 	settembre	22	23
		Tankan, grandi imprese non manif.	settembre	9	12
	Stati Uniti	Indice di fiducia Univ. Michigan 	settembre	95,8	96,0
		Indice ISM (manifatt.) 	settembre	59,0	58,3
		Spesa in costruzioni	agosto	0,4	0,4