

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto, 119
00187 Roma

Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
Autorizzazione del
Tribunale di Roma
n. 158/2002
del 9/4/2002

Le opinioni espresse
non impegnano la
responsabilità
della Banca

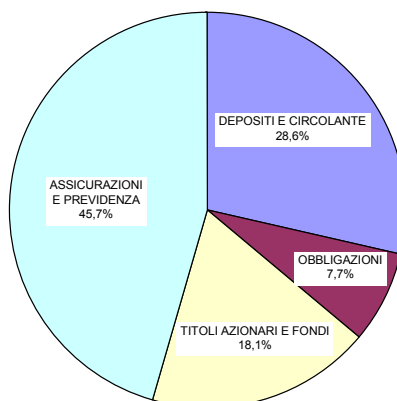
focus

settimanale del Servizio Studi BNL

32
2005

27 settembre 2005
Coordinamento: Giovanni Ajassa
Capo Economista - Tel. 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

DANIMARCA: COMPOSIZIONE % DELLA RICCHEZZA FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE
2004



Fonte: Banca centrale danese

- Sostentute da un'economia che cresce al ritmo del 2% e da un clima di fiducia positivo, le famiglie danesi procedono sul doppio binario di una crescita dell'indebitamento e di un aumento dei patrimoni. Prodotti assicurativi e previdenziali, insieme a depositi bancari e attività liquide costituiscono le forme più diffuse di investimento della ricchezza familiare.
- Le imprese familiari si confrontano con la delicata fase del passaggio alla generazione successiva: un tema di rilievo anche per le economie emergenti.

Famiglie danesi: un patrimonio diversificato

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

- **La favorevole dinamica economica della Danimarca nel 2004 (+2%) ha trovato un fondamentale sostegno nel contributo dei consumi privati che hanno registrato la crescita più elevata dell'ultimo decennio.**
- **Una politica fiscale espansiva e un quadro macroeconomico favorevole hanno influito positivamente sul clima di fiducia delle famiglie danesi e sulla loro propensione al consumo. Ne è conseguito un aumento dell'indebitamento che ha raggiunto il 200% del reddito disponibile.**
- **Per le famiglie danesi aumenta anche la ricchezza: nel 2004 gli investimenti finanziari sono cresciuti dell'8,8%, mentre il patrimonio immobiliare ha subito una forte rivalutazione.**

In Danimarca la debole crescita economica registrata nel 2003 (+0,4%) è stata rapidamente archiviata. Nel 2004, infatti, l'incremento del Pil ha raggiunto il 2% e le prospettive di sviluppo per il prossimo biennio appaiono ancora più favorevoli.

La ripresa del ciclo è stata favorita soprattutto dal contributo dei consumi privati (+4,2% nel 2004) che hanno registrato l'aumento più elevato dal 1994. A tale risultato hanno concorso soprattutto i consumi delle famiglie che hanno potuto beneficiare, oltre che di redditi reali crescenti, anche degli effetti di politiche fiscali espansive. Nello scorso anno, infatti, è stata anticipata una riduzione delle imposte, inizialmente prevista per il 2005, e sono stati sospesi i versamenti al Fondo Speciale Pensioni, provvedimenti che nel complesso hanno innalzato il reddito disponibile annuo dei 2,5 milioni di famiglie danesi di 8 mld. di corone (oltre €1 mld, una media di €400 a famiglia). A incrementare le disponibilità dei nuclei familiari hanno concorso anche un'inflazione contenuta (0,9% nel 2004), un tasso di occupazione elevato (76% circa) e saggi di interesse a livelli minimi. Questo contesto favorevole ha determinato un aumento della propensione al consumo e un miglioramento del clima di fiducia delle famiglie sostenuti entrambi anche dall'effetto ricchezza originato dall'aumento del valore delle abitazioni, investimento particolarmente rilevante sul complesso delle attività detenute dalle famiglie (circa il 70%).

All'aumento della prosperità dei nuclei danesi è corrisposto un sensibile incremento dell'indebitamento bancario ben superiore a quello del reddito disponibile: a fine 2004 le passività delle famiglie erano pari a 1.667 mld di corone (+10,7% a/a), per circa tre quarti rappresentate da mutui ipotecari. La porzione restante, è poi comunque attribuibile a prestiti connessi all'acquisto della casa: infatti se il mutuo finanzia fino all'80% del valore dell'immobile spesso l'acquirente anticipa con le proprie disponibilità solo il 5% ricorrendo per la parte rimanente a ulteriori forme di indebitamento.

D'altra parte nel mercato immobiliare danese si è realizzato nel 2004 il più intenso aumento dei prezzi delle abitazioni dal 1998: tra il 9 e il 18% a seconda delle tipologie. In particolare risultano aumentate le quotazioni degli appartamenti delle principali città, riflesso, tra l'altro, di una forte domanda da parte di famiglie con figli adulti e studenti avvantaggiate dai benefici fiscali previsti per questo tipo di investimento.

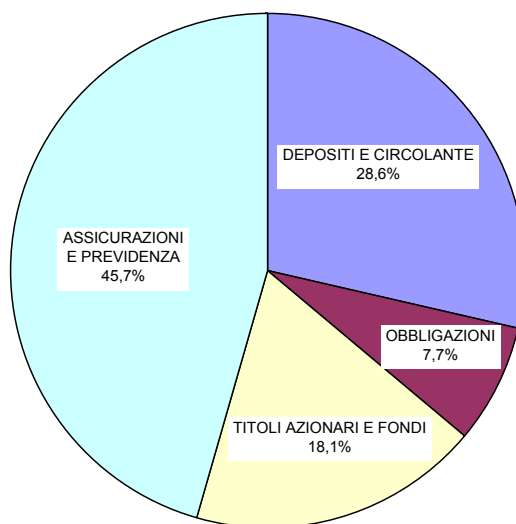
Nonostante questa tendenza recente, l'abitare in una casa di proprietà è in Danimarca ancora una realtà limitata al 51% delle famiglie. Un ampio mercato degli affitti (scelta che interessa il 40% dei nuclei familiari) ed elevati costi di acquisto e mantenimento dell'abitazione, disincentivano in parte la scelta della proprietà. Dal 1980 è in diminuzione la quota di proprietari tra gli appartenenti alle fasce di età più giovani; nel complesso, tuttavia, la percentuale di proprietari rimane stabile grazie agli acquisti realizzati dagli ultra cinquantenni.

L'intenso ricorso ai prestiti bancari ha determinato un innalzamento delle passività finanziarie delle famiglie al 200% del reddito disponibile (+75 p.p. rispetto a dieci anni fa). Saggi di interesse in costante discesa e la diffusione di mutui a condizioni particolarmente flessibili hanno consentito però che l'incidenza delle spese per interessi passivi sul reddito disponibile risulti in diminuzione rispetto al 2003 (attualmente al 5% circa). Ad esempio, una particolare forma di mutuo, che nelle recenti erogazioni ha incontrato il favore di molti contraenti, prevede una durata trentennale e il rimborso dei soli interessi (a tasso fisso o variabile) durante i primi dieci anni del contratto; dalla fine del primo decennio in poi i rimborsi sono relativi solamente al capitale.

La ricchezza finanziaria lorda delle famiglie danesi ammonta, a fine 2004, a oltre 2.300 mld. di corone, in aumento dell'8,8% rispetto all'anno precedente. I prodotti assicurativi e previdenziali costituiscono l'investimento principale (45,7%), mentre il 28,6% è allocato in attività liquide e depositi bancari. I titoli azionari (18,1%) sono detenuti in prevalenza attraverso fondi di investimento e fondi pensione mentre sono posseduti direttamente solo per una quota marginale; il rimanente 7,7% del portafoglio finanziario è, invece, destinato alla sottoscrizione di obbligazioni.

Nel complesso la situazione patrimoniale delle famiglie danesi risulta solida: la ricchezza reale è superiore a 1.350 mld di corone, mentre quella finanziaria netta è di poco inferiore ai 700 mld di corone (+4,6% a/a nel 2004), in media, quindi, un patrimonio di circa €110mila a nucleo familiare. Inoltre, il tasso di risparmio delle famiglie (all'8% nel 2004 secondo la Commissione europea) dovrebbe toccare quest'anno il livello minimo: dal 2006, infatti, è previsto un suo aumento all'8,5%.

**DANIMARCA: COMPOSIZIONE % DELLA RICCHEZZA FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE
2004**



Fonte: Banca centrale danese

Un mondo di imprese al nodo generazionale

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

Le imprese familiari rappresentano una componente fondamentale del sistema produttivo dei paesi sviluppati, sia in termini numerici sia di contributo alla formazione del Pil.

- **130 delle 250 maggiori imprese familiari del mondo sono nate negli Stati Uniti. Nelle prime posizioni della classifica compaiono anche imprese francesi e tedesche. La Corea del Sud presenta tre imprese tra le prime 11.**
- **Il boom delle imprese familiari si è registrato, a livello internazionale, nei 15 anni successivi alla fine della seconda guerra mondiale. Nei prossimi anni, pertanto, molte imprese si troveranno a intraprendere il difficile passaggio alla generazione successiva. Solo negli Stati Uniti, si stima che tale fenomeno riguarderà il 40% delle imprese familiari.**

Quella familiare rappresenta la forma di controllo più diffusa nei sistemi economici dei paesi sviluppati. Pur esistendo un problema definitorio (che condiziona le statistiche nei singoli paesi e le rende talvolta scarsamente confrontabili), queste rappresentano una percentuale elevata sul totale delle imprese in molti paesi, quali Stati Uniti, Svezia, Finlandia, Regno Unito, Francia, Spagna, Italia e Portogallo. Il loro contributo alla realizzazione del Pil nazionale è generalmente elevato, con percentuali superiori al 60% in Spagna e Portogallo.

In Italia una stima condotta in base a una definizione "ampia" (l'impresa è controllata da una famiglia quando questa ne determina le operazioni strategiche) rileva che tali imprese sono oltre l'80% del totale, e rappresentano circa il 45% delle maggiori aziende italiane.

Oltre all'Italia, è negli Stati Uniti che tale fenomeno è più diffuso: alcune stime rilevano la presenza di circa 4,5 milioni di imprese familiari con oltre 60 anni di vita, gestite da membri della stessa famiglia per almeno tre generazioni e con entrate superiori ai 10 milioni di dollari. Tra le 500 maggiori imprese del paese, inoltre, le famiglie controllano una percentuale compresa tra il 35 e il 45%, a seconda della definizione adottata.

La classifica delle 250 maggiori imprese familiari del mondo che registrano un fatturato superiore a 1,2 miliardi di dollari, vede al primo posto (per numero), gli Stati Uniti (130 imprese), seguiti da Francia (17) e Germania (16). Solo 7 imprese statunitensi, tuttavia, compaiono tra le prime 25, mentre le sole tre imprese sud-coreane della classifica generale figurano tutte nelle prime 11 posizioni, e due di queste tra le prime 4. L'Italia compare nella classifica con 11 imprese, la prima delle quali in 6° posizione.

Il settore dei servizi, in particolare quello della vendita al dettaglio, è il più rappresentato tra le prime 20 imprese della graduatoria (con 11 casi), mentre nel manifatturiero le maggiori imprese familiari sono attive nel settore auto. Nella classifica compaiono anche due "conglomerati familiari", entrambi sud-coreani.

Nella graduatoria figurano anche tre imprese cinesi (tutte di Hong Kong, al 62° e oltre il 200° posto), attive nei settori immobiliare, telecomunicazioni ed energia, e tre imprese indiane, la prima delle quali compare al 71° posto.

La percentuale di azioni detenuta dalla famiglia fondatrice nelle prime 20 imprese della classifica risulta piuttosto variabile, con punte che vanno dall'8% all'85%.

LE 250 MAGGIORI IMPRESE FAMILIARI AL MONDO PER PAESE							
Paese	numero di imprese fra le prime 250	Paese	numero di imprese tra le prime 250	Paese	numero di imprese tra le prime 250	Paese	numero di imprese tra le prime 250
STATI UNITI	130	GIAPPONE	5	INDIA	3	LUSSEMBURGO	1
FRANCIA	17	SVIZZERA	5	COREA DEL SUD	3	PORTOGALLO	1
GERMANIA	16	BELGIO	4	PAESI BASSI	3	ARABIA SAUDITA	1
ITALIA	11	SVEZIA	4	REGNO UNITO	3	SUD AFRICA	1
MESSICO	10	TURCHIA	4	AUSTRALIA	2	TAIWAN	1
SPAGNA	8	BRASILE	3	KUWAIT	1	EMIRATI ARABI UNITI	1
CANADA	7	CINA	3	LIBANO	1	VENEZUELA	1

Fonte: Family business review

A livello mondiale la nascita delle imprese familiari ha conosciuto il periodo di maggior boom nei quindici anni successivi alla fine della seconda guerra mondiale. Anche per questo l'età media dei proprietari è oggi molto elevata e i passaggi di generazione sono in aumento.

In Italia l'età media del controllante è piuttosto alta, di poco superiore ai 60 anni, mentre oltre l'80% ha più di 50 anni. Negli Stati Uniti si stima che tra il 2003 e il 2008 circa il 40% delle imprese cambierà *leadership*, per il cambio generazionale del controllo o per l'ingresso di manager esterni.

Il passaggio generazionale rappresenta ancora uno dei momenti più difficili per la sopravvivenza di tali imprese: le percentuali di sopravvivenza sono simili in tutti i paesi, e indicano che solo nel 30% dei casi l'impresa familiare sopravvive alla prima generazione, nel 12% alla seconda e appena il 3% supera la terza. Al momento del ritiro del fondatore, la maggior parte delle imprese viene venduta o chiusa.

Tra le imprese più longeve si riscontrano alcune regolarità, come la presenza di un consiglio di amministrazione "forte" che ospita una quota consistente di membri esterni alla famiglia, e il fatto che i membri delle generazioni destinate a raccogliere l'eredità dell'azienda hanno trascorso un periodo di lavoro, a volte lungo, presso altre imprese. Contrariamente alle aspettative, è nei paesi europei (soprattutto del Nord Europa) che le famiglie proprietarie sono più disposte a rinunciare alla gestione diretta e a coinvolgere unità esterne dotate di maggiori competenze specifiche.

Una recente indagine campionaria rivela che in Italia circa l'82% dei nuovi controllanti (a seguito di una cessione della proprietà all'interno della stessa famiglia) aveva già prestato servizio all'interno dell'impresa, mentre il 44% risulta in possesso di una laurea.

Negli ultimi anni il passaggio alla seconda generazione ha cominciato ovunque a coinvolgere in modo più sensibile le componenti femminili della famiglia: una recente indagine relativa agli Stati Uniti ha rilevato che il 25% dei proprietari di piccole imprese pensa di trasferire l'impresa alla figlia dopo il ritiro. Quattro anni fa la stessa percentuale non superava il 10%.

Fondi comuni di investimento: guida ancora la prudenza

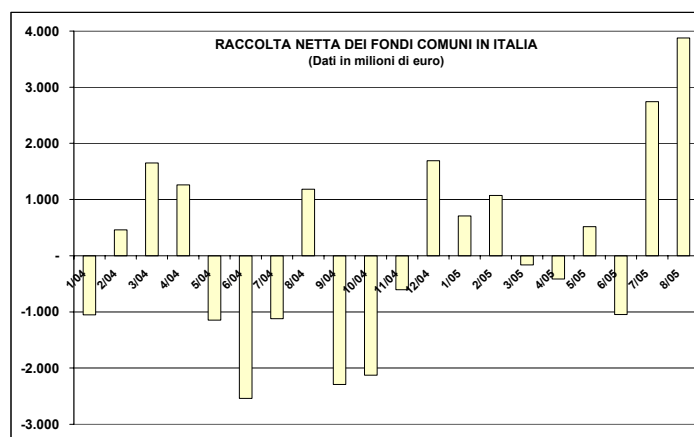
S. Ambrosetti ☎ 06-4702.8055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

- Il mercato dei fondi comuni nei primi otto mesi del 2005 ha fatto registrare una crescita del 6 per cento in termini di patrimonio e una raccolta netta positiva pari a 7,3 mld. di euro.
- I dati di agosto hanno mostrato, dopo 14 mesi, un ritorno in territorio positivo della raccolta nel comparto dei fondi azionari, ma a trainare la raccolta sono soprattutto i fondi obbligazionari. I risparmiatori finora hanno continuato a preferire bassi rendimenti piuttosto che esporsi agli umori dei mercati di borsa.
- Le prospettive per lo sviluppo del mercato dei fondi rimangono contenute pur in presenza di un positivo andamento dei listini azionari. La ricomposizione del patrimonio verso le categorie meno rischiose avvenuta in questi ultimi anni ha infatti attenuato gli effetti positivi dei rendimenti di borsa sul patrimonio complessivo.

I dati relativi ai fondi comuni hanno fatto segnare nel mese di agosto un risultato molto brillante in termini di raccolta netta; complessivamente il sistema ha evidenziato un saldo tra sottoscrizioni e riscatti positivo per 3,9 mld. di euro. Questo risultato appare ancora più significativo se si considera che anche nel mese precedente la raccolta aveva fatto segnare un attivo di 2,7 mld. di euro e che per trovare a valori simili bisogna tornare indietro a luglio del 2003 quando entrarono nel sistema 5,3 mld. di euro.

Oggi come allora il principale contributo al risultato è ascrivibile ai fondi obbligazionari che hanno contribuito per ben 2,7 mld. di euro, ma un segnale interessante proviene dai fondi azionari che tornano in attivo dopo ben 14 mesi facendo segnare un valore pari a 508 mln. di euro. Sul valore da attribuire a questo dato occorre rimanere molto cauti, i prossimi mesi potranno certamente fornire maggiori indicazioni sull'atteggiamento adottato dagli investitori, anche se è già possibile osservare alcuni segnali che indicano un atteggiamento di maggior dinamismo nelle scelte. In particolare negli ultimi tre mesi il comparto dei fondi bilanciati è tornato a crescere, anche se modestamente, dopo oltre un anno, testimoniando comunque una minor avversione al rischio nelle scelte di investimento.

Certamente hanno contribuito a sostenere il riavvicinamento ai prodotti più dinamici sia lo scarso rendimento offerto dai bond sia il buon andamento dei listini azionari. Resta comunque molto elevato il gradimento per i fondi obbligazionari che continuano ad alimentare il sistema fondi con volumi di raccolta sostenuti.



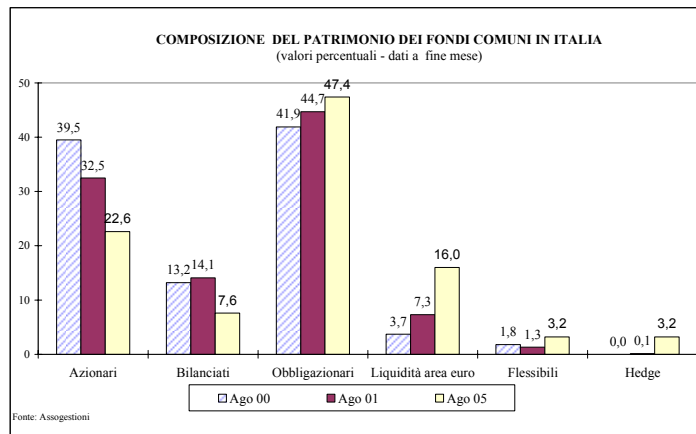
Se prendiamo in esame l'andamento del mercato da gennaio del 2005 si evidenzia un aumento del patrimonio gestito del 6 per cento e un saldo netto in termini di raccolta pari a 7,3 mld. di euro. In questa prospettiva più ampia un contributo importante alla crescita della raccolta è quello dei fondi obbligazionari (+14,2 mld. di euro), seguito dai fondi hedge (+3,8 mld. di euro) e da quelli flessibili (+3,2 mld. di euro). Gli altri comparti, pur restando tutti in territorio negativo, presentano un andamento differenziato: i fondi di liquidità ottengono il

risultato peggiore (-7,7 mld. di euro) seguiti dagli azionari (-5,8 mld. di euro), mentre il saldo dei fondi bilanciati si ferma a -0,4 mld. di euro.

I dati sull'andamento della raccolta evidenziano dunque una disaffezione per le due categorie estreme: quella a maggior contenuto di rischio (fondi azionari) e quella a minor contenuto di rischio (fondi di liquidità). Questa dinamica congiunturale, apparentemente contraddittoria, è legata a due ordini di motivi:

1. nel caso dei fondi di liquidità il livello contenuto delle performance attuali e l'assenza di prospettive a breve circa possibili rialzi dei rendimenti giustificano l'atteggiamento dei risparmiatori. Se andiamo a considerare l'indice del rendimento a dodici mesi dei fondi di liquidità, nel mese di agosto si registra un +1,3%; al netto dell'inflazione si tratta di un rendimento reale negativo.

2. Nel caso invece dei fondi azionari occorre sottolineare il ritardo con cui i risparmiatori rispondono all'andamento dei listini. L'indice di rendimento a dodici mesi per il comparto degli azionari, ad agosto, evidenziava infatti un valore pari al 15,8%, segno di un andamento soddisfacente dei mercati borsistici, ma l'atteggiamento di sfiducia maturato dai risparmiatori negli anni più recenti ha portato a una notevole cautela nell'esporsi alle oscillazioni dei listini. Questo atteggiamento ha penalizzato la ripresa del mercato dei fondi comuni dopo le crisi di borsa iniziate del 2000. Nelle fasi di discesa dei mercati azionari la percentuale investita in fondi azionari era infatti assai più elevata rispetto ad adesso, per cui a una consistente riduzione del patrimonio nelle fasi negative del ciclo di borsa, non ha corrisposto un incremento altrettanto sostenuto nelle fasi positive.



Se torniamo indietro di cinque anni, analizzando la composizione del patrimonio, è possibile osservare come ad agosto del 2000 i fondi azionari rappresentavano il 39,5 per cento del totale a fronte dell'attuale 22,6 per cento; anche l'altra categoria a elevato contenuto di rischio, quella dei fondi flessibili mostra una contrazione nel quinquennio dal 13,2 al 7,6 per cento. Esaminando invece l'aggregato costituito dalla somma delle due categorie più prudenti, quelle dei fondi obbligazionari e di quelli di liquidità, si nota un notevole incremento del peso sul totale del patrimonio: dal 45,6 per cento di agosto 2000 si arriva infatti all'attuale 63,4 per cento.

Nel complesso le prospettive per il mercato dei fondi rimangono ancora incerte. Sulle scelte dei risparmiatori e sulle performance pesano le incertezze riguardo l'evoluzione dello scenario economico. L'incedere delle elevate quotazioni del petrolio e le possibili implicazioni sul quadro congiunturale internazionale rendono più complessa l'articolazione di una efficace strategia di diversificazione nell'allocazione del risparmio. Nel complesso la crescita del patrimonio sarà guidata dalla forza della performance piuttosto che dalla raccolta netta in attesa che prospettive più chiare sul quadro economico possano guidare le scelte dei risparmiatori.

Toro in stallo

G. Pedone ☎ 06-47027055 – giovanni.pedone@bnlmail.com

Gli indici azionari mondiali continuano ad archiviare altre sedute interlocutorie nell'attesa di maggiori chiarimenti sul fronte macro. Il clima di prudenza, infatti, viene consolidato, in Europa, dal neutro responso delle elezioni tedesche e dai nuovi dubbi sulla crescita continentale (stime ribassate dal FMI) che allungano ulteriormente l'empasse dei listini e, negli Stati Uniti, dalla ferma quanto non scontata (per via degli uragani) accelerazione impressa alla politica di rialzo dei tassi.

La tonicità di Wall Street acquisita con fatica nella positiva stagione delle trimestrali inizia ora a risentire non tanto del rischio deficit quanto del freno alla crescita degli indici rappresentato dalla prospettiva sempre più concreta di un proseguimento della politica monetaria restrittiva.

L'impatto ribassista del petrolio è stato invece già assorbito una volta constatata la minor rilevanza dell'ultimo uragano Rita che ha "graziato" i giacimenti del Texas facendo presto rientrare la tensione sui grafici dei prezzi del Wti.

Ma se la continuità della manovra sui tassi Usa, l'incessante rischio-ambiente da uragani, le pressioni inflattive e i timori di caricamento eccessivo del boom immobiliare sul sistema finanziario possono indurre ad alleggerire le posizioni sui mercati statunitense, inglese e continentale, il rinascimento giapponese sembra invece in grado di catalizzare appieno le risorse deluse provenienti dal rallentamento della crescita anglosassone.

I contrattempi dell'economia britannica - accentuati dalla frenata dei consumi e dalla decisione della Bank of England di abbassare i tassi monetari - e di quella statunitense - dovuti invece ai crescenti fattori di incertezza come l'inflazione, i deficit, i prezzi delle abitazioni ed i costi di ricostruzione post uragano - contribuiscono al nuovo corso di allocazione dei capitali che tende ora a sottopesare la quota azionaria del fronte atlantico.

Movimento che favorisce i listini dell'aria asiatica, dove il Giappone tenta di uscire da oltre 15 anni di stallo, una lunga quarantena finanziaria imposta da assenza di riforme e trappola della liquidità.

Appaiono lontani i tempi dei record scintillanti della borsa di Tokyo, quando il Nikkei arrivò al suo massimo storico a quota 39mila, ma il Giappone ora sembra davvero pronto per il riscatto.

Le forti aspettative di ripresa per l'economia giapponese si basano su tre pilastri: la stabilità politica con la conferma della leadership riformatrice del premier Koizumi, l'esito favorevole delle ristrutturazioni societarie e l'influenza dirompente sull'indice Kabuto-cho dell'economia cinese, della quale il Sol Levante è uno dei principali partner commerciali.

Nonostante gli abbagli dei recenti dati (disoccupazione e commercio al dettaglio) la congiuntura rimane forte ed equilibrata. La prospettiva di un'accelerazione delle riforme attira gli investitori sia domestici sia internazionali e spinge la borsa ai massimi dal giugno 2001, con lo yen in rialzo ed il Pil al 3,3%.

La ripresa degli indici azionari giapponesi nasce da un miglioramento delle prospettive sull'economia, appesantita da una lunga deflazione. E non è un caso che i rialzi maggiori coinvolgano l'industria pesante, i beni di consumo, i titoli finanziari e le banche, reduci da una crisi quasi decennale. Il risveglio del Kabuto-cho - dove il 50% degli scambi è in mano ad investitori stranieri - attraverso un effetto domino è suscettibile poi di cambiare l'intero scenario delle borse asiatiche nel complesso mosaico di interazione con la crescita americana, e di riequilibrare quindi gli assetti economici mondiali.

Sopravvalutazione della Borsa americana



Dall'inizio dell'anno, infatti, i listini asiatici - comprendenti anche Australia e Nuova Zelanda - sono riusciti a guadagnare oltre l'8% (indice MSCI) e continuano a godere di un'importante fase di crescita da non sottovalutare, soprattutto come timing d'ingresso.

Le previsioni su tassi e cambi

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

- **L'economia mondiale e quella statunitense si confrontano con i contraccolpi del caro petrolio e degli uragani. Le previsioni di consenso rimangono orientate a una buona crescita, seppure in rallentamento rispetto alla performance del 2004.**
- **La Bce alza i toni contro i pericoli di ripercussioni del caro petrolio sulle aspettative inflazionistiche, con l'intenzione di prevenirle.**
- **La Fed ha dichiarato di voler proseguire la manovra di aumento dei tassi.**

L'uragano Rita sembra abbia provocato meno danni di quanto si temesse. I mercati hanno aperto la settimana reagendo con un aumento dei tassi d'interesse sui titoli di Stato, un'intonazione positiva delle borse e un leggero recupero del dollaro sull'euro.

Nonostante l'incertezza che ancora avvolge le stime, si consolida l'opinione che le pur pesanti ripercussioni negative provocate dai recenti cataclismi naturali abbiano natura transitoria e siano bilanciate nell'arco dell'anno dall'impegno che verrà profuso nella ricostruzione. In questo senso si è espresso il comunicato emesso dalla Federal Reserve, dopo la riunione del Fomc del 20 settembre, definendo temporaneo l'impatto negativo su spesa, produzione e occupazione derivante dall'uragano Katrina e specificando di voler proseguire la manovra di graduale rimozione delle ancora accomodanti condizioni monetarie.

Un parere analogo si può dedurre dal "World Economic Outlook" del Fondo Monetario Internazionale che proietta l'aumento del Pil statunitense al 3,5% nel 2005 e al 3,3% nel 2006. La crescita dell'economia mondiale viene solo marginalmente corretta nel 2006 di un modesto -0,1% al 4,3%, lo stesso incremento accreditato al 2005.

LE PREVISIONI DEL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE						
a settembre del 2005						
	2003	2004	2005	2006	2005	2006
	Variazioni tendenziali				Previsioni aprile 2005	
Usa						
-Pil	2,7	4,2	3,5	3,3	3,6	3,6
-Inflazione	2,3	2,7	3,1	2,8	2,7	2,4
Area euro						
-Pil	0,7	2,0	1,2	1,8	1,6	2,3
-Inflazione	2,1	2,1	2,1	1,8	1,9	1,7
Regno Unito						
-Pil	2,5	3,2	1,9	2,2	2,6	2,6
-Inflazione	1,4	1,3	2,0	1,9	1,7	2,0
Giappone						
-Pil	1,4	1,7	2,0	2,0	0,8	1,9
-Inflazione	-0,2	0,0	-0,4	-0,1	-0,2	0,0

I rischi che gravano sullo sviluppo mondiale sono però in aumento. Alla base dello scenario previsivo del World Economic Outlook vi sono proiezioni sui corsi petroliferi più elevate di quelle formulate ad aprile: i prezzi salgono, infatti, a 54,23 dollari al barile nel 2005 e a 61,75 nel 2006, livelli entrambi più alti di quelli ipotizzati in aprile a 46,5 nel 2005 e a 43,75 nel 2006. Non solo il Fmi sottolinea che i mercati temono ulteriori pesanti aumenti dei valori energetici e che i prezzi delle opzioni incorporano una probabilità del 20% che le quotazioni del Wti salgano a 80 dollari al barile entro fine anno, mentre questa probabilità era pressoché nulla a inizio 2005. Il rischio che i prezzi petroliferi si portino oltre le proiezioni pubblicate dal Fmi è consistente a causa sia della forte domanda di greggio americana e asiatica, sia delle carenze dal lato dell'offerta che non è in grado di soddisfare soprattutto la richiesta di prodotti petroliferi raffinati rendendo così poco efficaci gli aumenti produttivi di greggio decisi dall'OPEC.

Permane, inoltre, il problema di fondo degli squilibri economici internazionali, che vede in prima linea la necessità di ridurre il disavanzo commerciale statunitense. In questo caso il

Fmi preme per realizzare azioni concertate a livello mondiale finalizzate a promuovere un aggiustamento ordinato. Ciascuno ha delle responsabilità da adempiere: gli Usa devono puntare al risanamento dei conti pubblici e all'aumento del risparmio; in Asia si auspica una maggiore flessibilità sul mercato dei cambi; per l'Area dell'euro si consiglia di proseguire con le riforme strutturali per innalzare il potenziale di crescita; in Giappone, dove l'economia sembra aver riguadagnato vigore, sono comunque necessarie ulteriori riforme strutturali e la riduzione del disavanzo pubblico.

Le aspettative inflazionistiche rimangono sostanzialmente sotto controllo e, di conseguenza, il Fmi non ipotizza forti movimenti dei tassi a breve. Per gli Usa si prevede che il tasso semestrale sui depositi si porti al 3,6% nella media del 2005 e al 4,5% nel 2006, lasciando trasparire l'ipotesi di un tasso sui Fed Funds intorno al 4% a fine 2005 e solo di poco superiore alla fine del 2006. Una visione che è accreditata anche dai tassi impliciti nei *futures* sui Federal Funds. Nell'Area dell'euro si prende in considerazione l'euribor trimestrale che viene proiettato al 2,1% nella media 2005 e al 2,4% nel 2006, da cui emerge la probabilità di una lunga fase di invarianza del saggio guida volta a fronteggiare la debolezza della domanda interna.

Intanto, l'inflazione tedesca di settembre ha subito un brusco aumento dello 0,4% m/m e del 2,5% a/a, dal precedente 1,9%. Si tratta dell'incremento maggiore registrato in quattro anni che dipende in gran parte dall'escursione dei valori energetici a settembre. Infatti, l'indice dei prezzi armonizzato, calcolato da Eurostat per la Germania, è salito fino al 2,7% a/a in settembre, invece l'indice *core* presenta un modesto incremento.

Tra le dichiarazioni più recentemente rilasciate da esponenti della Banca centrale europea vi sono quelle di Axel Weber, presidente della Bundesbank, e Erkki Liikanen, governatore della Banca centrale finlandese, entrambi preoccupati per le ripercussioni del caro petrolio sulle aspettative inflazionistiche. Tali commenti, da un lato, lasciano trasparire l'intenzione di differenziare la posizione della Bce da quella del World Economic Outlook del Fmi in cui si dice che "un'eccessiva stretta monetaria appare più rischiosa di un eccessivo allentamento" e, d'altro canto, sembrano voler agire da freno preventivo a possibili contraccolpi del caro petrolio sulla filiera dei prezzi interni e sulle aspettative inflazionistiche (*second round effects*). La scorsa settimana anche Nicholas Garganas, governatore della Banca centrale greca, si era detto più preoccupato per le ripercussioni sull'inflazione che per quelle sulla crescita. Tuttavia, i toni più aggressivi contro l'insorgere di tensioni sui prezzi sembra abbiano al momento il carattere di un monito preventivo, finalizzato proprio ad evitare la necessità di un aumento dei tassi.

	dati storici		26/09/2005	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	108,8	110,6	112,3	109,0	105,0
dollaro-euro	1,249	1,229	1,206	1,250	1,290
yen-euro	135,9	136,0	135,4	136,3	135,5
sterlina-euro	0,691	0,685	0,679	0,681	0,695
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	2,08	3,80	4,00	4,20	4,40
euro	2,15	2,13	2,14	2,14	2,20
yen	0,05	0,06	0,06	0,09	0,30
sterlina	4,90	4,59	4,60	4,55	4,60
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,08	4,27	4,29	4,30	4,60
Germania	3,92	3,25	3,12	3,30	3,70
Giappone	1,49	1,40	1,41	1,50	1,70
Italia	4,07	3,45	3,33	3,50	3,90
Gran Bretagna	4,76	4,30	4,29	4,25	4,40

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

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

ITALIA

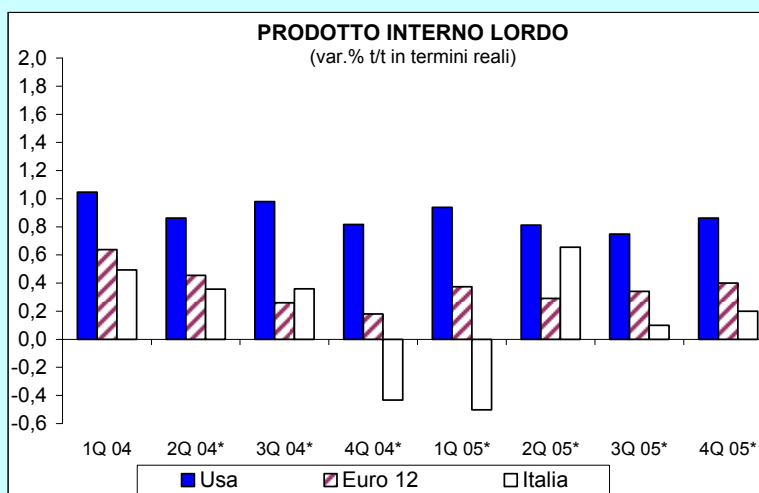
	2003	2004	2005*	2004				2005			
	media annua			I	II	III	IV	I	II	III*	IV*
var.% trim su trim				0,5	0,4	0,4	-0,4	-0,5	0,7	0,1	0,2
var.% trim su trim annualizzato				2,0	1,4	1,4	-1,7	-2,0	2,6	0,4	0,8
var.% anno su anno	0,4	1,2**	0,0	0,7	1,2	1,2	0,8	-0,2	0,1	-0,2	0,5

** La media annua del Pil nell'Area dell'Euro e in Italia nel 2004 fa riferimento ai dati grezzi.

Le variazioni trimestrali fanno invece riferimento ai dati di Pil destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi.

* Previsioni

PIL 2004 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	9.434
Euro 12	7.601
Italia	1.351



Le previsioni sui prezzi

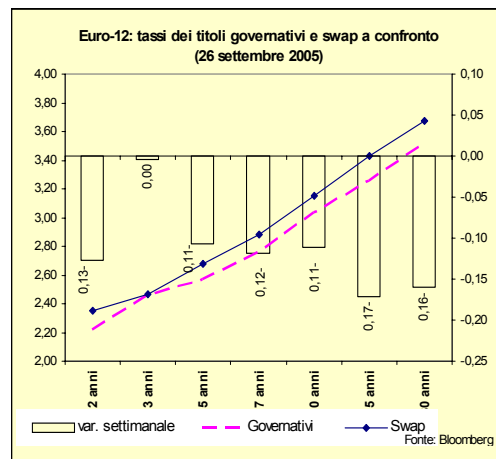
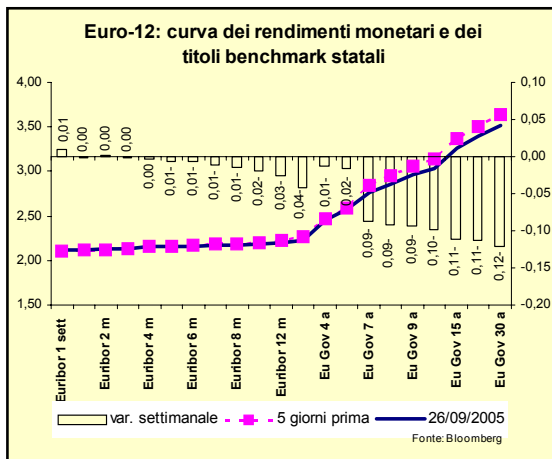
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

PREZZI AL CONSUMO													
EURO (indice MUICP - EUROSTAT)													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	114,0	114,2	115	115,5	115,9	115,9	115,7	115,9	116,1	116,5	116,4	116,9	115,7
2005	116,2	116,6	117,4	117,9	118,2	118,3	118,2	118,4	118,5	118,9	118,9	119,2	118,1
2006	118,9	119,2	120	120,5	120,7	120,7	120,6	120,7	121	121,4	121,4	121,8	120,6
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	-0,2	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	-0,2	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,4	0,2
2005	-0,6	0,3	0,7	0,4	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,1	0,3	0,0	0,3	0,2
2006	-0,3	0,3	0,7	0,4	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,0	0,3	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4	2,4	2,3	2,1	2,4	2,2	2,4	2,1
2005	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1
2006	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	2,1	2,1	2,1	2,2	2,1
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	106,1	105,9	107,1	107,9	108,1	108,3	108,0	107,7	108,4	108,7	108,9	109,3	107,9
2005	108,2	108,1	109,2	110,3	110,6	110,6	110,6	110,4	111,0	111,3	111,5	111,8	110,3
2006	110,9	110,7	111,7	112,7	113,0	113,1	113,0	112,7	113,3	113,6	113,8	114,2	112,7
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	-0,7	-0,2	1,1	0,7	0,2	0,2	-0,3	-0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
2005	-1,0	-0,1	1,0	1,0	0,3	0,0	0,0	-0,2	0,5	0,3	0,2	0,3	0,2
2006	-0,8	-0,2	0,9	0,9	0,3	0,1	-0,1	-0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	2,1	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,2	2,3	2,2	2,1	2,0	2,3	2,2
2005	2,0	2,1	2,0	2,2	2,3	2,1	2,4	2,2	2,4	2,4	2,4	2,3	2,2
2006	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	123,3	123,6	124,0	124,3	124,6	124,8	124,9	125,2	125,2	125,2	125,3	125,6	124,7
2005	125,6	126	126,4	126,6	127	127,1	127,6	127,8	127,8	127,8	128	128,3	127,2
2006	128,4	128,8	129,2	129,4	129,6	129,8	130,1	130,3	130,3	130,4	130,6	130,9	129,8
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
2005	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3	0,1	0,4	0,2	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
2006	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,1	2,0	1,9	2,0	2,2
2005	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	2,1	2,1	2,2	2,1	2,0
2006	2,2	2,2	2,2	2,2	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Panorama Tassi & Euro

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

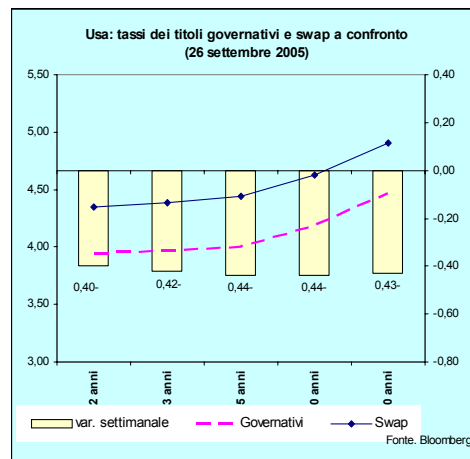
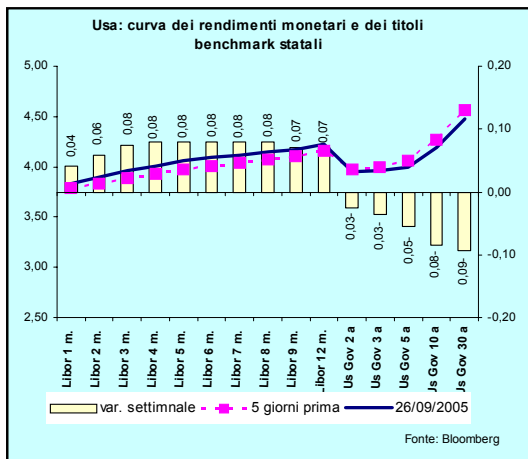


Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	23/9/05	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,212	1,224	1,223	1,232	1,263	1,179	-1,0	-0,9	-1,6	-4,1	2,8
Canada	1,421	1,449	1,468	1,579	1,623	1,800	-1,9	-3,2	-10,0	-12,5	-21,1
Australia	1,594	1,593	1,619	1,726	1,680	1,910	0,0	-1,6	-7,7	-5,2	-16,6
Nuova Zelanda	1,756	1,735	1,755	1,846	1,924	2,223	1,2	0,1	-4,9	-8,8	-21,0
Giappone	135,1	135,8	134,6	136,3	135,1	133,7	-0,5	0,3	-0,9	0,0	1,0
Argentina	3,515	3,557	3,551	3,675	3,699	1,180	-1,2	-1,0	-4,4	-5,0	197,9
Swizzera	1,556	1,551	1,553	1,548	1,558	1,617	0,3	0,1	0,5	-0,1	-3,8
Regno Unito	0,679	0,677	0,680	0,684	0,705	0,711	0,3	-0,2	-0,8	-3,7	-4,6
Svezia	9,368	9,331	9,367	9,054	9,080	9,470	0,4	0,0	3,5	3,2	-1,1
Danimarca	7,461	7,457	7,458	7,438	7,445	7,450	0,0	0,0	0,3	0,2	0,1
Norvegia	7,791	7,795	8,009	8,341	8,414	8,855	0,0	-2,7	-6,6	-7,4	-12,0
Cipro	0,573	0,573	0,573	0,577	0,586	0,582	0,0	0,0	-0,7	-2,3	-1,6
Repubblica Ceca	29,50	29,07	29,66	31,54	32,41	35,11	1,5	-0,5	-6,5	-9,0	-16,0
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	248,1	245,3	246,1	245,9	262,5	251,5	1,1	0,8	0,9	-5,5	-1,4
Lettonia	0,696	0,696	0,696	0,664	0,673	0,667	0,0	0,0	4,8	3,5	4,4
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,452	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,429	0,429	0,429	0,428	0,432	0,443	0,0	0,0	0,2	-0,6	-3,1
Slovacchia	38,60	38,35	38,80	40,00	41,17	42,99	0,7	-0,5	-3,5	-6,2	-10,2
Slovenia	239,5	239,5	239,5	240,0	236,7	189,0	0,0	0,0	-0,2	1,2	26,7
Polonia	3,9017	3,883	4,029	4,343	4,702	4,071	0,5	-3,1	-10,2	-17,0	-4,2
Russia	34,37	34,66	34,86	35,93	36,89	25,32	-0,9	-1,4	-4,3	-6,8	35,7
EURO	90,6	90,8	90,7	91,2	92,8	93,3	-0,3	-0,2	-0,7	-2,4	-2,9
<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 valuta locale per dollaro Usa						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	23/9/05	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	3/1/02	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
Canada	1,171	1,179	1,197	1,280	1,293	1,598	0,7	2,3	9,3	10,4	36,5
Australia (*)	0,758	0,768	0,756	0,713	0,753	0,516	-1,3	0,3	6,3	0,6	46,9
Nuova Zelanda (*)	0,687	0,705	0,698	0,666	0,656	0,425	-2,5	-1,6	3,2	4,8	61,6
Giappone	112,5	111,3	109,9	110,8	107,2	131,8	-1,1	-2,3	-1,5	-4,7	17,2
Corea del Sud	1,027	1,025	1,025	1,145	1,198	1,320	-0,2	-0,2	11,4	16,6	28,5
Filippine	56,26	56,21	55,97	56,36	55,54	51,60	-0,1	-0,5	0,2	-1,3	-8,3
Indonesia	10,227	10,158	10,042	9,120	8,418	10,370	-0,7	-1,8	-10,8	-17,7	1,4
Singapore	1,685	1,682	1,667	1,694	1,700	1,849	-0,2	-1,1	0,6	0,9	9,7
Thailandia	41,11	41,04	40,96	41,38	39,61	44,05	-0,2	-0,4	0,7	-3,6	7,2
Cina	8,09	8,09	8,10	8,28	8,28	8,28	0,0	0,1	2,3	2,3	2,3
India	43,86	43,82	43,63	45,86	45,63	48,27	-0,1	-0,5	4,6	4,0	10,0
Argentina	2,91	2,91	2,91	2,99	2,94	1,00	0,1	0,0	2,7	1,0	-65,8
Brasile	2,27	2,30	2,41	2,88	2,89	2,30	1,4	6,3	27,0	27,6	1,3
Cile	538,1	536,0	547,0	613,7	593,0	646,3	-0,4	1,7	14,1	10,2	20,1
Colombia	2,290	2,302	2,304	2,567	2,780	2,297	0,6	0,6	12,1	21,4	0,3
Messico	10,84	10,81	10,77	11,42	11,24	9,11	-0,3	-0,7	5,3	3,6	-16,0
Perù	3,30	3,30	3,26	3,33	3,46	3,44	-0,1	-1,4	0,9	4,9	4,3
Uruguay	24,04	24,14	24,39	27,59	29,32	14,75	0,4	1,5	14,8	22,0	-38,6
Venezuela	2,638	2,678	2,586	2,576	2,852	759	1,5	-2,0	-2,3	8,1	-71,2
Israele	4,60	4,54	4,49	4,48	4,39	4,48	-1,4	-2,4	-2,6	-4,6	-2,6
Sud Africa	6,37	6,38	6,49	6,43	6,62	12,37	0,0	1,9	0,8	3,9	94,1
Turchia	1,3392	1,3362	1,3563	1,4975	1,3966	1,4298	-0,2	1,3	11,8	4,3	6,8
Area dell'Euro (*)	1,212	1,224	1,223	1,232	1,263	0,904	-1,0	-0,9	-1,6	-4,1	34,1
Regno Unito (*)	1,776	1,808	1,801	1,796	1,786	1,439	-1,8	-1,4	-1,1	-0,5	23,4
Svizzera	1,292	1,269	1,270	1,261	1,239	1,650	-1,8	-1,7	-2,4	-4,1	27,7
Danimarca	6,19	6,10	6,10	6,06	5,91	8,28	-1,6	-1,5	-2,1	-4,6	33,8
Norvegia	6,43	6,37	6,55	6,77	6,68	8,87	-1,0	1,8	5,3	3,8	37,9
Svezia	7,79	7,64	7,65	7,36	7,18	10,28	-1,9	-1,8	-5,5	-7,8	32,0
Russia	28,36	28,37	28,59	29,22	29,45	30,14	0,0	0,8	3,0	3,9	6,3
Polonia	3,21	3,18	3,28	3,54	3,73	3,96	-1,2	2,0	10,1	16,2	23,1
Repubblica Ceca	24,35	23,75	24,25	25,62	25,65	35,27	-2,5	-0,4	5,2	5,4	44,9
Ungheria	206,0	201,0	200,8	199,9	209,3	272,9	-2,4	-2,5	-2,9	1,6	32,5
DOLLARO USA	95,1	94,5	94,6	96,0	94,6	122,0	0,6	0,5	-0,9	0,5	-22,0

(*) Dollaro Usa per valuta locale. Fonte: Datastream

Il calendario della settimana economica (dal 27/9 al 3/10/2005)

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

Giorno	Eventi
Martedì 27	Stati Uniti: intervento di Hoenig della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Bernanke sull'economia USA Stati Uniti: intervento di Yellen della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Greenspan 📌
Mercoledì 28	Stati Uniti: intervento di Hoenig della Federal Reserve
Giovedì 29	Stati Uniti: intervento di Stern della Federal Reserve
Venerdì 30	Stati Uniti: intervento di Kohn della Federal Reserve

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
UNIONE EUROPEA					
Martedì 27	Germania	IFO 📌	settembre	94,6	96,0
	Area Euro	M3 ds	agosto	7,6% a/a	7,9% a/a
	Italia	Salari contrattuali	agosto	2,8% a/a	2,9% a/a
Mercoledì 28	Italia	Indice fiducia imprese	settembre	87,5	87,0
		Bilancia commerciale (non EU)	agosto	627,5 mil	502 mln
	Regno Unito	PIL (2 stima)	II tr. 05	0,4 % t/t; 2,1% a/a	0,5% t/t; 1,8% a/a
Giovedì 29	Germania	Tasso di disoccupazione	settembre	11,6%	11,6%
	Regno Unito	Credito al consumo	agosto	1,2 mld	1,5 mld
Martedì 27	Francia	Pil (2 stima)	II tr. 05	0,4% t/t	0,1% t/t
	Italia	Prezzi alla produzione	agosto	0,3% m/m; 3,6% a/a	0,5% m/m; 3,7% a/a
	Area Euro	Indice fiducia consumatori	settembre	-15,0	-15,0
		Indice di fiducia economica 📌	settembre	97,3	97,4
		Prezzi al consumo (st.flash)	settembre	2,2% a/a	2,3% a/a
STATI UNITI					
Martedì 27	Stati Uniti	Indice fiducia consumatori	settembre	105,6	95,0
Mercoledì 28	Stati Uniti	Ordinativi, beni durevoli	agosto	-4,9% m/m	2,8% m/m
Giovedì 29	Stati Uniti	PIL (3 stima) 📌 ann.	II tr. 05	3,3%	3,3%
		Richieste sussidio disocc.	24 sett.	432.000	418.000
Venerdì 30	Stati Uniti	Redditi delle famiglie	agosto	0,3% m/m	0,3% m/m
		Indice fiducia Univ. Michigan	settembre	76,9	78,0
		PMI (Chicago) 📌	settembre	49,2	52
		Spesa per consumi (nomin.)	agosto	1,0% m/m	-0,2% m/m