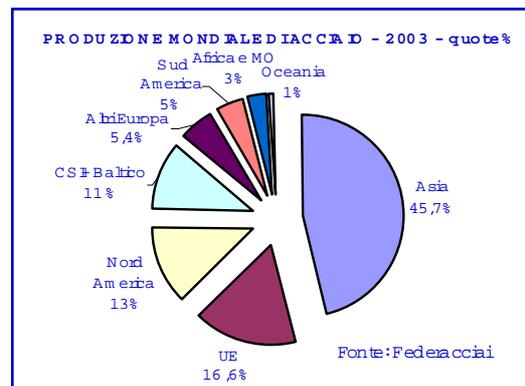


# Focus settimanale del Servizio Studi BNL

**26 ottobre 2004**  
**n. 38 - 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 elezioni americane presto saranno alle nostre spalle ma la prudenza ragionevolmente continuerà a caratterizzare la politica monetaria della Federal Reserve nei mesi a venire. Tra gli elementi che potranno rendere meno rapida e consistente la risalita dei tassi americani c'è la situazione di particolare fragilità dei bilanci delle famiglie americane il cui indebitamento supera il 100% del reddito disponibile. Nel medio periodo aumenti più incisivi dei tassi di interesse americani potrebbero registrarsi in uno scenario in cui il dollaro denunciasse un deprezzamento particolarmente cospicuo rispetto a tutte le principali valute mondiali: un'ipotesi, tuttavia, che appare ancora poco verosimile stante la capacità delle monete asiatiche a contenere le spinte verso una rivalutazione nei confronti del biglietto verde.

## CINA: LA VIA DELL'ACQUA

S. Costagli ☎ 06-47027054 – [simona.costagli@bnlmail.com](mailto:simona.costagli@bnlmail.com)

- Il problema della scarsità di acqua riguarda una porzione consistente della popolazione mondiale. 1,1 miliardi di persone oggi non hanno accesso all'acqua potabile: tra i paesi più colpiti dal problema figurano quelli africani e asiatici.
- In Cina la forte crescita economica e il miglioramento degli stili di vita hanno determinato una strutturale carenza di acqua. Il paese ospita il 22% della popolazione mondiale e dispone solo del 7% dell'acqua potabile mondiale.
- L'industria cinese si caratterizza per l'uso intensivo dell'acqua e per un suo scarso riciclo: 52% contro l'80% dei paesi sviluppati.

### ALCUNI DATI SULL'EMERGENZA ACQUA NEL MONDO

1,1 MILIARDI	Le persone che non hanno accesso all'acqua potabile
4MILA	I bambini che muoiono ogni giorno nel mondo per carenza di condizioni igieniche sufficienti
6%	La popolazione dell'Etiopia che ha accesso a servizi sanitari dignitosi (è il paese dove l'emergenza è maggiore)
1.932	Metri cubi di acqua consumati in un anno da un abitante degli Stati Uniti. Quelli di un cittadino dell'Etiopia sono 42
2,6 MILIARDI	Le persone nel mondo che vivono in condizioni sanitarie precarie

Fonte: OMS

- I problemi di scarsità riguardano soprattutto il Nord del paese.

L'aumento del prezzo del petrolio e il successivo dibattito sulle conseguenze che il rincaro avrà sulla crescita economica mondiale rappresentano un'occasione per rinnovare l'attenzione sulla scarsità di altre risorse, tra cui soprattutto l'acqua.

Sebbene sia noto che 2/3 circa del pianeta sono ricoperti di acqua, tuttavia solo 14 miliardi di metri cubi circa sono disponibili ogni anno per l'uso umano. La distribuzione di tale risorsa, inoltre, è estremamente irregolare: secondo stime recenti circa 1,1 miliardi di persone attualmente non ha accesso all'acqua potabile, e in Africa in particolare questo problema riguarda il 40% circa della popolazione, mentre in Asia ne investe il 19%.

Il problema della carenza di acqua ha assunto dimensioni sempre più rilevanti con il passare degli anni, soprattutto perché il consumo di tale risorsa è cresciuto più velocemente della popolazione mondiale: mentre infatti tra il 1900 e il 1995 la popolazione si è duplicata, nello stesso periodo la domanda mondiale di acqua si è sestuplicata. Nel 1995 versavano in situazioni di grave carenza di acqua 31 paesi (1 miliardo circa di persone); nel 2025, all'attuale tasso di crescita della popolazione e dei consumi, i paesi interessati dal problema potrebbero arrivare a 48, per complessivi 3 miliardi di persone, e a 51 nel 2050 (5,4 miliardi di persone, pari al 57,4% dei 9,4 miliardi stimati).

Tra i paesi che si trovano a fronteggiare in modo impellente il problema acqua vi è anche la Cina, che ospita il 22% della popolazione mondiale e dispone solo del 7% delle risorse mondiali di acqua potabile. Le risorse pro capite di acqua nel paese sono pari a circa un quarto della media mondiale, e il consumo pro capite nelle città raggiunge i 219 litri. La scarsità di acqua rappresenta per la Cina una seria minaccia allo sviluppo economico in atto, soprattutto perché alla scarsità si aggiungono gravi problemi di irregolare distribuzione tra nord e sud del paese e soprattutto di inquinamento (attualmente più del 90% dei fiumi che attraversano le principali città cinesi risultano molto inquinati).

La siccità, la diminuzione delle risorse sotterranee, l'inquinamento e i più elevati tenori di vita, soprattutto nelle città, hanno reso serio il problema della scarsità d'acqua: negli ultimi anni 400 delle 600 principali città del paese hanno sofferto per una insufficiente dotazione di acqua, che si è dimostrata acuta in 110 centri urbani. Secondo stime della Banca Mondiale, entro il 2010 la popolazione cinese sarà aumentata del 10%, mentre la domanda di acqua subirà un aumento del 60%; nello stesso periodo la domanda da parte dell'industria dovrebbe aumentare del 62%, arrivando a 206 miliardi di metri cubi.

Per cercare di limitare l'uso dell'acqua le autorità hanno avviato una campagna che dovrebbe assicurare un risparmio di 6 miliardi di tonnellate l'anno entro il 2005, quantità che potrebbe permettere di soddisfare le necessità di circa 14 milioni di persone per un anno. Il programma prevede sia l'aumento del prezzo dell'acqua erogata in alcuni centri urbani (ad esempio a Pechino, dove il prezzo è stato già aumentato del 16%), sia soprattutto la fissazione di una quota per i consumi industriali, che attualmente presentano forti sprechi. Per produrre beni per 10.000 yuan di valore (1.200 dollari circa) l'industria cinese impiega 90 tonnellate di acqua, circa sette volte la quantità media utilizzata dai paesi sviluppati. Inoltre, solo il 52% dell'acqua impiegata nelle produzioni industriali viene riciclata, contro l'80% dei paesi avanzati.

Tra le industrie che presentano il maggiore utilizzo di acqua vi sono quelle elettrica, dell'acciaio e del ferro, la raffinazione del petrolio e l'industria della carta, che nel complesso consumano il 66,6% del totale dell'acqua impiegata nell'intero comparto industriale. Il piano delle autorità prevede quote fisse di acqua per tonnellata di prodotto realizzato; ad esempio, per produrre una tonnellata di acciaio non potranno esserne impiegate più di 15 di acqua.

La scarsità di acqua in Cina deriva anche dalla sua ineguale distribuzione: il nord del paese, ad esempio, dove è concentrata la produzione della metà del grano cinese e di un terzo del suo mais, soffre di una carenza strutturale. Le falde sotterranee si stanno abbassando, i tre fiumi che scorrono verso est si prosciugano nella stagione secca, mentre i laghi sono diminuiti (ne sono rimasti 83 dei 1.052 originari). I problemi di siccità stanno riducendo la produzione di grano, passata a 335 milioni di tonnellate a fronte dei 392 milioni del 1998. Per migliorare la situazione il governo ha valutato la possibilità di deviare l'acqua dal sud del paese, oppure di importare grano. La prima soluzione costerebbe decine di miliardi di dollari e comporterebbe lo spostamento di centinaia di migliaia di persone. Poiché invece produrre una tonnellata di grano costa 1.000 tonnellate di acqua, la via migliore per risparmiare acqua sarebbe proprio importare grano. D'altro canto, se la Cina rivolgesse all'estero anche solo il 10% della domanda attuale di grano, diverrebbe la maggiore importatrice al mondo, determinando probabilmente tensioni al rialzo sui prezzi di tale materia prima.

## LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN SPAGNA

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

- I timori circa le future prestazioni del sistema pensionistico pubblico hanno favorito in Spagna la diffusione di forme di previdenza complementare.
- I fondi pensione costituiscono circa il 5% delle attività finanziarie delle famiglie. Questo valore, in linea con quello tedesco, testimonia una diffusione della previdenza integrativa assai superiore rispetto all'Italia, ma ancora lontano dai valori registrati in Regno Unito e in Olanda.
- Il numero dei fondi pensione a giugno 2004 risultava superiore a 1000, con un patrimonio complessivo di 57,5 miliardi di euro. Alla stessa data il numero di iscritti a forme di previdenza complementare ammontava a circa 7,3 milioni.

Il sistema previdenziale della Spagna è tra quelli che in Europa risentiranno in maniera più marcata delle tendenze demografiche in atto. La Spagna (al pari dell'Italia) nelle proiezioni della Commissione Europea avrà al 2050 una percentuale di anziani rispetto alla popolazione attiva superiore al 60% a fronte di una media per la UE del 49%. Attualmente il tasso di sostituzione delle pensioni pubbliche

spagnole rispetto all'ultimo reddito disponibile è pari al 74,4%, e i contributi pagati alla sicurezza sociale ammontano al 28,3% del reddito (in Italia al 32,7%), mentre l'età media di uscita dal lavoro è per gli uomini di 61,4 anni. La spesa pensionistica pubblica sul Pil ha raggiunto il 9,4%, in assenza di riforme questo valore è stimato in crescita al 17,3% nel 2050. L'esigenza di mantenere un equilibrio finanziario comporterà per la Spagna, come per molti altri paesi, una riduzione delle prestazioni garantite dal primo pilastro, di qui la necessità di favorire ulteriormente la diffusione di forme di previdenza integrativa in grado di compensare almeno in parte la riduzione del reddito disponibile al momento della pensione. In Spagna, come in Germania, i fondi pensione pesano circa il 5% sul totale delle attività finanziarie delle famiglie, molto più che in Italia dove tale valore si ferma all'1%, ma anche molto meno di paesi quali il Regno Unito e gli Stati Uniti ove la percentuale si avvicina al 25%, o l'Olanda in cui si sfiora il 40%.

Il sistema di previdenza integrativa spagnolo prevede che i piani gestiti tramite i fondi pensione possano essere: a) *aziendali*, cioè sponsorizzati dal datore di lavoro; b) *associati*, cioè costituiti da categorie professionali o da altre associazioni; c) *individuali*. Per quanto concerne le prestazioni gli schemi previdenziali possono essere distinti in tre categorie: 1) a contributo definito (aziendali, associati ed individuali), questa è la forma obbligatoria per i fondi di imprese con meno di 250 dipendenti; 2) a prestazione definita (solo per quelli aziendali); 3) misti (con alcune coperture a contribuzione definita ed altre a prestazione definita; solamente aziendali). Le prestazioni possono consistere in una rendita vitalizia, in un capitale o in una combinazione dei due e non possono essere percepite prima del pensionamento, tranne nei casi di disoccupazione di lungo periodo o di grave malattia, decesso o invalidità. I piani gestiti da una società di gestione di fondi pensione o da una compagnia di assicurazione possono prestare anche garanzie aggiuntive per i rischi demografici (caso morte, invalidità ecc.).

Il sistema di imposizione fiscale segue il modello maggiormente adottato a livello europeo: lo schema EET (esente - esente - tassato) che prevede la deducibilità dei contributi dal reddito imponibile (E), l'esenzione da tassazione dei redditi di capitale nella fase di accumulazione (E) e la tassazione delle prestazioni (T). Per quanto riguarda i contributi del lavoratore:

1) se versati in piani individuali offerti da compagnie di assicurazione o mutue di previdenza, possono essere dedotti fino al 10% del reddito; inoltre, a scadenza i capital gains sono tassati al 20%. Per godere di tali benefici la polizza deve essere attiva per almeno 10 anni. 2) se versati in fondi pensione, per i lavoratori fino a 52 anni di età sono deducibili fino a un limite annuo di 8.000 euro; per quelli di età superiore a 52 anni tale limite si incrementa di 1.250 euro annuali, fino ad un massimo di 24.250 euro per le persone di età superiore ai 65 anni. I capital gains sono esenti da tasse.

Le prestazioni erogate sotto forma di rendita sono tassate come gli altri redditi, mentre le prestazioni liquidate in forma di capitale sono esenti da imposte per il 40%. Non ci sono limitazioni al numero di piani integrativi sottoscrivibili, fermo restando il limite massimo di deducibilità dei contributi. Per quanto riguarda i datori di lavoro, le contribuzioni versate a favore dei dipendenti sono detraibili come spese dell'impresa e godono anche di una riduzione addizionale del 10%. Tutti i piani devono essere basati sul principio di non discriminazione ossia tutti i dipendenti che hanno lavorato nell'azienda per almeno due anni hanno il diritto di aderire a piani pensione aziendali e/o a piani pensione individuali.

Il patrimonio complessivo dei fondi pensione, a giugno 2004 ammontava a 57,6 miliardi di euro, con un incremento del 12,6% rispetto a dodici mesi precedenti. Il numero di iscritti a forme di previdenza complementare è pari a circa 7,3 milioni. Oltre il 65% dei piani sono a contribuzione definita, l'1,2% a beneficio definito, mentre la percentuale rimanente è costituita dalla forma mista.

### IL MERCATO DEI FONDI PENSIONE IN SPAGNA

ANNO	N. DEI FONDI	VAR. %	PATRIMONIO (MLN. EURO)	VAR. %
1988	94	----	153	---
1989	160	70,2	516	237,2
1990	296	85,0	3.214	521,9
1991	338	14,2	4.898	52,4
1992	349	3,2	6.384	30,4
1993	371	6,3	8.792	37,7
1994	386	4,0	10.517	19,6
1995	425	10,1	13.200	25,5
1996	445	4,7	17.530	32,8
1997	506	13,7	22.136	26,2
1998	558	10,3	27.487	24,2
1999	622	11,5	32.260	17,4
2000	711	14,3	38.979	20,8
2001	802	12,8	44.605	14,4
2002	917	23,5	49.609	11,2
2003	1.054	14,9	56.700	14,2

Fonte: Ministerio de Economía, Inverco.

## BELGIO: LE FAMIGLIE NON AMANO IL RISCHIO

C. Russo ☎ 06-47028418 – [carla.russo@bnlmail.com](mailto:carla.russo@bnlmail.com)

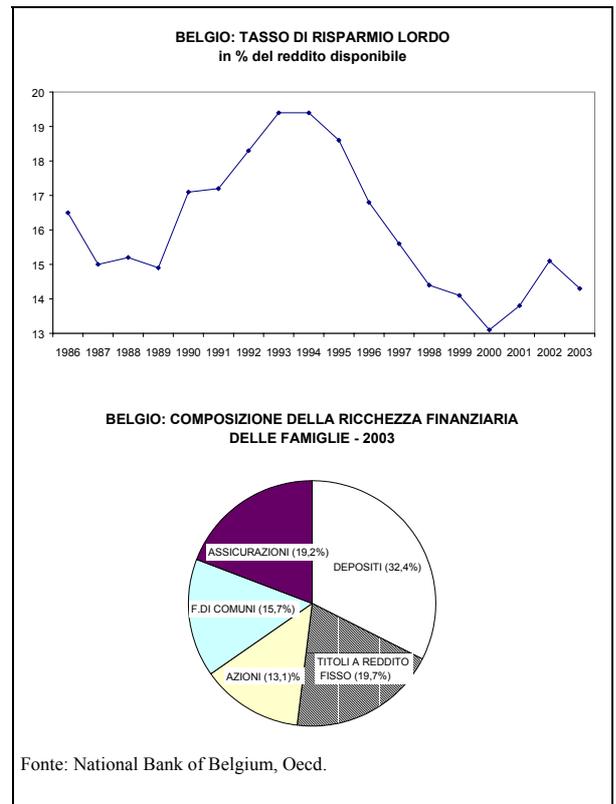
- Dopo un biennio difficile (2001-2002) nel 2003 la ricchezza finanziaria delle famiglie belga è tornata a crescere anche se in misura contenuta (+1,3% a/a).
- Gli investimenti “sicuri” sono i preferiti: la quota di depositi bancari è al livello massimo (32,4%) degli ultimi dieci anni mentre poco meno del 40% della ricchezza finanziaria è divisa tra titoli a reddito fisso e contratti assicurativi.
- Nonostante la forte domanda di mutui fondiari (+10% a/a nel 2003) abbia spinto il rapporto tra indebitamento e reddito disponibile al 66%, diversi fattori socio-economici contribuiscono a mantenere l'incidenza del servizio del debito al 30% dal 1980.

Nonostante negli ultimi anni il Belgio abbia sperimentato una crescita economica relativamente modesta, un aumento del tasso di disoccupazione (all'8,1%) e un rallentamento dell'espansione del reddito reale disponibile, il bilancio delle famiglie è rimasto solido. Ne è prova la sostanziale stabilità della ricchezza netta ferma a circa 7 volte il reddito annuo disponibile e sostenuta anche dall'elevata capacità di risparmio (14,3%).

Nei primi anni del nuovo millennio il portafoglio finanziario delle famiglie belga ha avuto andamenti altalenanti che hanno riflesso prevalentemente le oscillazioni dei titoli azionari detenuti sia direttamente sia attraverso i fondi di investimento. Nel 2000 le attività finanziarie hanno raggiunto il valore massimo (738 mld. di euro) in seguito si è avuto un biennio di flessione (-2% e -7,7% a/a rispettivamente nel 2001 e 2002) solo in modesta misura recuperato nel 2003 (+1,3% a/a), dato che rimane ancora al di sotto del valore di inizio millennio per 64 mld. di euro.

Nel corso dell'ultimo decennio la composizione del portafoglio ha subito modifiche significative che riflettono cambiamenti sia nei prezzi sia nell'incidenza delle singole attività. La brusca discesa dei corsi azionari alla fine dello scorso decennio, infatti, ha senz'altro determinato la forte diminuzione della quota di attività finanziarie investita in azioni passata dal 25% del 1998 al 13% del 2003. Altrettanto non è avvenuto per la porzione di ricchezza finanziaria affidata agli investitori istituzionali (assicurazioni, fondi di investimento, fondi pensione) la cui quota è continuata a crescere grazie ai flussi positivi di raccolta. In particolare, la scelta di prodotti a capitale protetto e quelli assicurativi con rendimento minimo garantito è avvenuta a scapito di strumenti più rischiosi, circostanza che evidenzia un atteggiamento prudente originato dalle esperienze negative del periodo 2000-2002. Inoltre, la preferenza per strumenti a più basso livello di rischio, oltre a politiche di offerta competitive da parte delle banche, ha richiamato gli investitori verso i depositi bancari. In effetti in Belgio si riscontra un trend opposto a quello sperimentato nella maggior parte delle economie sviluppate dove il ruolo dei depositi bancari ha perso terreno rispetto ad altre forme di investimento. Nel paese la quota destinata ai depositi bancari è aumentata, seppure in modo contenuto, di oltre 3 p.p. in dieci anni arrivando al valore massimo (32,4%) nel 2003, anno in cui si è anche registrato un incremento tendenziale significativo (+7,9% a/a). Altre forme di investimento quali i titoli a reddito fisso (19,7%) e i contratti assicurativi (19,2%) hanno raggiunto le rispettive quote seguendo percorsi diversi: per i titoli nel 2003 si è toccato il livello minimo (erano al 30% nel 1994) mentre alle attività assicurative, al contrario, sono state destinate somme crescenti che hanno determinato, nel decennio, uno sviluppo graduale della loro incidenza nel portafoglio (solo al 9% nel 1994).

Nel complesso, il basso profilo di rischio (e di rendimento) scelto dalle famiglie belga comporta un effetto ricchezza molto limitato sui consumi: la propensione marginale al consumo aumenta di un solo centesimo per ogni euro di aumento della ricchezza finanziaria. Tale effetto risulta marginale anche se riferito alla rivalutazione della proprietà immobiliare, stante la quota relativamente contenuta di questo tipo di investimento sulla ricchezza complessiva. Solo recentemente, infatti, la porzione di patrimonio investita in attività reali si è innalzata al 50% del portafoglio totale grazie all'incremento dei prezzi degli immobili e, soprattutto, dei terreni edificabili (+7,8% e +13,9% a/a nel 2003) a causa della scarsità di aree disponibili su cui costruire nuove case. Diversamente da quanto accade in altri paesi, in Belgio i bassi tassi di interesse hanno incentivato le famiglie al rifinanziamento dei mutui non tanto per ottenere liquidità quanto per ridurre il servizio del debito oppure la durata del prestito. Il forte aumento dei mutui fondiari (+10% a/a nel 2003), quindi, è da attribuirsi prevalentemente alle nuove operazioni e ai maggiori importi richiesti (passati, in media, da 56.000 euro del 1995 a 102.000 euro del 2003) con un aumento reale del 6% ogni anno. I debiti però non sono ancora un problema per le famiglie belga: l'incidenza sul reddito disponibile è al 66% e solo all'8,5% rispetto alla ricchezza complessiva. Inoltre, la concomitanza della riduzione dei tassi di interesse (dal 10% del 1990 al 5% del 2003) e l'aumento di famiglie con due redditi hanno consentito alle famiglie del Belgio di mantenere relativamente stabile il rapporto tra servizio del debito e reddito, dal 1980 fermo al 30%.



## ACCIAIO, INOSSIDABILE PROTAGONISTA DELLO SVILUPPO

P. Di Falco ☎ 06-47028442 – [pulisia.difalco@bnlmail.com](mailto:pulisia.difalco@bnlmail.com)

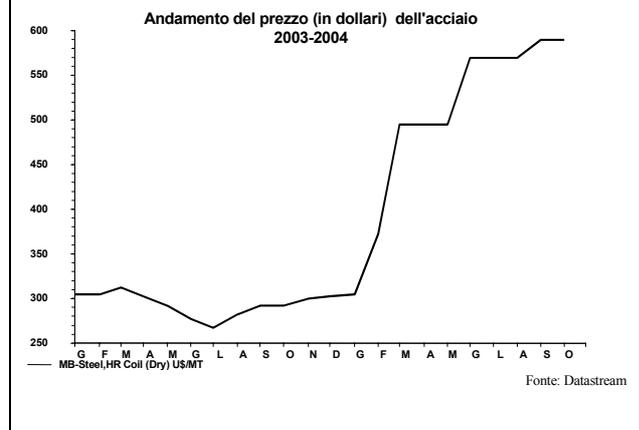
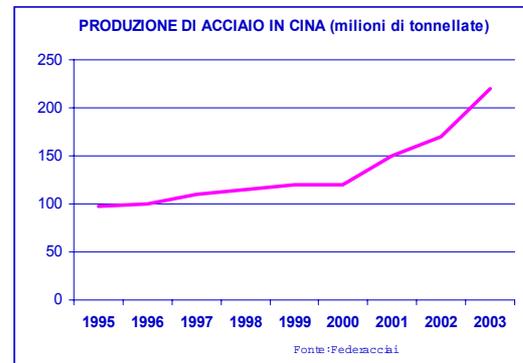
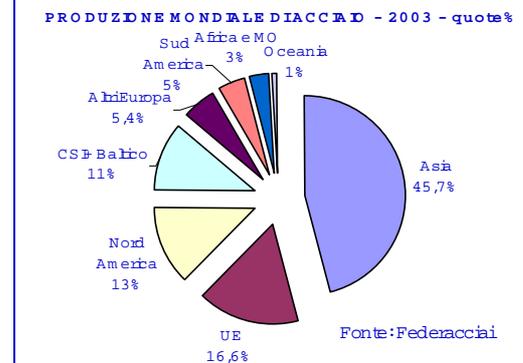
- La forte domanda di acciaio generata dalla Cina per sostenere il suo imponente sviluppo economico ha determinato un forte rialzo dei prezzi dell'acciaio sui mercati internazionali. Da superato simbolo dello sviluppo, il metallo grigio torna ad essere protagonista sul mercato mondiale, ridisegnando la mappa dei paesi produttori e consumatori a livello mondiale.
- In Italia, decimo produttore mondiale di acciaio, l'"effetto Cina" ha, da un lato trainato l'industria siderurgica (+11%), dall'altro sta pesando sui costi delle aziende dei settori utilizzatori. La meccanica, l'edilizia, l'industria automobilistica, quella degli elettrodomestici sono tra i più esposti.
- Con la Cina che continuerà a dominare sia la produzione sia i consumi, la dinamica rialzista dei prezzi dell'acciaio dovrebbe proseguire nell'anno in corso e decelerare leggermente nel 2005.

Dopo l'impennata registrata a partire da gennaio di quest'anno, il prezzo dell'acciaio sui principali mercati di esportazione continua a mantenersi su livelli elevati. La fase di accelerazione è proseguita nel corso dell'anno fino a raggiungere, nell'attuale mese di ottobre, un aumento del prezzo in dollari del 75% da inizio anno. Il "vecchio" acciaio dunque, torna, da simbolo superato dello sviluppo, a protagonista sullo scenario internazionale. La spinta che sta ridisegnando produzione e domanda di acciaio arriva dalle economie asiatiche, in particolare dalla Cina sulla scia della forte domanda che la Repubblica Popolare ha attivato per sostenere il suo sviluppo economico. In agosto 2004, le acciaierie cinesi hanno prodotto 23 milioni di tonnellate, il 24% in più dell'agosto 2003. Nel periodo gennaio-agosto la produzione cinese è stata di oltre 194 milioni di tonnellate, con un incremento del 21% rispetto ai primi otto mesi del 2003. Negli ultimi cinque anni la produzione di acciaio grezzo è scesa dell'1,5% all'anno negli Usa, ed è rimasta più o meno stabile in Europa. In Asia, nello stesso periodo, è aumentata invece del 10% all'anno, trainata dalla Cina.

Il dominio cinese sul mercato dell'acciaio si è sviluppato nell'ultimo decennio: con una produzione di 220 milioni di tonnellate, la Repubblica Popolare copre circa il 23% della produzione mondiale di acciaio grezzo rispetto al 13% del 1995. Primo produttore ma anche primo importatore, poiché la Cina non riuscendo a soddisfare la domanda interna in tutti i segmenti, soprattutto in quelli a più elevato valore aggiunto, deve ricorrere all'import che nel 2003 è stato pari a 43 milioni di tonnellate rispetto ai 13 milioni di cinque anni fa.

La crescita sostenuta della domanda di acciaio espressa dalla Cina si sta riflettendo sull'industria siderurgica di tutto il mondo: da gennaio a settembre 2004, l'output mondiale di acciaio è aumentato dell'8,7% rispetto al gennaio-settembre 2003. L'industria siderurgica italiana, grazie anche alle opportunità offerte dal mercato cinese, ha mostrato, nello stesso periodo, un aumento produttivo del 4,5% per. Se l'"effetto Cina" è stato benefico per l'industria siderurgica, nello stesso tempo sta creando allarme tra i settori che utilizzano il metallo per l'impatto del rialzo dei prezzi sui margini delle aziende. In settembre scorso, l'indice dei prezzi in euro delle *commodities* relativo al totale dell'industria manifatturiera ha registrato un aumento del 12,7% su base annua, spinto soprattutto dal rialzo dei prezzi degli acciai e tra i vari comparti del settore manifatturiero italiano, quello della Meccanica, tra i principali utilizzatori del metallo grigio, ha subito le maggiori tensioni dal lato degli approvvigionamenti di *commodities* (+31%). I nuovi rincari di settembre (+2,3%) hanno portato l'indice su di un livello del 27,7% superiore rispetto a dodici mesi fa. La dinamica rialzista dei prezzi degli acciai (le quotazioni dei prodotti piani sono superiori del 60% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) sta colpendo in Italia, decimo produttore al mondo di acciaio, soprattutto le aziende di piccola e media dimensione che non sono in grado di effettuare, come i grandi gruppi, ingenti acquisti di materie prime che le mettano al riparo da improvvise fluttuazioni dei prezzi. Le difficoltà toccano un po' tutti i settori: a partire da quello automobilistico e dall'edilizia, passando per la rubinetteria e il valvolame, fino alle imprese di elettrodomestici. Queste ultime prevedono già aumenti medi dei listini del 7-8% nel 2005.

Lo scenario previsivo è orientato a una sostanziale stabilizzazione della tendenza rialzista almeno per l'anno in corso. I consumi cinesi di acciaio sono previsti in aumento del 13% circa sul 2003 per 260 milioni di tonnellate, mentre risulterà meno marcata la crescita della domanda del resto del mondo, intorno al 5,7%. Nel 2005, se, come ci si attende, Pechino prenderà provvedimenti per rallentare lo sviluppo, i consumi potrebbero attestarsi sulle 280-290 milioni di tonnellate determinando una crescita meno vigorosa della domanda, tra il 4 e il 5%.

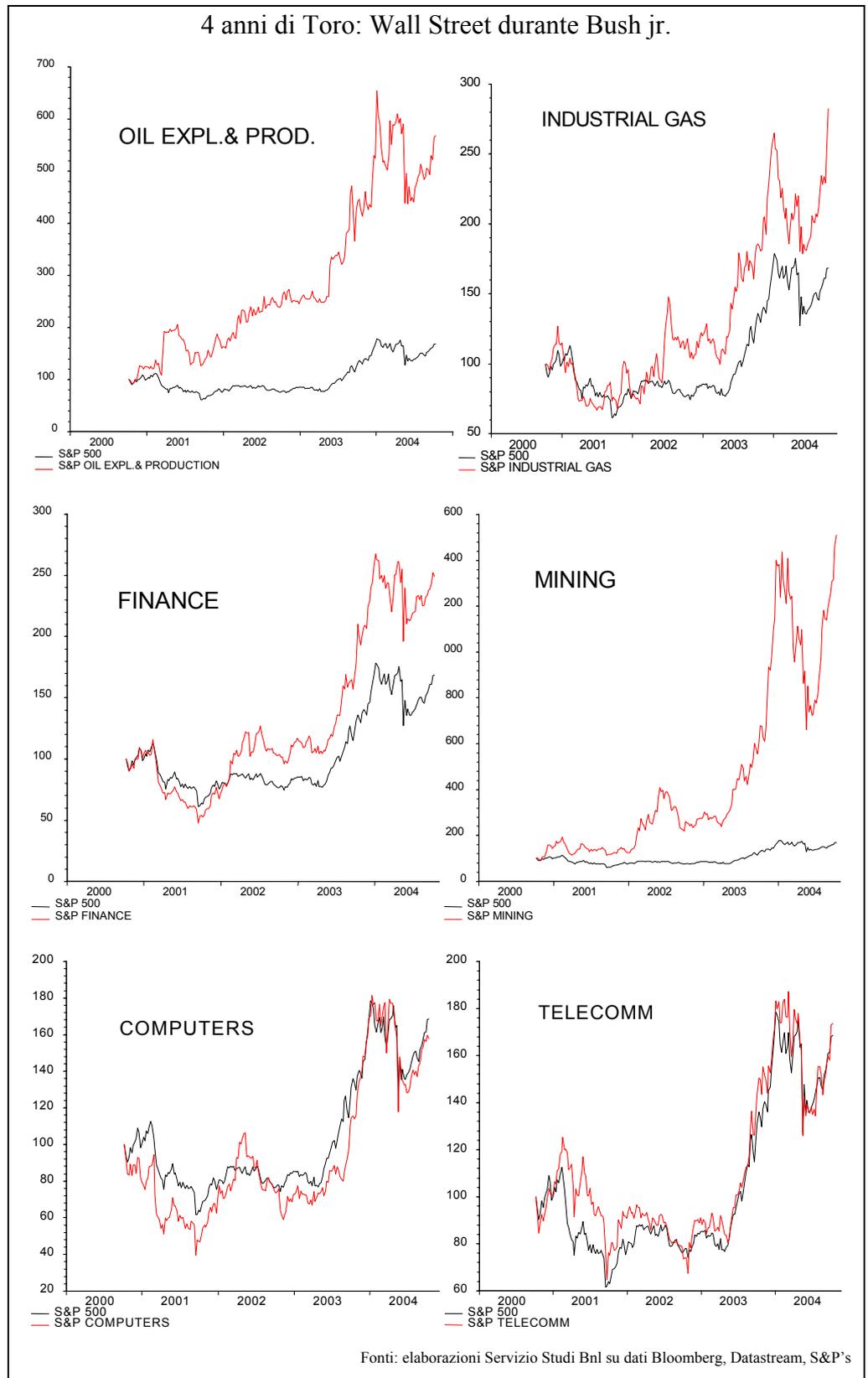


## GLI ALIBI DEL TORO

G. Pedone ☎ 06-4702 7055 - [giovanni.pedone@bnlmail.com](mailto:giovanni.pedone@bnlmail.com)

La tendenza di fondo resta ancora sottotraccia.

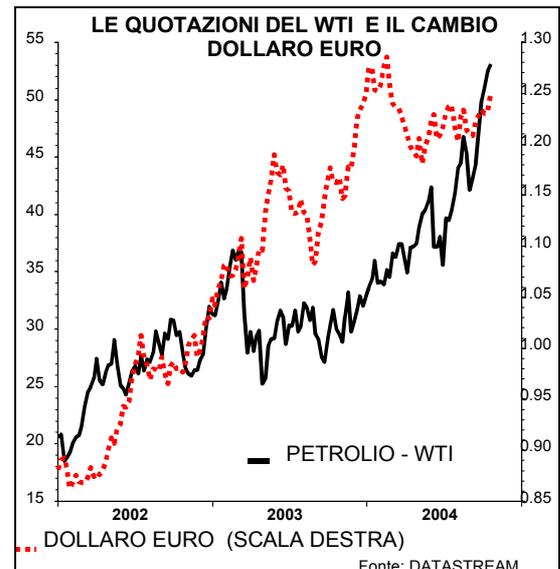
I mercati continuano incerti, immobilizzati dal duo petrolio-elezioni. Finchè gli investitori resteranno fedeli a questi pretesti di non attività le piazze finanziarie oscilleranno nell'anomalo. Si aggiunge poi la prevedibile debolezza del dollaro, che depista dalle via d'uscita e contribuisce ad impastare gli scenari, a danno soprattutto degli indici giapponesi, tornati a ridosso di critici supporti. Altra conferma, del disagio congiunturale, la dinamica dei prezzi dell'oro, lanciato verso i suoi vecchi massimi. Volumi esigui, contrattazioni evanescenti e volatilità ridotta complicano poi un quadro già deteriorato dalle variabili macro. I privati restano a margine e gli investitori istituzionali scelgono un approccio attendista in mancanza di un trend chiaro da seguire o anticipare, mantenendo le posizioni in essere e coprendosi ancora con opzioni. Anche gli specialist hanno difficoltà ad operare, perchè si restringono le possibilità di arbitraggio e trading di volatilità. L'andamento dello Standard & Poor'500 delle ultime ottave conferma l'impostazione tecnica ribassista. Fallito nuovamente l'attacco alla resistenza dinamica di medio periodo, individuabile dal tetto dell'ampio canale discendente, l'indice si appresta a confermare la fragilità del quadro di riferimento. Cautela confermata dall'evidenza dei grafici della volatilità implicita (Vix giornaliera sulle option S&P'100) che, seppur ai minimi storici, inizia ora a dare i primi segnali di inversione, con chiari cenni a sfogarsi verso l'alto. Il mercato inizia così ad interrogarsi quanto sia sostenibile e metabolizzabile l'ascesa continua del prezzo del Brent, visti i futuri effetti collaterali in termini di crescita e deficit.



## LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

- Nell'area dell'euro fino ad ora è risultato molto difficile trasferire sui prezzi finali i maggiori costi energetici a causa della persistente debolezza della domanda interna. Anche la Francia, generalmente trainata dai consumi, a settembre ha conosciuto un forte rallentamento della spesa delle famiglie (-0,6% m/m, 1,8% a/a).
- A settembre i prezzi al consumo di Eurolandia sono cresciuti dello 0,2% m/m e del 2,1% a/a (dal 2,3%). Rispetto all'anno precedente gli alimentari hanno conosciuto una contrazione dello 0,2%, il comparto delle comunicazioni del 2,7% mentre significativa è risultata la crescita della sanità (8,5%) e dell'alcool e tabacco (8%). I dati sull'inflazione di ottobre cominciano però ad evidenziare gli effetti diretti del petrolio sui prezzi finali: in Germania l'aumento delle componenti energetiche ha spinto verso l'alto il tasso d'inflazione armonizzato allo 0,3% m/m (2,3% a/a) da un -0,4% m/m (+1,9% a/a) di settembre.
- Le tensioni sui mercati energetici influenzano negativamente l'attività delle imprese europee. Segnali non incoraggianti in Europa provengono dalla produzione industriale che ad agosto si è ridotta su base destagionalizzata dello 0,6%. Nello stesso mese gli ordini all'industria in Germania sono stati rivisti al ribasso registrando una diminuzione dell'1,7% m/m (+5,8% a/a). Anche se in ottobre l'indice IFO è rimasto sostanzialmente invariato (95,3 da 95,2), la fiducia del comparto manifatturiero è sensibilmente peggiorata ed è stata bilanciata dal miglioramento nelle costruzioni e nelle vendite al dettaglio.
- La situazione economica degli USA risulta caratterizzata da una complessiva incertezza dal lato della crescita a fronte di una stabilità dei prezzi al consumo, con primi segnali di tensione sulla componente *core*.
- Notizie contrastanti provengono dagli indicatori di fiducia statunitensi. Il superindice del *Conference Board* ha subito a settembre la quarta contrazione consecutiva (-0,1% m/m). Al contrario, l'indice manifatturiero della Fed di Philadelphia è cresciuto ad ottobre da 13,4 a 28,5; analizzando le singole componenti si evidenzia, però, un arretramento nei nuovi ordinativi (da 26,4 a 24,6) e nel numero di occupati (da 21,5 a 14,1).
- A settembre il tasso d'inflazione, nonostante una variazione dello 0,2% m/m in crescita rispetto allo 0,1% di agosto, si è ridotto dal 2,7% a/a al 2,5%. Particolare attenzione viene prestata alla dinamica della componente *core*, al netto di alimentari e energia, che nello stesso mese vede crescere sia i prezzi al consumo (0,3% m/m, 2,0% a/a) sia quelli alla produzione (0,3% m/m, 1,9% a/a). Le incipienti tensioni sui prezzi *core* potrebbero favorire la prosecuzione del cammino misurato verso un livello dei tassi ritenuto neutrale da parte della Fed, con un ulteriore incremento dello 0,25% entro la fine del 2004. L'attenzione rimane, comunque, focalizzata sui prossimi dati in uscita ed in particolare sul Pil del III trimestre e sul numero di nuovi occupati per il mese di ottobre in calendario per il 5 novembre.
- Le incertezze sull'economia Usa indeboliscono il dollaro. Inoltre, in settimana ha pesato negativamente il dato sul flusso netto di investimenti internazionali in attività finanziarie statunitensi che ad agosto si è ridotto da 63 a 59 miliardi. Il trend decrescente degli ultimi mesi fa sorgere preoccupazioni sul finanziamento del deficit di parte corrente che nel II trimestre ha raggiunto i 166 miliardi di dollari e il 5,7% del Pil. Le parole di alcuni esponenti della Fed che giudicano il dollaro ancora relativamente forte, lasciano presagire una futura persistente debolezza. In Europa, inoltre, i positivi effetti sulla bolletta energetica di un euro forte potrebbero attenuare le preoccupazioni per un potenziale indebolimento delle esportazioni, allentando l'ostilità verso un indebolimento della valuta americana.
- Nel Regno Unito, nonostante le vendite al dettaglio siano aumentate oltre le attese a settembre (+1,0% m/m e 6,9% a/a), la prima stima del Pil ha confermato un rallentamento nel III trimestre, 0,4% t/t (3,0% a/a) da un precedente +0,9% t/t (3,6% a/a), a causa prevalentemente della contrazione del settore industriale (-1,1% t/t e -0,2% a/a). L'economia potrebbe aver raggiunto il picco di crescita nel II trimestre e decelerare verso livelli di sviluppo alti ma più contenuti, attenuando le pressioni sulla Banca d'Inghilterra per un ulteriore aumento dei tassi nel 2004.



	dati storici			previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi	25/10/04	+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	109,50	109,47	106,7	107,0	105,0
dollaro-euro	1,169	1,227	1,278	1,270	1,280
yen-euro	128,0	134,3	136,7	135,9	134,4
sterlina-euro	0,698	0,666	0,695	0,696	0,697
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,16	1,63	2,14	2,20	2,80
euro	2,14	2,12	2,15	2,18	2,60
yen	0,06	0,05	0,05	0,05	0,05
sterlina	3,80	4,86	4,85	5,00	4,90
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,26	4,48	3,97	4,40	4,10
Germania	4,25	4,26	3,82	4,20	4,00
Giappone	1,40	1,77	1,43	1,70	1,40
Italia	4,38	4,44	4,04	4,40	4,20
Gran Bretagna	4,85	5,08	4,69	4,90	4,70

## 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

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

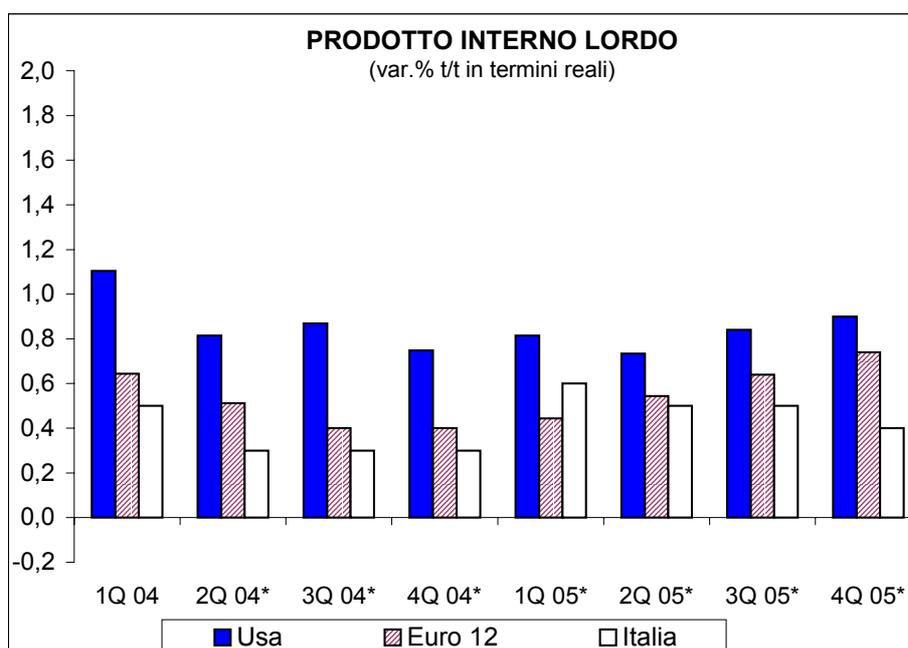
#### AREA EURO

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

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

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	116,1	116,2	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	0,2	0,1	0,1	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	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1
2005	2,1	2,1	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7	1,8	2,0	2,0	1,9	2,0	1,9

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

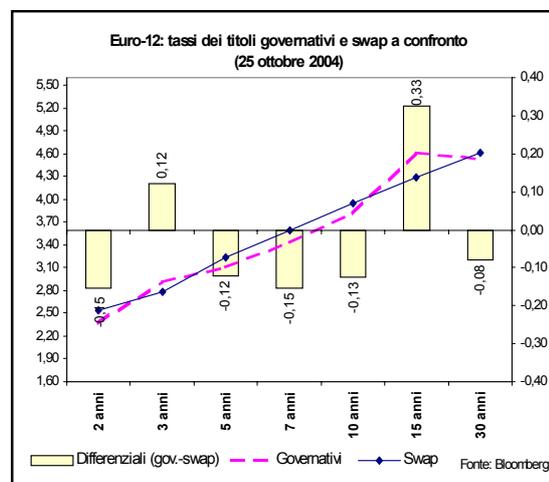
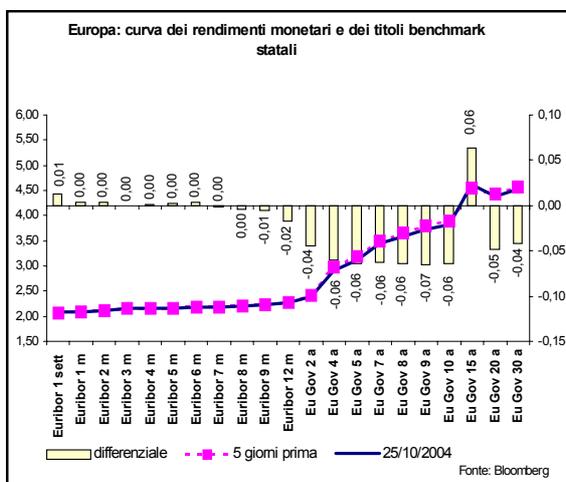
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	103,9	103,4	104,7	105,5	105,7	105,8	105,7	105,3	106,1	106,5	106,8	106,8	105,5
2004	106,1	105,9	107,1	107,9	108,1	108,3	108,0	107,7	108,4	108,9	109,2	109,2	107,9
2005	108,6	108,4	109,4	110,2	110,4	110,5	110,3	110,0	110,8	111,2	111,6	111,7	110,3
<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	0,6	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
<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	2,2	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	125,4	125,7	125,8	124,7
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	0,0	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	2,1	2,2	2,2	2,2	2,3
2005	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	1,9	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

## PANORAMA TASSI & EURO

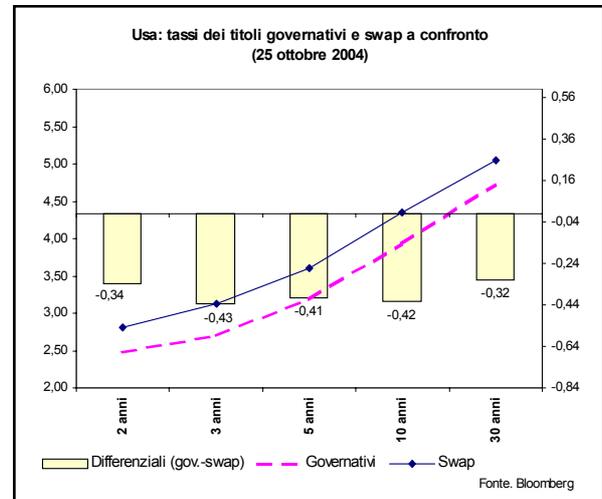
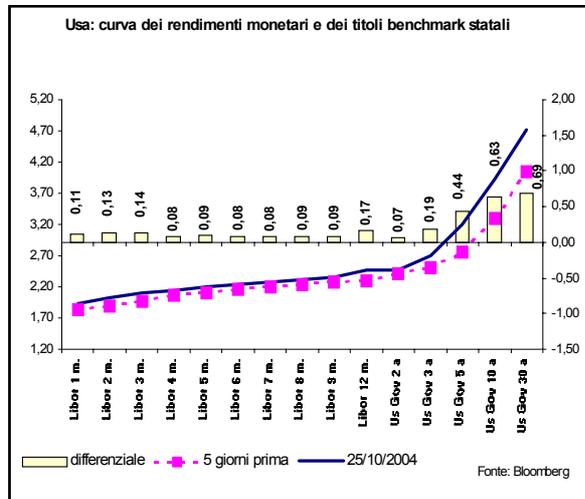
 M.L. Quintili ☎ 06-47028422 – [marialuisa.quintili@bnlmail.com](mailto:marialuisa.quintili@bnlmail.com)


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

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	22/10/04	- 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	1,261	1,241	1,225	1,169	1,049	1,179	1,5	2,9	7,8	20,2
Canada	1,568	1,564	1,575	1,539	1,655	1,800	0,3	-0,4	1,9	-5,2	-12,9
Australia	1,711	1,702	1,739	1,665	1,856	1,910	0,5	-1,7	2,7	-7,8	-10,4
Nuova Zelanda	1,823	1,813	1,850	1,937	1,998	2,223	0,5	-1,5	-5,9	-8,7	-18,0
Giappone	135,6	135,7	135,4	128,1	124,4	133,7	0,0	0,2	5,9	9,0	1,4
Argentina	3,737	3,709	3,676	3,368	3,531	1,180	0,8	1,7	11,0	5,8	216,8
Svizzera	1,538	1,541	1,548	1,554	1,452	1,617	-0,2	-0,6	-1,0	5,9	-4,8
Regno Unito	0,691	0,689	0,683	0,695	0,651	0,711	0,2	1,1	-0,6	6,2	-2,8
Svezia	9,094	9,108	9,054	9,026	9,153	9,470	-0,2	0,4	0,8	-0,6	-4,0
Danimarca	7,435	7,438	7,438	7,432	7,429	7,450	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2
Norvegia	8,212	8,216	8,394	8,253	7,276	8,855	-0,1	-2,2	-0,5	12,9	-7,3
Cipro	0,576	0,576	0,577	0,584	0,573	0,582	0,1	-0,2	-1,4	0,5	-1,1
Repubblica Ceca	31,58	31,47	31,49	31,89	31,58	35,11	0,4	0,3	-1,0	0,0	-10,0
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	246,9	247,9	246,2	255,7	236,3	251,5	-0,4	0,3	-3,4	4,5	-1,8
Lettonia	0,671	0,667	0,662	0,647	0,614	0,667	0,7	1,4	3,7	9,3	0,7
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,452	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,430	0,429	0,428	0,428	0,418	0,443	0,2	0,5	0,5	2,8	-3,0
Slovacchia	39,95	39,98	39,95	41,33	41,50	42,99	-0,1	0,0	-3,3	-3,7	-7,1
Slovenia	239,8	239,9	240,0	235,6	230,2	189,0	0,0	-0,1	1,8	4,2	26,9
Polonia	4,2858	4,311	4,317	4,619	4,021	4,071	-0,6	-0,7	-7,2	6,6	5,3
Russia	36,57	36,34	35,75	35,27	33,53	25,32	0,6	2,3	3,7	9,1	44,4
<b>EURO</b>	91,1	91,9	91,1	90,0	84,5	93,3	-0,8	0,1	1,2	7,9	-2,3
<i>cambio effettivo nominale</i>											

Fonte: Datastream.

# PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

 M.L. Quintili ☎ 06-47028422 – [marialuisa.quintili@bnlmail.com](mailto: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
	22/10/04	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02					
Canada	1,234	1,253	1,283	1,303	1,572	1,598	1,5	4,0	5,6	27,4	29,5
Australia (*)	0,740	0,731	0,707	0,705	0,562	0,516	1,2	4,7	4,9	31,8	43,4
Nuova Zelanda (*)	0,695	0,687	0,663	0,607	0,524	0,425	1,2	4,8	14,6	32,6	63,5
Giappone	107,3	109,3	110,7	108,9	118,8	131,8	1,9	3,1	1,5	10,7	22,9
Corea del Sud	1.142	1.148	1.146	1.180	1.200	1.320	0,5	0,4	3,3	5,1	15,6
Filippine	56,29	56,37	56,33	55,18	53,60	51,60	0,1	0,1	-2,0	-4,8	-8,3
Indonesia	9.080	9.089	9.161	8.440	8.950	10.370	0,1	0,9	-7,0	-1,4	14,2
Singapore	1,667	1,679	1,695	1,734	1,734	1,849	0,7	1,7	4,0	4,1	10,9
Thailandia	41,30	41,44	41,35	39,91	43,11	44,05	0,3	0,1	-3,4	4,4	6,7
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	45,76	45,82	45,83	45,30	47,97	48,27	0,1	0,2	-1,0	4,9	5,5
Argentina	2,96	2,97	3,00	2,85	3,36	1,00	0,4	1,4	-3,7	13,5	-66,3
Brasile	2,87	2,86	2,88	2,92	3,54	2,30	-0,4	0,5	1,9	23,5	-19,9
Cile	611,4	608,8	613,4	663,6	720,3	646,3	-0,4	0,3	8,5	17,8	5,7
Colombia	2.557	2.564	2.562	2.868	2.867	2.297	0,3	0,2	12,1	12,1	-10,2
Messico	11,44	11,46	11,40	11,19	10,46	9,11	0,2	-0,3	-2,2	-8,5	-20,4
Perù	3,31	3,32	3,35	3,48	3,50	3,44	0,2	1,2	5,1	5,7	3,9
Uruguay	27,14	26,94	27,69	28,21	27,20	14,75	-0,7	2,0	3,9	0,2	-45,6
Venezuela	2.577	2.481	2.536	1.598	1.387	759	-3,7	-1,6	-38,0	-46,2	-70,5
Israele	4,44	4,47	4,48	4,48	4,75	4,48	0,6	0,9	0,7	6,9	0,9
Sud Africa	6,17	6,43	6,48	6,99	8,57	12,37	4,2	5,0	13,3	38,9	100,5
Turchia	1.476.163	1.486.130	1.506.022	1.472.186	1.643.699	1.429.847	0,7	2,0	-0,3	11,3	-3,1
Area dell'Euro (*)	1,261	1,241	1,225	1,169	1,049	0,904	1,5	2,9	7,8	20,2	39,5
Regno Unito (*)	1,829	1,804	1,793	1,693	1,610	1,439	1,4	2,0	8,0	13,6	27,1
Svizzera	1,210	1,233	1,260	1,313	1,383	1,650	1,9	4,1	8,5	14,3	36,4
Danimarca	5,86	5,97	6,07	6,29	7,08	8,28	1,8	3,5	7,3	20,7	41,3
Norvegia	6,54	6,62	6,85	7,06	6,97	8,87	1,2	4,9	8,0	6,6	35,6
Svezia	7,17	7,30	7,39	7,64	8,69	10,28	1,8	3,0	6,5	21,2	43,3
Russia	29,12	29,12	29,22	29,93	31,78	30,14	0,0	0,3	2,8	9,2	3,5
Polonia	3,39	3,45	3,53	3,93	3,81	3,96	1,8	4,1	16,0	12,4	16,8
Repubblica Ceca	25,04	25,35	25,71	27,26	30,14	35,27	1,2	2,7	8,9	20,4	40,9
Ungheria	194,8	198,8	200,9	217,2	224,9	272,9	2,0	3,1	11,5	15,4	40,1
<b>DOLLARO USA</b>	<b>93,4</b>	<b>94,6</b>	<b>96,3</b>	<b>98,1</b>	<b>110,5</b>	<b>122,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-4,8</b>	<b>-15,5</b>	<b>-23,4</b>

cambio effettivo nominale

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

## IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 26/10 ALL'1/11/ 2004)

D. Felicetti ☎ 06-4702 8424 - [daniela.felicetti@bnlmail.com](mailto:daniela.felicetti@bnlmail.com)

GIORNO	EVENTI
Mercoledì 27	Stati Uniti: Beige Book 
Giovedì 28	Giappone: riunione di politica monetaria della Banca del Giappone
Venerdì 29	Giappone: la Banca del Giappone pubblica le proiezioni semestrali per Pil e prezzi al consumo

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<b>UNIONE EUROPEA</b>					
Mercoledì 27	Italia	Salari contrattuali	settembre	2,6% a/a	2,6% a/a
		Indice di fiducia delle imprese	ottobre	95,9	95,9
Giovedì 28	Area Euro	M3 destag.	settembre	5,5% a/a	5,6% a/a
	Italia	Prezzi al consumo (città campione) 	ottobre	0,0% m/m; 2,1% a/a	0,2% m/m; 2,2% a/a
Venerdì 29	Francia	Indice di fiducia dei consumatori	ottobre	-17,0	-18,0
	Italia	IPCA	ottobre	0,6% m/m; 2,2% a/a	0,5% m/m; 2,3% a/a
		Prezzi alla produzione	settembre	0,5% m/m; 3,5% a/a	0,3% m/m; 3,8% a/a
	Area Euro	Indice di fiducia economica 	ottobre	100,7	100,4
		Indice di fiducia dei consumatori	ottobre	-13,0	-13,0
		Prezzi al consumo (stima flash) 	ottobre	2,1% a/a	2,3% a/a
<b>STATI UNITI E GIAPPONE</b>					
Martedì 26	Stati Uniti	Indice di fiducia dei consumatori	ottobre	96,8	94,0
Mercoledì 27	Stati Uniti	Ordinativi, beni durevoli	settembre	-0,3% m/m	0,5% m/m
		Ordinativi, beni durevoli (ex. trasporti)	settembre	2,3% m/m	0,3% m/m
Giovedì 28	Giappone	Produzione industriale	settembre	0,1% m/m	0,4% m/m
Venerdì 29	Giappone	Prezzi al consumo (nazionale) destag.	settembre	-0,3% a/a	0,1 a/a
		Prezzi al consumo (Tokyo)	ottobre	-0,2 a/a	-0,1% a/a
		Consumi delle famiglie	settembre	-0,2% a/a	0,4% a/a
	Stati Uniti	Pil (1 stima) ann. 	III tr. 04	3,3% t/t	4,3 t/t
		Costo del lavoro	III tr. 04	0,9% t/t	1,0% t/t
		Indice di fiducia Univ. Michigan	ottobre	87,5	88,0
		PMI (Chicago) 	ottobre	61,3	59,0