

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

3 novembre 2004
n. 39 - 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



Fonte: DATASTREAM



- ✓ Superata la scadenza delle elezioni americane torna l'attenzione su alcuni temi strutturali. Tra essi, l'evoluzione a medio termine del mercato del petrolio nel Mondo e le prospettive del mercato del lavoro negli USA.

IL PETROLIO FRENA MA RESTA IN ALTO

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

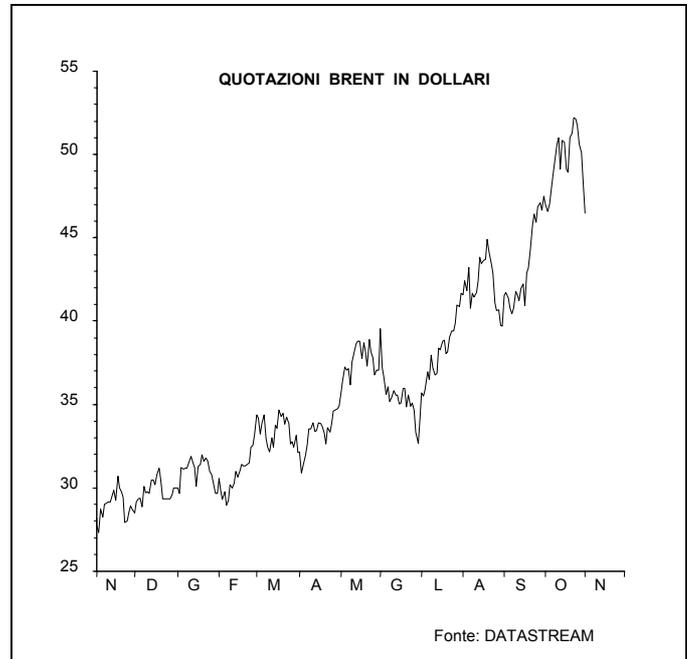
- Le quotazioni in dollari del petrolio, nonostante il raffreddamento dei giorni scorsi, restano su livelli superiori di circa il 70% rispetto a quelli rilevati un anno fa. Espressi in euro, gli incrementi risultano pari al 45%.
- Le ultime stime sulla produzione dell'OPEC indicano volumi piuttosto elevati. La media di ottobre è pari a circa 30 milioni di barili/giorno, un livello record degli ultimi 30 anni.
- E' soprattutto la forte domanda asiatica a spingere in alto le quotazioni del greggio. Dalla fine degli anni novanta, il consumo di petrolio in Cina è raddoppiato. Alcune stime indicano che entro i prossimi venticinque anni i consumi cinesi potranno eguagliare quelli attuali degli Stati Uniti: circa 20 milioni di barili al giorno.

Negli ultimi giorni, le quotazioni del petrolio hanno registrato un ribasso di circa il 10% rispetto ai massimi di metà ottobre, quando l'indice americano WTI superò la soglia dei 55 dollari per barile e il Brent quella dei 52. Il recente rapido calo dei corsi petroliferi è da attribuire principalmente al miglioramento delle scorte commerciali di greggio e all'imminenza delle elezioni

presidenziali in America: nell'attesa dei risultati potrebbero essersi raffreddate le componenti speculative. I prezzi in dollari del greggio (il Brent ieri quotava oltre 46 dollari per barile) restano comunque su livelli superiori di circa il 70% rispetto a quelli rilevati un anno prima. Se conteggiati in euro, gli incrementi sono pari al 45%. Si tratta di aumenti graduali ma costanti (a parte le rapide flessioni di giugno, settembre e questa di inizio novembre) che, qualora protratti nel tempo, potrebbero aver un impatto significativo sulla crescita dei paesi importatori, come si legge nel rapporto dell'International Energy Agency (IEA) per il 2004. Gli elevati livelli segnati nelle ultime settimane sono in larga parte da ascrivere alle tensioni in Medio-Oriente e al forte aumento dei consumi, soprattutto americani ed asiatici. Nei primi otto mesi del 2004, la sola Cina ha fatto registrare il record delle importazioni di greggio, con un incremento del 40% sullo stesso periodo dell'anno prima. In media d'anno, la domanda cinese, seconda a distanza dopo gli Stati Uniti, è prevista superare i 6 milioni di barili al giorno. Dalla fine degli anni novanta, il consumo di petrolio cinese è raddoppiato. Le stime dell'IEA indicano che nei prossimi venticinque anni i consumi potranno eguagliare quelli attuali degli Stati Uniti: circa 20 milioni di barili/giorno. La maggior parte degli analisti sono concordi nel ritenere che non si può certamente parlare di *shock* da offerta. Le ultime stime sulla produzione OPEC indicano volumi piuttosto elevati. Il totale è stimato in circa 30 milioni di barili/giorno, un livello record per gli ultimi 30 anni. La cifra riflette soprattutto lo sforzo produttivo saudita, che dovrebbe aver più che compensato il calo della produzione irachena, dove ormai l'estrazione è ridotta a poco più di un milione e mezzo di barili/giorno.

Intanto, si cerca di stabilire quali potrebbero essere i riflessi sugli scenari macroeconomici se le quotazioni del petrolio dovessero superare nella parte finale del 2004 e nel 2005 i picchi raggiunti in ottobre. Sono sempre dell'IEA le stime per cui ad ogni 10 dollari di aumento delle quotazioni del greggio corrisponderebbe una minore crescita di 0,5 punti percentuali. La Bce aveva ipotizzato a settembre che, qualora le quotazioni del greggio non dovessero sensibilmente arretrare entro la fine dell'anno, la possibilità di un rischio concreto di ricadute sui prezzi all'origine e al consumo potrebbe rivelarsi concreta. Il picco del 2,5% dell'inflazione al consumo di ottobre, così come quello di maggio, potrebbe comunque ancora non rappresentare l'inizio di una tendenza. Quante sono, dunque, le probabilità che la corsa delle quotazioni del greggio, cui abbiamo assistito per buona parte del 2004, sia destinata a proseguire e quale sarebbe l'impatto per le economie dei paesi industriali? Rispondere non è semplice. Alcune considerazioni fornite sempre dalla stessa IEA sottolineano come la domanda di petrolio nel mondo stia aumentando ad un ritmo del 3-3,5% annuo e che ci vorrebbe una capacità produttiva supplementare di almeno 3 milioni di barili al giorno per evitare un altro anno di tensioni sui mercati del petrolio. Altro elemento indispensabile perché i livelli dei corsi petroliferi possano arretrare è il miglioramento della stabilità politica in Medio-Oriente. Dall'OPEC, una risposta potrà arrivare tra un mese, anche se l'attuale tetto produttivo è assai vicino alla capacità massima. Alla riunione straordinaria che dovrebbe tenersi al Cairo il 10 dicembre è probabile che la produzione dei paesi aderenti al Cartello possa essere aumentata di un ulteriore milione e mezzo di barili al giorno.

Circa gli effetti di elevate quotazioni prolungate nel tempo, occorre ricordare che il petrolio influenza l'attività economica reale sia attraverso canali di offerta che di domanda. Dal lato dell'offerta, essendo il petrolio un *input* di base in numerosi processi di trasformazione, un aumento del suo prezzo si riflette sui costi operativi, influenzando le decisioni delle imprese. Dal lato della domanda, le variazioni dei corsi petroliferi hanno effetti rilevanti in particolare sui consumi. L'ampiezza dell'impatto è tanto più forte quanto più i consumatori ritengono che lo *shock* sia permanente.

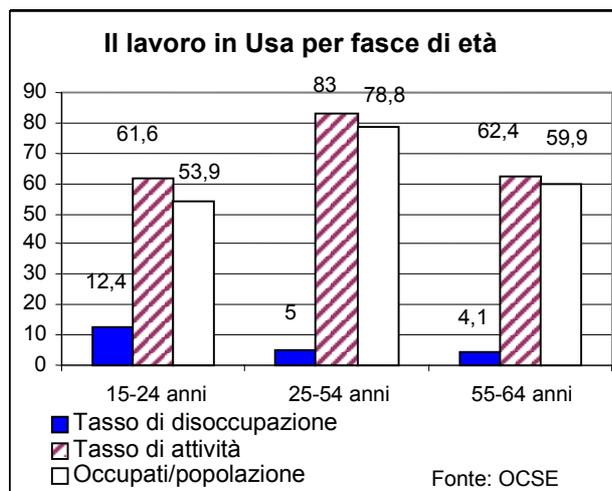


IL MERCATO DEL LAVORO USA: UNA REALTA' VARIEGATA

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

- Nonostante la lenta creazione di nuovi posti di lavoro durante l'ultima ripresa economica, negli Usa circa il 70% della popolazione in età lavorativa ha un'occupazione. Il dato americano si colloca 6 punti percentuali oltre la media OCSE.
- Gli americani dedicano al lavoro più ore degli europei e si distinguono per l'ampio spazio che lasciano alle forze di mercato nel definire i contratti di lavoro, molto spesso delegati agli accordi tra dipendente e datore di lavoro.

Il mercato del lavoro statunitense esce indebolito dalla crisi economica del 2001. Dalla fine della recessione, a novembre 2001, fino a fine 2003 sono stati persi poco meno di 1.200.000 posti di lavoro; ma il bilancio è più pesante se si guarda all'inizio della recessione, da marzo 2001 a fine 2003, sono venuti meno oltre 2 milioni di impieghi. Dal II semestre del 2003 il ritmo di crescita del Pil Usa ha accelerato oltre il potenziale di lungo periodo, con un incremento tendenziale superiore al 4% tra il III trimestre del 2003 e il III del 2004. Questo impulso, trainato dal recupero degli investimenti e dal buon andamento dei profitti, ha indotto le aziende ad aumentare le assunzioni.



L'economia ha iniziato a creare nuovi occupati a settembre 2003 e in un anno ne ha prodotti poco meno di 1.800.000, circa 148.000 ogni mese. Il recente aumento dell'occupazione non è stato comunque sufficiente a diminuire i disoccupati in modo apprezzabile. I dati di settembre 2004 indicano in circa 8 milioni le persone disoccupate, contro i 7,2 milioni del 1996 o i 6,8 del 2001, anche se il tasso di disoccupazione è calato al 5,4% (lo stesso livello del 1996) da un massimo del 6,3% di giugno 2003. Il tasso di disoccupazione varia a seconda delle fasce di popolazione: è inferiore alla media per le donne (4,7%) e per la popolazione bianca (4,7%), ma sale per ispanici e latini (7,1%), per la popolazione di colore (10,3%) e raggiunge un massimo per i *teen-agers* (16,6%).

L' "Employment Outlook 2004" dell'OCSE sottolinea che il tasso di disoccupazione statunitense del 2003 al 6% è stato inferiore al 7% della media dei paesi Ocse; ma è rimasto superiore a quello registrato dagli Usa nella seconda metà degli anni novanta. Circa il 70% della popolazione in età lavorativa ha un'occupazione: cifra che si colloca 6 punti percentuali oltre la media OCSE, ma che rimane inferiore ai paesi con la *performance* migliori come Svizzera, Norvegia e Danimarca. E' diventato più difficile per i disoccupati trovare un nuovo lavoro. Per esempio, nel 1990 il 10% dei disoccupati dichiarava di impiegare oltre 6 mesi per trovare una nuova occupazione e il 5,5% doveva aspettare anche più di un anno, nel 2003 entrambe le percentuali sono pressoché raddoppiate rispettivamente al 22% e all'11,8%.

Secondo le statistiche dell'OCSE gli americani dedicano più ore agli impegni di lavoro di un europeo. Le ore lavorate pro-capite mediamente in un anno sono diminuite in molti paesi dell'OCSE tra il 1970 e il 2002: mentre in Francia il monte ore lavorato a testa si è ridotto di circa il 20%, negli Stati Uniti si è registrato un incremento del 20%. Alla fine del periodo considerato (2002) le ore lavorate a testa nell'arco di un anno sono risultate sensibilmente più elevate negli Stati Uniti (866) rispetto a quelle attribuite a ciascun membro della popolazione dei quindici paesi membri dell'Unione economica europea (691). Gli americani sono stati superati dagli australiani (871 ore), dai giapponesi (922) e dai coreani (1120).

Diversi fattori possono spiegare la divergenza tra Stati Uniti ed Europa. Gli Stati Uniti, ad esempio, sono avvantaggiati dall'aumento più rapido del tasso di occupazione rispetto ad altri paesi OCSE. Tuttavia, il tempo dedicato al lavoro nell'arco di un anno non è diminuito negli Usa in modo così sensibile come in Europa. In molti paesi europei ad elevato reddito le ore lavorative settimanali sono state progressivamente ridotte e ai lavoratori è stato riconosciuto un crescente numero di giorni di ferie. L'OCSE osserva che gli occupati dell'Europa occidentale hanno mediamente diritto a circa sei settimane di ferie.

Gli Stati Uniti si distinguono per l'ampio spazio che delegano alle forze di mercato nello stabilire le condizioni di impiego. Non esistono forme di contrattazione centralizzate, al più i termini dei contratti di lavoro possono trovare linee guida a livello aziendale, ma spesso vengono lasciati agli accordi tra il dipendente e il suo datore di lavoro. L'analisi dell'OCSE suggerisce che la scarsa regolamentazione aiuta donne, giovani e lavoratori non specializzati a trovare un'occupazione più agevolmente e rapidamente, ma rischia di sfociare in una carenza di protezione sul lavoro a livello di sistema.

L'OCSE specifica che non è possibile quantificare con precisione la presenza di lavoratori "non registrati nei libri paga". Dall'analisi di una serie di indicatori emerge che l'impiego di lavoratori non correttamente registrati non è marginale negli Usa. Comparazioni internazionali suggeriscono che i lavoratori irregolari sono più numerosi negli Usa che in paesi come Austria e Svezia, dove la loro presenza è tradizionalmente scarsa; ma sono molto meno diffusi di quanto non lo siano nell'Europa meridionale o nelle economie in transizione dell'Est Europa.

Il decentramento all'estero dei servizi è stato recentemente intensificato, sebbene sia difficilmente quantificabile. Studi recenti (McKinsey Global Institute, 2003) affermano che il fenomeno avvantaggia sia il paese che decentra sia quello ospitante generando \$1,46 per ogni dollaro di attività decentrata, di cui il 78% rappresenta un guadagno per l'impresa Usa. Il vantaggio complessivo del sistema dipende però dalla facilità con cui gli americani disoccupati a causa del decentramento riescono a trovare un nuovo lavoro. Tuttavia, alcuni studiosi del fenomeno affermano che l'impatto sull'occupazione può considerarsi ancora limitato: guardando, per esempio, ai servizi alle imprese acquistati all'estero e contabilizzati nelle importazioni di "altri servizi privati" si nota che i servizi importati dall'Asia nel 2003 rappresentano una cifra ancora molto contenuta, stimata in un decimo dell'1% del Pil.

FILIPPINE: VERSO UN NUOVO PROGRAMMA DI RILANCIO

S.Ambrosetti ☎ 06-4702 8055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

- La conferma del Presidente Arroyo alla guida del paese pone fine alle incertezze politiche che hanno rallentato le riforme e crea le premesse per una programmazione di medio periodo degli interventi per il rilancio dell'economia.
- Il tasso di crescita del Pil per il 2004 dovrebbe superare, seppure di poco, il 5,0%. Migliora il commercio internazionale e il settore dei servizi, ma persistono le difficoltà sul mercato del lavoro e un livello elevato del deficit pubblico.

Dopo uno scrutinio durato sei settimane, i risultati delle elezioni filippine dello scorso maggio hanno riconosciuto la vittoria di Gloria Macapagal Arroyo che ha legittimato la carica già assunta nel gennaio 2001, quando, in seguito alla destituzione di Joseph Estrada, le era stato affidato il compito di guidare il governo filippino fino a nuove elezioni. Il presidente, le cui funzioni nel primo mandato erano ristrette a pochi ambiti amministrativi e ad azioni volte al risanamento economico, avrà questa volta margini di manovra più ampi. Il consenso popolare confermato dalle elezioni e il mandato di sei anni creano migliori premesse per attuare un programma organico di riforme.

L'economia del paese da inizio anno ha accelerato il suo tasso di sviluppo. Nel secondo trimestre del 2004 i dati hanno mostrato una crescita del 6,2% su base annua per effetto del buon andamento nel settore dei servizi e del positivo contributo del commercio estero. Per l'intero 2004 si stima un tasso di crescita del Pil pari al 5,1%, in accelerazione rispetto al 4,7% del 2003.

Il settore dei servizi ha mostrato una dinamica di sviluppo nell'ordine del 6% nel primo semestre dell'anno grazie ad aumenti nei settori delle comunicazioni e dei trasporti. La crescita del commercio estero, nonostante al di sotto dei valori medi dell'area asiatica, ha mostrato segnali di ripresa dopo la debole performance del 2003 in cui le esportazioni erano aumentate solo dell'1,4%. Nei primi sette mesi del 2004 l'export si è accresciuto del 7,7% rispetto all'anno precedente a fronte di un incremento dell'import pari al 6,9%. La domanda estera è stata particolarmente elevata soprattutto grazie al contributo fornito dal Giappone e dalla Cina.

Un contributo importante alla ripresa economica è ascrivibile all'andamento del settore agricolo che ha potuto beneficiare di una serie di circostanze tra le quali: l'utilizzo di sementi ad alto rendimento, il rialzo del livello dei prezzi per i prodotti agricoli, le favorevoli condizioni meteorologiche, la concessione di prestiti per l'ammmodernamento dei sistemi di coltura. L'espansione del settore è così salita dal 4% del 2003 all'8,1% del primo semestre dell'anno in corso, miglior performance degli ultimi 15 anni.

Rimane da sciogliere il nodo relativo a un deficit del settore pubblico che continua a crescere e che nel 2003 ha raggiunto il 5,7% del Pil. Il governo si dichiara impegnato a far scendere tale disavanzo al 4,3% entro la fine del 2004 ma raggiungere questo obiettivo non sembra agevole. Permangono le difficoltà relative al mercato del lavoro. La ripresa economica ha comportato una crescita occupazionale ma la dinamica in atto non è sufficiente ad assorbire la nuova forza lavoro che entra nel mercato: il tasso di disoccupazione è così passato dal 12,2% del 2003 al 13,6% a metà del 2004.

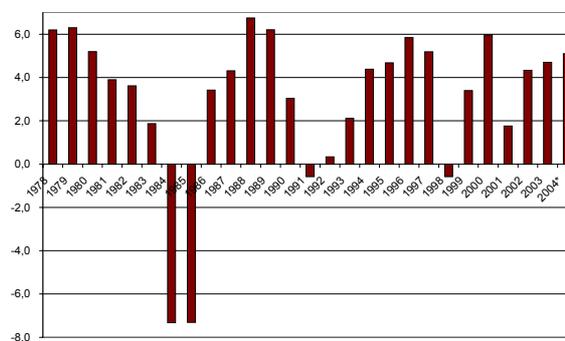
Si stima che in media d'anno i prezzi al consumo crescano ad un ritmo del 5,4%. Dopo un inizio d'anno su valori contenuti, la loro dinamica ha portato a incrementi del 6,3% in agosto e del 6,9% nel mese di settembre, al di sopra dell'intervallo fissato come target di riferimento (4,5%-5,5%). Le tensioni inflattive sono state alimentate dal prezzo del petrolio, dal conseguente aumento dei costi di trasporto e dalla relativa debolezza del peso filippino. La valuta locale si è stabilizzata nel 2004 su valori prossimi a 56 pesos per dollaro Usa, a fronte di una media d'anno di 54,2 nel 2003 e 51,6 nel 2001. L'evoluzione nell'andamento del cambio dipenderà anche dal grado di stabilità politica e dalla capacità di porre in essere un articolato piano di riforme. A questo proposito il programma di governo tocca una serie di punti tra cui: a) la creazione di nuovi posti di lavoro, b) un revisione del sistema di istruzione; c) misure a sostegno dello sviluppo dell'industria agricola; e) pareggio del bilancio pubblico entro il 2009; f) creazione di una migliore rete di trasporti e comunicazione all'interno del paese; e) consumo più vasto e costi minori per la fornitura di acqua e energia. Obiettivi del programma sono anche la riduzione dei costi di assistenza sanitaria e l'approvazione di importanti riforme costituzionali.

Filippine	2003	2004*	2005**
Popolazione (milioni di abitanti)	80,1		
Pil (var. % annua in termini reali)	4,7	5,1	4,9
Prezzi al consumo (var. % annua)	2,9	5,4	5,0
Cambio contro \$ Usa (media ann)	54,20	56,00	56,30
Debito estero (in % del Pil)	79,1	71,8	65,1

Fonte: IIF, Eiu e ns. elaborazioni su dati Datastream (*)stime (**) Previsioni

Rating: Ba2 (Moody's), BB (Standard & Poor), BB (Fitch)
Eca: classe 5

Crescita del Pil
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni e previsioni (*) Servizio Studi BNL su dati IIF

LE MISURE DELLE IMPRESE CHE CRESCONO

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

- In Europa le imprese con meno di 250 addetti occupano circa 97 milioni di persone (oltre i 2/3 dell'occupazione complessiva).
- Alla base della maggiore capacità di creare occupazione concorrono fattori come una diversa organizzazione del lavoro nelle piccole imprese.
- Una recente indagine campionaria rileva la presenza di un certo numero di imprese medie che, a prescindere da questi fattori, nel triennio 2001-2003 hanno creato migliaia di posti di lavoro.

La struttura produttiva dei paesi della Ue continua a essere fortemente sbilanciata verso la piccola dimensione. Secondo le più recenti rilevazioni della Commissione europea, il numero totale di imprese nell'Europa a 19 stati (Ue-15 più Svizzera, Norvegia, Islanda e Liechtenstein) è pari a circa 19,3 milioni; di queste il 92% occupa meno di 10 addetti (imprese micro), il 7% tra i 10 e i 49 (piccole), meno dell'1% impiega tra i 50 e i 249 addetti e solo lo 0,2% può essere definita grande (oltre 250 addetti).

Nei paesi recentemente entrati nella Ue le imprese piccole e medie rappresentano circa il 99% del totale, ma la loro distribuzione non è omogenea: mentre infatti in quelli mediterranei il loro peso è analogo a quello dei paesi della Ue-15 in cui la dimensione d'impresa è mediamente molto ridotta (Italia e Grecia), nei paesi dell'Europa centrale e orientale, e soprattutto nelle repubbliche baltiche, la dimensione media è molto più elevata. Con riferimento a tutti i 29 paesi considerati la Lettonia presenta la dimensione media maggiore: circa 15 addetti, seguita dai Paesi Bassi (12) e dalla Romania (circa 11). La Grecia chiude la graduatoria con una media di 2 addetti.

Nel complesso dei paesi della vecchia Europa (più i quattro di cui si è detto), le imprese con meno di 250 addetti danno lavoro a circa 97 milioni di persone la maggioranza dei quali (56%) è impiegata nelle imprese micro.

Il dato sulla rilevanza delle imprese piccole nella creazione di occupazione diviene ancora più evidente se si considera un arco di tempo più lungo: dal 1988 al 2003 nelle imprese con meno di 250 addetti (e in particolare nelle micro) l'occupazione è costantemente aumentata, mentre è diminuita nelle grandi. Questo risultato si è registrato nonostante nel periodo considerato sia il valore reale del fatturato sia il valore aggiunto siano cresciuti meno che nelle grandi imprese. Gran parte del fenomeno si spiega grazie agli ineguali progressi nella produttività che hanno caratterizzato le imprese piccole e medie rispetto alle grandi: le prime operano infatti prevalentemente in settori (come ad esempio il commercio) in cui la produttività del lavoro ha registrato pochi progressi, al contrario delle grandi. Inoltre, durante i periodi di rallentamento economico nelle imprese piccole e medie si realizza il cosiddetto *labour hoarding* (accumulo di lavoro): esse infatti tendono a non licenziare i lavoratori, poiché la riduzione di anche una sola unità determinerebbe la contrazione di una percentuale consistente della capacità produttiva (se la dimensione media è di tre addetti, un solo licenziamento determina sulla carta una riduzione della capacità produttiva del 33%).

La propensione a ridurre l'organico nei periodi di crisi sembrerebbe essere correlata positivamente con la dimensione, in media, nel periodo considerato solo il 17% delle micro imprese ha ridotto l'organico, mentre nella fascia delle imprese medie il fenomeno ha interessato il 38% delle aziende e ancor più elevata è la percentuale per le grandi; per queste la maggiore perdita di posti di lavoro è dovuta anche al fenomeno della delocalizzazione che, soprattutto in Germania e in Francia ha riguardato in misura preponderante le imprese con più di 250 addetti.

A prescindere da questi elementi, nella galassia delle imprese piccole e medie vi è da rilevare l'esistenza di un gruppo di aziende che dal 2000 al 2003 hanno creato migliaia di posti di lavoro grazie a una crescita poderosa. Negli ultimi anni in Europa sembra potersi identificare, sebbene in modo molto più modesto, un fenomeno rilevato all'inizio degli anni Ottanta negli Stati Uniti, quando alcuni ricercatori del MIT (*Massachusetts Institute of Technology*) osservarono come la maggior parte dei nuovi posti di lavoro venivano creati dalle cosiddette "gazzelle", ossia imprese (in gran parte di piccole o piccolissime dimensioni) che presentavano elevati tassi di crescita.

Un'indagine campionaria condotta di recente tra i paesi della Ue ha permesso di rilevare la presenza di un certo numero di "gazzelle" anche in Europa. L'indagine è stata condotta su un campione di imprese appartenenti ai 15 paesi della "vecchia" Ue (più Islanda, Norvegia e Svizzera), nelle quali il proprietario (che non doveva detenere oltre il 50% della proprietà) avesse anche compiti manageriali. Le imprese, inoltre, dovevano avere dimensioni di "partenza" medie (oltre 50 addetti) e presentare elevati tassi di crescita tra il 2000 e il 2003. Pur con i limiti propri di ogni indagine campionaria, tuttavia le indicazioni che se ne possono trarre sono interessanti.

Nelle prime 50 imprese per ritmo di crescita realizzato nel triennio, 18 appartengono al Regno Unito (5 delle quali nelle prime 10), 17 sono tedesche, 2 francesi. Non mancano, sia pure in minor misura, imprese italiane, irlandesi, spagnole, belghe e greche. Il numero di posti di lavoro creati dalle prime dieci imprese è stato pari in media a 1.847 unità per ogni azienda. Le imprese in questione operano nei settori più vari; tuttavia, tra le prime 50, 32 sono attive nel comparto dei servizi, soprattutto di quelli alle imprese, e la maggior parte ha sede nel Regno Unito. In Germania hanno invece la loro sede molte tra le prime cinquanta imprese manifatturiere censite nella graduatoria, queste operano soprattutto nei settori legati alla meccanica, alla chimica, e alla preparazione di cibi confezionati.

Parallelamente all'incremento degli occupati, nel triennio considerato le imprese in questione hanno registrato un notevole aumento delle vendite: la palma del maggiore incremento si deve a tre imprese di servizio attive nel settore Internet (Regno Unito), nei servizi legati alla maternità (Paesi Bassi) e nei servizi per la cura delle persone (Germania).

LE IMPRESE IN EUROPA		
	Imprese con meno di 250 addetti	Imprese con più di 250 addetti
Numero di imprese (in migliaia)	19270	40
Occupati (in migliaia)	97420	42300
Numero medio di occupati	5	1052
Fatturato per impresa (in milioni di euro)	0,9	319
% del fatturato esportato	12	23
Costo del lavoro in % del fatturato	56	47
Fonte: Commissione europea		

IN ATTESA DEL TORO

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

Wall Street si riaccende al chiudersi delle presidenziali. Le prime ipotesi di vittoria repubblicana, tradizionalmente favorevole alla comunità finanziaria Usa, catalizzano l'interesse degli investitori dopo la lunga fase di stallo che aveva imprigionato i listini. Ma, al di là delle preferenze sul futuro vincitore, i mercati azionari guardano con lucidità ai margini di distacco, alla fluidità procedurale e soprattutto ai tempi con cui avverrà la proclamazione del prossimo presidente americano.

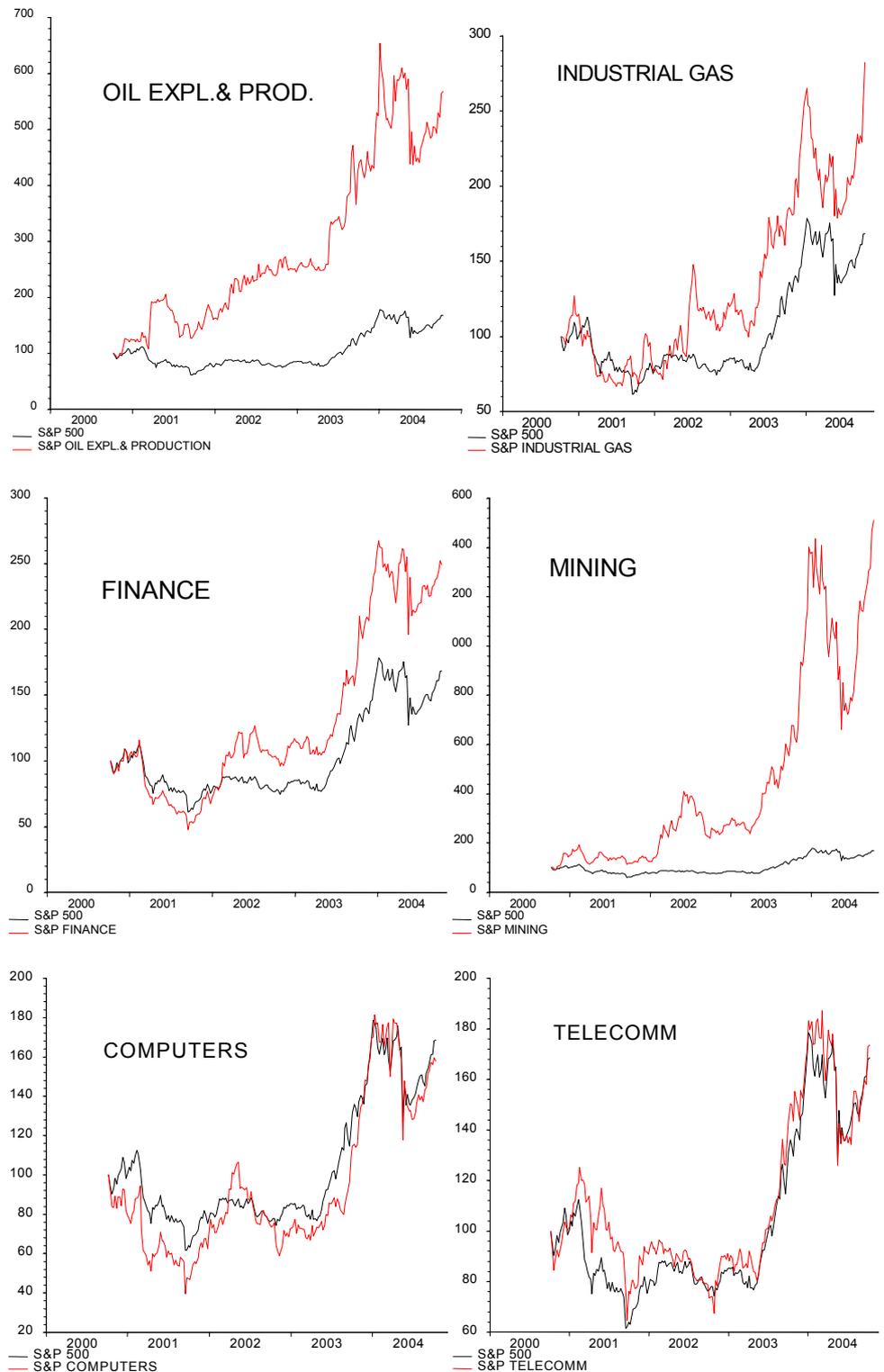
Da sempre i mercati temono l'incertezza e hanno bisogno di credibilità e chiarezza più che dell'affermazione del singolo candidato.

Perché, indipendentemente da una maggiore o minore attenzione al welfare, bisognerà comunque affrontare il pesante deficit commerciale Usa e rivedere la leva del dollaro basso per agevolare il rientro, senza tuttavia appesantire una crescita cagionevole. I mercati azionari si avvantaggerebbero di una riconferma di Bush sia per questioni statistiche (la cabala assegna un primato "bullish" ai bis) sia per l'effetto propulsivo, via consumi, degli annunciati tagli alle imposte.

Lo scadere dell'evento elezioni è capace di sbloccare la liquidità tenuta per lungo tempo a margine, innescando una spirale positiva con riflessi di fiducia anche sui consumatori americani.

Scenario che viene rafforzato dal comportamento dell'ingente liquidità che ha preferito restar congelata, senza abbandonare totalmente l'azionario e trasferirsi, come consuetudine degli stati di crisi, al comparto obbligazionario in cerca di forme di remunerazione alternativa più vantaggiose.

4 anni di Toro: Wall Street durante Bush jr.

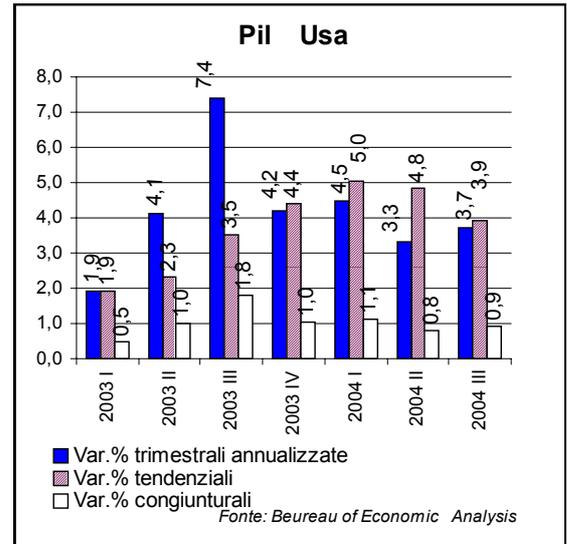


Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, S&P's

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

- L'economia Usa cresce meno delle attese. Il Pil è aumentato del 3,7% trimestrale annualizzato a luglio-settembre 2004. Fattore trainante sono stati i consumi cresciuti del 4,6%. Gli investimenti, seppur in decelerazione rispetto al II trimestre, sono cresciuti del 5,2%. Il contributo netto dall'estero si è confermato negativo (-0,62%); l'incremento delle esportazioni (+5,1% trimestrale annualizzato) è stato superato dall'aumento delle importazioni (+7,7%). Le imprese hanno ridotto l'accumulazione di scorte, volgendo in negativo il loro contributo al Pil (-0,48%) dopo quattro trimestri di positivi apporti. La crescita, seppur inferiore alle attese, risulta in accelerazione rispetto al periodo aprile-giugno (3,3%) e sostenuta dalle principali componenti della domanda interna. Si sta assistendo, quindi, ad una moderata decelerazione da valori superiori al potenziale di crescita di lungo periodo: nei primi nove mesi del 2004 il Pil ha registrato un aumento tendenziale del 4,6%.
- Negli Stati Uniti la debolezza del mercato del lavoro e le tensioni sui corsi energetici pesano sulla fiducia dei consumatori. L'indice del Conference Board è sceso ad ottobre da 96,7 a 92,8. Nello stesso mese anche l'indicatore dell'Università del Michigan ha subito la terza riduzione consecutiva (91,7 da 94,2). In entrambi i casi significativo è risultato il peggioramento delle aspettative. La crescita del III trimestre, affiancata da una sostanziale stabilità dei prezzi, consente alla Fed di proseguire l'aumento misurato dei tassi intrapreso a giugno. L'attenzione è ora focalizzata sui dati del mercato del lavoro in programma per il 5 novembre. Il generalizzato calo della fiducia dei consumatori porta a seguire con attenzione i fattori che influenzano le decisioni di spesa delle famiglie.
- Nell'area dell'euro le stime sull'inflazione di ottobre confermano la presenza di effetti diretti sui prezzi al consumo generati dalle tensioni dei corsi petroliferi: l'inflazione è passata dal 2,1% a/a di settembre al 2,5%. In Spagna i prezzi al consumo sono cresciuti del 3,5% a/a, dal precedente 3,2%. In Francia la componente energetica (+0,6% m/m) ha influenzato i prezzi alla produzione, aumentati a settembre del 3,1% a/a, dal 2,8% di agosto. Il presidente della Bce Trichet ha recentemente sottolineato come le aspettative sull'inflazione rimangano comunque contenute, dato che nel 2005 la variazione dei prezzi al consumo dovrebbe scendere sotto il 2%. Persistono i rischi legati ai corsi energetici. Riteniamo, pertanto, che la Bce nei prossimi mesi prosegua con la politica di invarianza dei tassi, reagendo solo a eventuali tensioni provenienti dai processi di formazione dei salari e dei prezzi finali.
- L'andamento dei corsi petroliferi influenza anche le aspettative delle famiglie europee. Sebbene l'indicatore di fiducia economica della Commissione registri un lieve miglioramento ad ottobre (da 101 a 101,3) la componente dei consumatori è l'unica in peggioramento (-14 da -13). Continuano a pesare anche i dati non positivi del mercato del lavoro. In Francia il tasso di disoccupazione è rimasto invariato al 9,9% a settembre nonostante un'inattesa riduzione nel numero dei senza lavoro. La fiducia dei consumatori francesi, tradizionale traino dell'economia, è peggiorata ad ottobre (da -17 a -19), rafforzando le preoccupazioni sorte in seguito al calo nella spesa delle famiglie di settembre. Anche in Germania i consumi rimangono deboli con le vendite al dettaglio in calo a settembre (-0,4% m/m).
- La Banca centrale del Giappone (BoJ) non ha modificato la politica monetaria estremamente espansiva e gli ultimi dati dell'economia non lasciano presagire imminenti cambiamenti. A settembre i prezzi nazionali, esclusi gli alimentari freschi, sono cresciuti dello 0,2% m/m (0% a/a). Il rallentamento dell'economia trova ulteriori conferme nel calo della produzione industriale di settembre (-0,7% m/m) e in quello della spesa per consumi (-1% m/m).
- In Cina la banca centrale ha alzato i tassi di riferimento dello 0,27% portandoli al 5,58% per i finanziamenti e al 2,25% per i depositi, nell'intento di favorire un rallentamento dell'economia su livelli più sostenibili nel lungo periodo e di contenere le pressioni inflazionistiche. Mentre i prezzi al consumo oscillano da tre mesi sopra il 5%, sono emersi segnali di lieve decelerazione. Secondo le stime ufficiali il Pil del III trimestre è cresciuto del 9,1%, dal 9,6% di aprile-giugno.



	dati storici		0 2 / 1 1 / 0 4	previsioni	
	- 1 2 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 1 2 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	109,12	110,27	106,2	106,0	104,0
dollaro-euro	1,170	1,218	1,268	1,270	1,281
yen-euro	127,7	134,3	134,8	134,6	133,2
sterlina-euro	0,692	0,669	0,690	0,696	0,697
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,17	1,73	2,21	2,30	2,80
euro	2,16	2,11	2,15	2,19	2,60
yen	0,06	0,05	0,05	0,05	0,05
sterlina	3,98	4,96	4,90	5,00	4,90
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,28	4,27	4,10	4,40	4,10
Germania	4,38	4,10	3,91	4,20	4,00
Giappone	1,38	1,65	1,53	1,70	1,40
Italia	4,51	4,27	4,12	4,40	4,20
Gra Bretagna	5,01	4,97	4,82	4,90	4,70

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

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

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

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

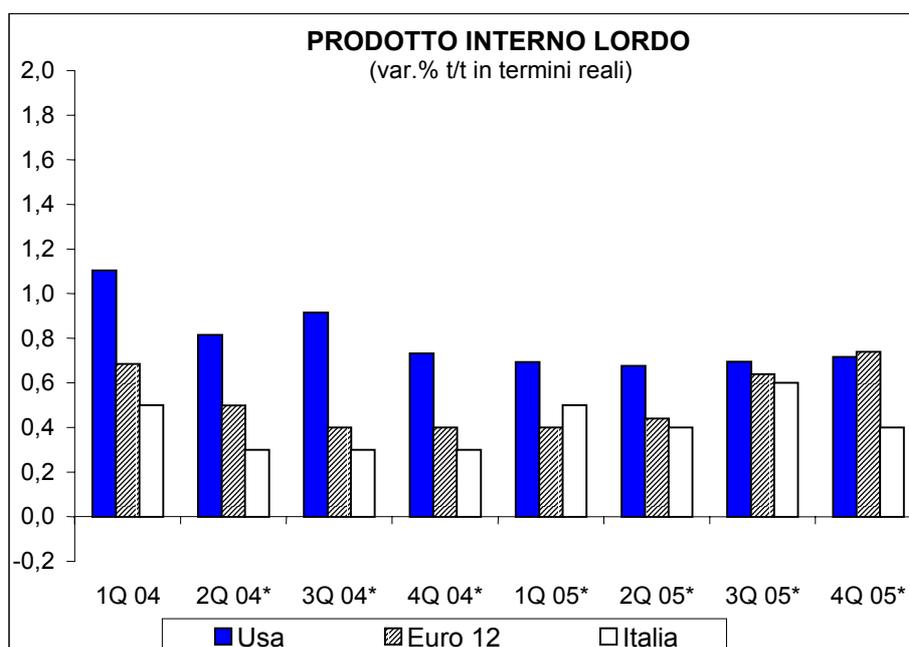
AREA EURO

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

ITALIA

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

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



LE PREVISIONI SUI PREZZI

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

PREZZI AL CONSUMO

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

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

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

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

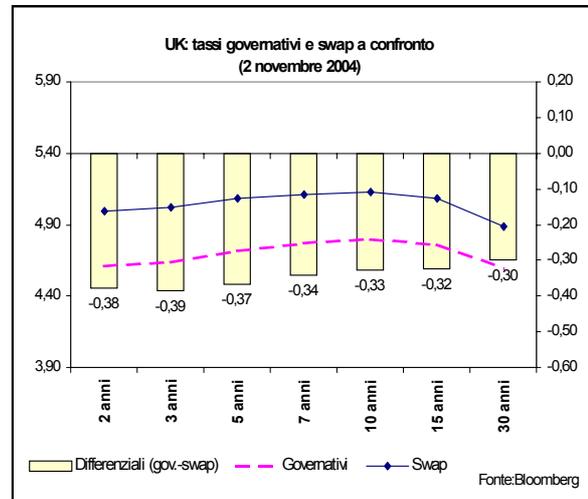
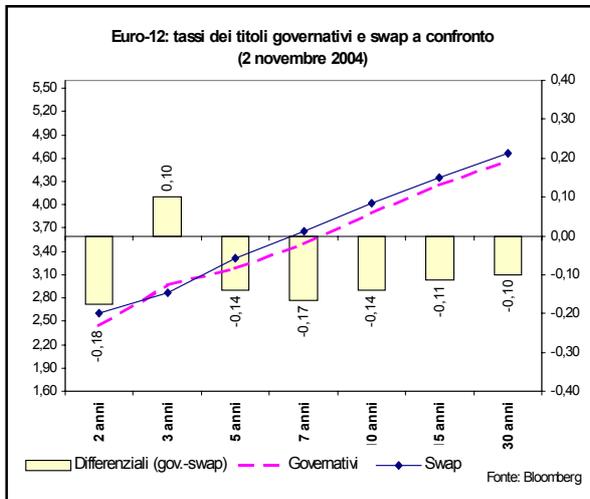
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

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

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PANORAMA TASSI & EURO

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



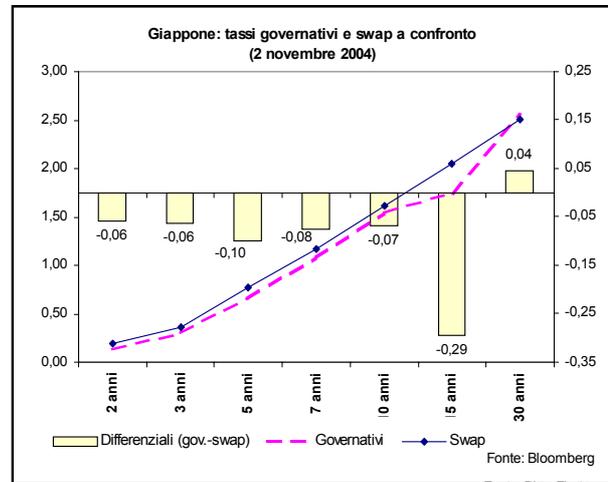
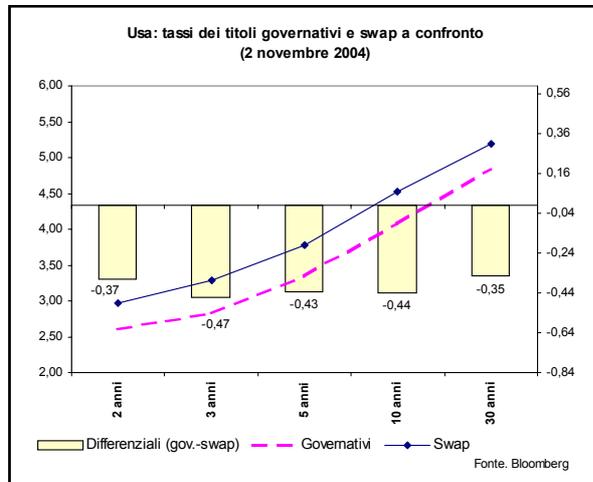
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %					
							dell'euro contro le altre valute					
	1/11/04	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	
USA	1,275	1,279	1,241	1,162	1,049	1,179	-0,3	2,7	9,7	21,6	8,1	
Canada	1,557	1,563	1,566	1,531	1,655	1,800	-0,4	-0,6	1,7	-5,9	-13,5	
Australia	1,708	1,713	1,715	1,646	1,856	1,910	-0,3	-0,4	3,7	-8,0	-10,6	
Nuova Zelanda	1,863	1,822	1,845	1,902	1,998	2,223	2,2	1,0	-2,1	-6,7	-16,2	
Giappone	135,5	136,3	136,9	126,7	124,4	133,7	-0,6	-1,0	7,0	9,0	1,3	
Argentina	3,784	3,793	3,697	3,345	3,531	1,180	-0,2	2,3	13,1	7,2	220,7	
Svizzera	1,532	1,533	1,550	1,551	1,452	1,617	-0,1	-1,1	-1,2	5,5	-5,3	
Regno Unito	0,696	0,695	0,691	0,686	0,651	0,711	0,2	0,7	1,4	7,0	-2,2	
Svezia	9,053	9,078	9,029	9,047	9,153	9,470	-0,3	0,3	0,1	-1,1	-4,4	
Danimarca	7,433	7,435	7,440	7,434	7,429	7,450	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,2	
Norvegia	8,127	8,227	8,328	8,211	7,276	8,855	-1,2	-2,4	-1,0	11,7	-8,2	
Cipro	0,577	0,576	0,576	0,583	0,573	0,582	0,1	0,2	-1,1	0,6	-1,0	
Repubblica Ceca	31,47	31,57	31,62	32,04	31,58	35,11	-0,3	-0,5	-1,8	-0,3	-10,4	
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ungheria	245,9	247,2	246,3	259,3	236,3	251,5	-0,5	-0,1	-5,1	4,1	-2,2	
Lettonia	0,676	0,676	0,668	0,646	0,614	0,667	-0,1	1,2	4,6	10,0	1,3	
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8	
Malta	0,431	0,431	0,429	0,427	0,418	0,443	0,0	0,3	1,0	3,0	-2,8	
Slovacchia	39,92	39,99	40,08	41,40	41,50	42,99	-0,2	-0,4	-3,6	-3,8	-7,1	
Slovenia	239,8	239,8	240,0	235,8	230,2	189,0	0,0	-0,1	1,7	4,2	26,9	
Polonia	4,3154	4,328	4,363	4,700	4,021	4,071	-0,3	-1,1	-8,2	7,3	6,0	
Russia	36,66	36,87	36,21	34,81	33,53	25,32	-0,6	1,2	5,3	9,4	44,8	
EURO	92,4	92,5	91,8	89,2	84,5	93,3	-0,2	0,7	3,6	9,4	-1,0	
<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										
	1/11/04	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
Canada	1,223	1,221	1,261	1,318	1,572	1,598	-0,1	3,1	7,8	28,6	30,7
Australia (*)	0,746	0,748	0,726	0,708	0,562	0,516	-0,3	2,7	5,3	32,8	44,5
Nuova Zelanda (*)	0,683	0,701	0,675	0,614	0,524	0,425	-2,5	1,2	11,3	30,3	60,7
Giappone	106,5	106,7	110,5	110,1	118,8	131,8	0,2	3,8	3,4	11,6	23,8
Corea del Sud	1.122	1.141	1.153	1.177	1.200	1.320	1,7	2,7	4,9	7,0	17,7
Filippine	56,30	56,29	56,30	55,36	53,60	51,60	0,0	0,0	-1,7	-4,8	-8,3
Indonesia	9.084	9.070	9.149	8.505	8.950	10.370	-0,2	0,7	-6,4	-1,5	14,2
Singapore	1,668	1,664	1,682	1,738	1,734	1,849	-0,2	0,8	4,2	4,0	10,8
Thailandia	41,07	41,06	41,37	39,92	43,11	44,05	0,0	0,7	-2,8	5,0	7,3
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,39	45,66	45,91	45,40	47,97	48,27	0,6	1,1	0,0	5,7	6,3
Argentina	2,97	2,97	2,98	2,93	3,36	1,00	-0,1	0,4	-1,4	13,2	-66,4
Brasile	2,85	2,88	2,84	2,87	3,54	2,30	1,1	-0,6	0,4	24,1	-19,6
Cile	611,4	611,7	606,0	626,5	720,3	646,3	0,1	-0,9	2,5	17,8	5,7
Colombia	2.567	2.565	2.634	2.876	2.867	2.297	-0,1	2,6	12,0	11,7	-10,5
Messico	11,53	11,52	11,36	11,06	10,46	9,11	-0,1	-1,5	-4,1	-9,3	-21,0
Perù	3,32	3,30	3,32	3,47	3,50	3,44	-0,8	0,0	4,5	5,3	3,5
Uruguay	26,94	27,08	27,39	28,61	27,20	14,75	0,5	1,7	6,2	1,0	-45,2
Venezuela	2.505	2.568	2.431	1.598	1.387	759	2,5	-2,9	-36,2	-44,6	-69,7
Israele	4,44	4,43	4,47	4,50	4,75	4,48	-0,3	0,6	1,2	6,9	0,8
Sud Africa	6,11	6,22	6,47	6,86	8,57	12,37	1,7	5,9	12,3	40,3	102,5
Turchia	1.475.443	1.473.868	1.502.459	1.482.477	1.643.699	1.429.847	-0,1	1,8	0,5	11,4	-3,1
Area dell'Euro (*)	1,275	1,279	1,241	1,162	1,049	0,904	-0,3	2,7	9,7	21,6	41,1
Regno Unito (*)	1,833	1,842	1,798	1,698	1,610	1,439	-0,5	2,0	8,0	13,9	27,4
Svizzera	1,202	1,197	1,249	1,340	1,383	1,650	-0,4	4,0	11,5	15,1	37,3
Danimarca	5,83	5,81	5,99	6,41	7,08	8,28	-0,4	2,8	10,0	21,5	42,2
Norvegia	6,40	6,43	6,71	7,07	6,97	8,87	0,5	4,9	10,5	8,9	38,6
Svezia	7,10	7,09	7,28	7,84	8,69	10,28	-0,2	2,5	10,4	22,5	44,8
Russia	28,77	29,00	29,22	29,86	31,78	30,14	0,8	1,6	3,8	10,5	4,8
Polonia	3,39	3,42	3,50	4,03	3,81	3,96	1,0	3,3	18,9	12,5	16,8
Repubblica Ceca	24,72	24,68	25,47	27,56	30,14	35,27	-0,2	3,0	11,5	21,9	42,7
Ungheria	192,8	193,5	198,3	224,8	224,9	272,9	0,3	2,8	16,6	16,6	41,5
DOLLARO USA	92,4	92,5	95,4	99,0	110,5	122,0	-0,1	-3,1	-6,7	-16,4	-24,3

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 3 ALL' 8/11/ 2004)

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

GIORNO	EVENTI
Giovedì 4	Regno Unito: la Banca d'Inghilterra annuncia i tassi Area Euro: annuncio tassi BCE

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<i>UNIONE EUROPEA</i>					
Mercoledì 3	Germania	Variazione numero disoccupati	ottobre	28,0	12,0
		Tasso di disoccupazione	ottobre	10,7	10,7
	Area Euro	PMI (servizi)	ottobre	53,3	53,5
		PMI (composito) 	ottobre	53,9	53,7
		Regno Unito	PMI (servizi)	ottobre	54,7
Giovedì 4	Area Euro	Tasso di disoccupazione	settembre	9,0	9,0
		Prezzi alla produzione	settembre	3,1% a/a	3,3% a/a
Venerdì 5	Germania	Ordini all'industria 	settembre	-1,7% m/m; 5,8% a/a	1,0% m/m; 4,8% a/a
	Regno Unito	Produzione industriale	settembre	-0,8% m/m; -0,1% a/a	0,2% m/m; -0,1% a/a
	Germania	Produzione industriale	settembre	-1,2% m/m; 3,5% a/a	0,5% m/m; 4,2% a/a
<i>STATI UNITI E GIAPPONE</i>					
Mercoledì 3	Stati Uniti	Indice ISM (non manifatt.) 	ottobre	56,7	58,0
		Ordinativi industriali	settembre	-0,1%	0,4%
Giovedì 4	Stati Uniti	Produttività (escl. agricoltura)	III tr. 04	2,5% t/t	1,5% t/t
		Costo unitario del lavoro	III tr. 04	1,8% t/t	2,4% t/t
Venerdì 5	Stati Uniti	Nuovi lavoratori dipendenti 	ottobre	96	175
		Tasso di disoccupazione	ottobre	5,4	5,4