

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

33
2005

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

MERCATO IMMOBILIARE E POPOLAZIONE: ALCUNI PAESI EUROPEI A CONFRONTO

	Germania	Francia	Regno Unito	Italia	Spagna
Numero di abitanti (2004, in migliaia)	82.500	60.355	59.426	57.506	40.856
Crescita della popolazione (var. % media annua)	0,1	0,5	0,4	0,2	0,6
Numero di famiglie (in migliaia)	38.620	24.800	25.208	22.008	15.160
Numero di persone per famiglia	2,1	2,4	2,4	2,6	2,7
Numero di abitazioni (2004, in migliaia)	38.700	30.055	25.313	28.062	22.120
Tasso di proprietà dell'abitazione occupata (valori %)	43	57	70	73	87
Percentuale di famiglie che vive in appartamenti affollati*	16	17	9	32	27
Variazione dei prezzi dal 1997 al 1° trim. 2005 (var. % a/a)	-	56	155	76	171

* numero di vani inferiore al numero di occupanti.

Fonte: Uffici statistici nazionali; The Economist; Eurostat; Deutsche Bank

- Nuovi passi sulla strada, ancora lunga, di una significativa rivalutazione del yuan.
- I prezzi delle case crescono, ma non in tutto il Mondo. Le storie diverse di Germania e Giappone.
- A chi piace il Bel Paese? Diminuiscono drasticamente gli afflussi di turisti tedeschi in Italia. In controtendenza le città d'arte e, in particolare, Roma.

L'arrivo del nuovo yuan

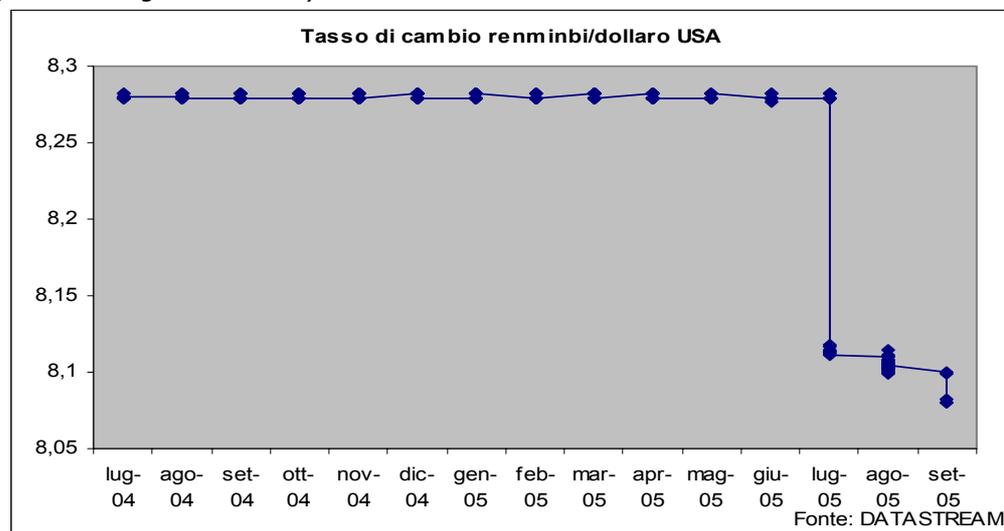
P. Verduci ☎ 06-47027281- paola.verduci@bnlmail.com

- **A luglio la Cina ha adottato un nuovo sistema di cambi che avrà come riferimento un ampio paniere di valute scelte in base alle voci del saldo di parte corrente della bilancia dei pagamenti cinesi.**
- **Negli ultimi sedici anni l'integrazione della Cina a livello mondiale è stata tale che l'interscambio commerciale cinese è passato da \$100 mld agli oltre \$1.000 mld del 2004 e il paese presenta la maggiore apertura al mondo verso l'estero.**
- **Il presidente della Fed, Alan Greenspan, ha proposto una diversa interpretazione del surplus commerciale cinese verso gli Stati Uniti.**

Il 21 luglio la Banca centrale cinese (PBoC) ha rivalutato il renminbi del 2,1% e ha dichiarato il passaggio ad un sistema di cambio flessibile controllato, basato sulla domanda e l'offerta di mercato e riferito ad un paniere di valute. In sintesi, il tasso di cambio sarà determinato tenendo conto dell'andamento di un insieme di valute, ma appropriate misure potranno essere adottate per gestire il tasso di cambio derivante dalle condizioni di mercato in modo da mantenere un livello di equilibrio sostanzialmente stabile.

E' infatti lo stesso Governatore della Banca centrale, Zhou Xiaochuan, a sottolineare che il riferimento al paniere di valute non implica un ancoraggio della valuta allo stesso. Non esiste quindi un meccanismo automatico di aggiustamento del tasso di cambio in base ai movimenti delle valute del paniere. Dal giorno della rivalutazione il renminbi si è apprezzato appena di un ulteriore 0,31%, raggiungendo il valore di R8,09 per dollaro. L'attuale sistema introduce di fatto una nuova parità sul dollaro con una banda di oscillazione giornaliera pari a +/- 0,3%. Diversamente la banda di oscillazione giornaliera nei confronti delle valute diverse dal dollaro è stata allargata al +/-3%.

Il precedente regime, in vigore dal gennaio 1994, non veniva ufficialmente definito come un peg, ma in realtà, dopo un apprezzamento del 5% avvenuto nei 17 mesi successivi fino al livello di Rmb 8,28 contro dollaro, la variabilità del cambio è stata estremamente limitata (+/-0,38% tra la fine del 1995 e dicembre 1997, +/- 0,024% subito dopo la crisi asiatica e +/-0,0066% da gennaio 2001).



A sorpresa il Governatore della Banca centrale ha rivelato la composizione del paniere di valute utilizzato per la determinazione del valore del renminbi, ma non ha specificato i pesi attribuiti. Il numero di valute considerato è ben superiore alle attese e il Governatore della PBoC ha chiarito i criteri di scelta. In particolare sono stati considerati i paesi verso i quali la Cina ha una rilevante esposizione in termini di commercio estero, debito estero, investimenti diretti e trasferimenti correnti (rimesse dall'estero).

Si tratta in sostanza della composizione per valuta delle voci del conto di parte corrente della bilancia dei pagamenti. Poiché il saldo commerciale è la voce più rilevante del saldo di parte corrente della Cina, le quote di interscambio sono state il fattore principale

nell'individuazione della composizione del paniere di riferimento. Essendo gli Stati Uniti, l'area dell'euro, il Giappone e la Corea i principali partner commerciali, il dollaro statunitense, l'euro, lo yen e il won coreano sono di conseguenza le valute principali di riferimento. All'interno del paniere sono state inserite anche le valute dei paesi con scambi bilaterali superiori a US\$10 mld, quali il dollaro di Singapore, la sterlina inglese, il ringgit della Malesia, il rublo russo, il dollaro australiano, il bath thailandese e il dollaro canadese. Il dollaro di Hong Kong e quello di Taiwan pur non comparando nel paniere sono implicitamente considerate nel peso assegnato al dollaro statunitense, visto che il dollaro di Hong Kong è ancorato a quello americano e quasi tutte le transazioni con Taiwan sono regolate in dollari americani.

La composizione del debito estero (pari a US\$228,6 mld a fine 2004) e dello stock di investimenti diretti dall'estero (oltre US\$560 mld a fine 2004), influenzano il cambio in quanto il pagamento degli interessi, il rimborso del capitale e la corresponsione dei rendimenti degli investimenti dall'estero sotto forma di dividendi, comportano l'acquisto di valuta estera.

Sebbene di entità modesta, la rivalutazione del renminbi segna uno spostamento strutturale del sistema finanziario cinese verso una "maggiore" flessibilità del cambio alla luce dell'accresciuta integrazione del paese nell'economia mondiale e della graduale liberalizzazione dei movimenti di capitale. Il commercio internazionale cinese è infatti passato negli ultimi 16 anni da \$100 mld a \$1.000 mld e l'apertura del paese all'estero, misurata dal peso del commercio estero sul Pil, ha raggiunto l'80%, il più alto livello al mondo.

La manovra della PBoC, dai più considerata come un anticipo sulle mosse future, potrebbe anche essere il segnale che le autorità cinesi hanno intenzione di utilizzare il cambio come strumento di politica economica, contemperando le pressioni esterne con obiettivi interni di sostenibilità della crescita economica, attuazione delle riforme e stabilità dell'occupazione.

Sebbene la Cina non voglia assolutamente dare l'impressione di cedere alle pressioni internazionali, in particolar modo statunitensi, non può trascurare che gli stessi rappresentano il principale mercato di sbocco delle esportazioni. D'altronde le richieste degli Stati Uniti vanno ben oltre, indicando nel 27,5% la rivalutazione richiesta e formalizzata nella proposta di legge presentata al Senato all'inizio dell'anno e attualmente alla Commissione Finanze del Senato. La legge prevede l'imposizione di tariffe su tutte le importazioni degli Stati Uniti dalla Cina pari al 27,5% se entro sei mesi la Cina non provvederà ad una soddisfacente rivalutazione della valuta.

Non è da meno la Camera che ha presentato ad aprile una proposta di legge bi-partisan il China Currency Act (HR 1948), sostenuta dalla China Currency Coalition, una lobby costituita lo scorso anno e formata da associazioni di imprenditori e lavoratori.

Il progetto di legge definisce la sottovalutazione del renminbi un sussidio alle esportazioni cinesi e una barriera non tariffaria sulle importazioni della Cina, circostanza che starebbe danneggiando gravemente l'industria manifatturiera americana. Come tale, l'articolo VI del General Agreement on Tariff and Trade (GATT), prevede l'imposizione di dazi per annullare l'importo del sussidio.

Tralasciando che il concetto di "manipolazione del cambio" è molto difficile da definire, che tale legislazione sarebbe in contrasto con alcuni articoli dello Statuto del Fondo monetario internazionale, (libertà di scelta del proprio regime di cambio e di adozione di politiche economiche e finanziarie con lo scopo di sostenere una crescita economica ordinata e una ragionevole stabilità dei prezzi), due autorevoli esponenti della politica economica americana hanno espresso opinioni in contrasto con tale legislazione. Il Segretario del Tesoro americano, John Snow, ha invitato il Congresso a lasciar lavorare la "diplomazia finanziaria", mentre Alan Greenspan, presidente della Federal Reserve, ha espressamente dichiarato che il legame tra la rivalutazione del renminbi e il miglioramento del mercato del lavoro americano è privo di qualsiasi fondamento statistico o analitico. In particolare, Greenspan propone un'interpretazione diversa del deficit americano. Se, infatti, si misurassero le esportazioni per valore aggiunto, emergerebbe un deficit USA inferiore nei confronti della Cina e superiore nei confronti degli altri paesi asiatici. Ciò in quanto la quota sull'export cinese di prodotti intermedi importati dagli altri paesi asiatici, e riesportati negli USA, è molto alta. Pertanto la rivalutazione della valuta cinese inciderebbe solo sulla quota di valore aggiunto della Cina, ma non sul valore in dollari dei beni intermedi importati.

Le attese sono ora concentrate sulla presentazione ad ottobre del rapporto semestrale del Dipartimento del Tesoro americano sulla politica di cambio e sull'esistenza o meno di una manipolazione del cambio da parte delle autorità cinesi.

Lì dove i prezzi delle case non crescono

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

- **La generalizzata crescita dei prezzi degli immobili a livello mondiale presenta eccezioni interessanti. In Germania, ad esempio, dal 1997 a oggi tali prezzi hanno registrato una variazione nulla, mentre in Giappone si è osservata una diminuzione del 28%.**
- **La Germania possiede oggi il patrimonio immobiliare più consistente d'Europa: circa 40 milioni di appartamenti. L'abbondante offerta figura tra i principali motivi del contenimento dei prezzi.**
- **In Giappone, ai timori lasciati dalla precedente bolla immobiliare, quando a Tokyo l'aumento dei prezzi aveva toccato il 180%, si sommano recenti preoccupazioni legate a fattori demografici.**

Il prolungato periodo di crescita dei prezzi nel mercato immobiliare mondiale presenta diverse anomalie rispetto al passato, che destano interesse e preoccupazione. La crescita dei prezzi reali delle abitazioni, infatti, non è mai stata così elevata in tanti paesi contemporaneamente per un periodo di tempo così lungo. Secondo l'indice elaborato dall'Economist, dal 1997 al I trimestre 2005 in 13 dei 20 paesi considerati la crescita è stata superiore al 50%, con picchi in Sud Africa (244%), Irlanda (192%), Regno Unito (154%), Spagna e Australia.

L'aumento dei prezzi, favorito da livelli dei tassi d'interesse ai minimi storici e dalla perdita di fiducia delle famiglie verso investimenti alternativi, ha determinato una rivalutazione senza precedenti del patrimonio immobiliare dei paesi sviluppati, che negli ultimi cinque anni avrebbe raggiunto la "stratosferica" cifra di 70 trilioni di dollari, con un incremento pari al 100% del Pil complessivo di tali paesi.

Negli Stati Uniti, in particolare, nel secondo trimestre 2005, a fronte di un generale rallentamento registrato nel resto del mondo, si è osservato al contrario l'aumento maggiore (in termini reali) degli ultimi 26 anni: in ben 24 Stati la crescita dei prezzi è stata a cifra doppia, e in 7 di essi è risultata superiore al 20%. Secondo la Federal Reserve, nel 2004 l'indebitamento degli americani che ricorrono alla casa come garanzia ha aggiunto 600 miliardi di dollari al loro potere d'acquisto, una cifra pari al 7% del reddito disponibile.

Le famiglie americane sembrano in grado di assorbire potenziali declini del mercato, grazie a condizioni finanziarie ancora piuttosto solide, ma i segnali di possibili difficoltà si moltiplicano: il rapporto e la rata mediana del mutuo e reddito mediano delle famiglie, ad esempio, ha raggiunto il valore più alto dal 1989, anno del precedente picco del mercato immobiliare.

Sempre nel periodo 1997-2005, in 3 paesi tra quelli analizzati si è osservato un andamento opposto rispetto all'aumento generalizzato. Si tratta di Germania, Giappone e Hong Kong. Tuttavia, mentre a Hong Kong la crescita dei prezzi ha mostrato una netta inversione di tendenza a partire dal IV trimestre 2004, negli altri due paesi il dato relativo al II trimestre 2005 (-1,3% e -5,4% rispettivamente) ha rappresentato una conferma della tendenza registrata tra il 1997 e il 2005: una variazione pressoché nulla per la Germania e una diminuzione pari a -28% nel caso del Giappone.

Il mercato immobiliare tedesco in particolare presenta alcune caratteristiche peculiari rispetto agli altri paesi Europei che lo hanno reso una sorta di strumento per ridurre il rischio di portafoglio negli investimenti immobiliari internazionali: si è osservata infatti una marcata correlazione negativa tra i prezzi degli immobili tedeschi e quelli di altri paesi sviluppati. Nel periodo 1987-2004, la correlazione negativa risultava più vistosa nei confronti delle quotazioni immobiliari di Regno Unito, Stati Uniti, Slovenia, Austria e Francia. Al contrario, una correlazione positiva, e piuttosto evidente, si è registrata con i prezzi delle abitazioni giapponesi.

Tra le giustificazioni di un tale andamento discordante vengono spesso addotte una minore crescita della popolazione rispetto alla maggior parte degli altri paesi europei (con una previsione di ulteriore declino nei prossimi anni) e una modesta crescita del Pil (dal 2000 la crescita reale del Pil in Germania è stata pari alla metà di quella francese e a circa un terzo di quella spagnola). Nei paesi dell'Europa mediterranea (soprattutto Italia e Spagna), inoltre, gran parte dell'aumento dei prezzi è stato trainato dalla domanda di immobili di qualità e dalla ricomposizione dei nuclei familiari, oggi meno numerosi che in passato. Secondo Eurostat, alla fine degli anni Novanta il numero di famiglie che vivevano in condizioni di

affollamento (numero di persone superiore al numero dei vani) in Italia e Spagna era doppio rispetto alla Germania.

Tali fattori si sono combinati con un boom dell'offerta registrato dopo la riunificazione del paese grazie anche alla ristrutturazione di molte abitazioni precedentemente abbandonate, che oggi fa della Germania il paese con il più vasto patrimonio immobiliare in Europa (quasi 40 milioni di appartamenti, per un valore complessivo pari a circa il doppio del Pil di un anno). La ricchezza dell'offerta non ha comunque modificato la struttura proprietaria del mercato immobiliare tedesco, che rimane caratterizzato da uno dei più bassi tassi di proprietà degli occupanti (45% nelle città occidentali, 35% in quelle dell'ex Germania est), eredità anche di una intensa presenza pubblica nel settore che risale al secondo dopoguerra (ancora oggi più di 3 milioni di appartamenti sono di proprietà pubblica, mentre 2,3 milioni appartengono a cooperative private). All'andamento pressoché costante dei prezzi delle abitazioni si è associato anche quello degli affitti: a partire dal 1996 questi ultimi sono cresciuti meno dell'inflazione, determinando un calo del peso di questa voce nel paniere complessivo dei prezzi.

MERCATO IMMOBILIARE E POPOLAZIONE: ALCUNI PAESI EUROPEI A CONFRONTO					
	Germania	Francia	Regno Unito	Italia	Spagna
Numero di abitanti (2004, in migliaia)	82.500	60.355	59.426	57.506	40.856
Crescita della popolazione (var. % media annua)	0,1	0,5	0,4	0,2	0,6
Numero di famiglie (in migliaia)	38.620	24.800	25.208	22.008	15.160
Numero di persone per famiglia	2,1	2,4	2,4	2,6	2,7
Numero di abitazioni (2004, in migliaia)	38.700	30.055	25.313	28.062	22.120
Tasso di proprietà dell'abitazione occupata (valori %)	43	57	70	73	87
Percentuale di famiglie che vive in appartamenti affollati*	16	17	9	32	27
Variazione dei prezzi dal 1997 al 1° trim. 2005 (var. % a/a)	-	56	155	76	171

* numero di vani inferiore al numero di occupanti.

Fonte: Uffici statistici nazionali; The Economist; Eurostat; Deutsche Bank

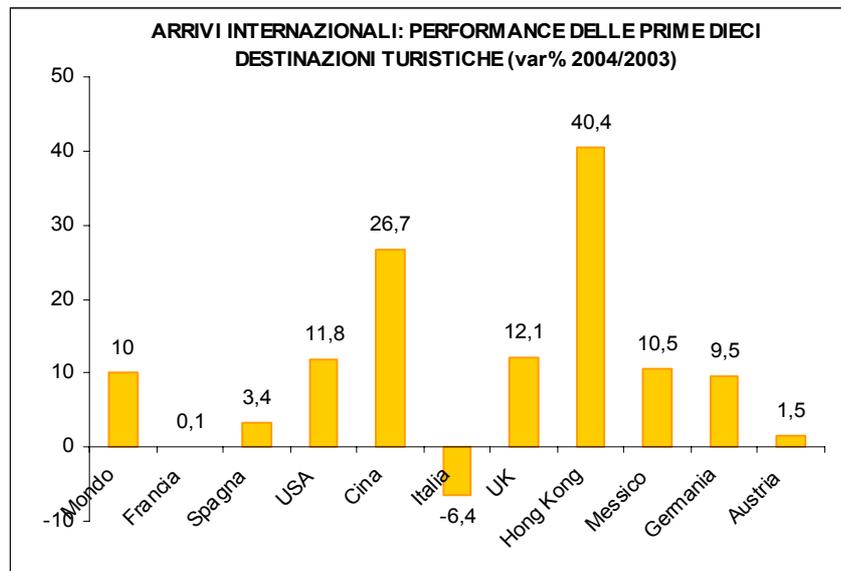
Anche in Giappone, nel calo della domanda di immobili ha ricoperto un ruolo rilevante la componente demografica: da dieci anni, infatti, la popolazione in età attiva (la più dinamica sul mercato immobiliare) registra una crescita negativa; tra il 2003 e il 2004, inoltre, l'incremento complessivo della popolazione è stato il più basso dal secondo dopoguerra. Di conseguenza, a partire dal 2006 la popolazione giapponese comincerà a diminuire, contribuendo in tal modo a ridurre ulteriormente la domanda di abitazioni. La situazione attuale sul mercato immobiliare riflette però anche i timori legati al ricordo della precedente bolla. Trainati da tassi di interesse molto bassi, tra il 1986 e il 1990 i prezzi delle abitazioni in termini reali erano saliti del 40%, per scendere successivamente del 34% (in termini nominali la caduta fu più consistente). A Tokyo l'incremento dei prezzi era stato del 180%, e ancora di più erano cresciute le quotazioni dei terreni edificabili: nel 1991 quelli nelle vicinanze del palazzo imperiale erano valutati più di tutti i terreni della Florida messi insieme. Nella "bolla giapponese" un ruolo importante venne giocato dalla speculazione commerciale: mentre infatti nel 1990, nelle 6 principali città del paese i prezzi dei terreni destinati alla costruzione di abitazioni erano pari a 2,6 volte quelli del 1985, le quotazioni di quelli destinati a uso commerciale erano cresciute di 3,9 volte. Quando i prezzi cominciarono a scendere (nel 1995 il valore di questi terreni si era già dimezzato) numerose imprese subirono perdite consistenti, peggiorando il quadro macroeconomico complessivo.

A chi piace il Bel Paese

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

- In panorama contrassegnato da alcune ombre per l'industria turistica italiana, un comparto del settore apparso molto dinamico è stato quello culturale: le città d'arte, Roma in testa, hanno registrato notevoli aumenti delle presenze negli alberghi e nei musei.
- In un contesto di crescita del turismo mondiale, l'Italia, meta turistica d'eccellenza, ha evidenziato un andamento controcorrente: gli arrivi internazionali sono diminuiti del 6,4% nel 2004 e del 3,1% nei primi sei mesi del 2005.

Nel 2004, 75 milioni di turisti hanno scelto la Francia per le loro vacanze, 53 milioni la Spagna, 43 milioni gli Stati Uniti, 41 milioni la Cina. L'Italia è stata scelta da 37 milioni di stranieri, il 6,4% in meno rispetto al 2003. Il Bel paese è passato in tal modo dal quarto al quinto posto nella graduatoria delle prime dieci destinazioni turistiche del mondo e all'interno di questa classifica è stato l'unico paese a mostrare una flessione a fronte dei sostenuti recuperi sull'anno precedente registrati dai principali concorrenti. Nel 2004 sono state più di 760 milioni le persone che si sono recate in vacanza all'estero, con una crescita del 10% sul 2003, l'incremento più elevato registrato negli ultimi 20 anni. Il 2005, secondo i dati del WTO relativi ai primi quattro mesi, ha confermato il trend positivo degli arrivi a livello mondiale, in aumento dell'8%. Ma in questo contesto di crescita l'Italia, pur continuando a realizzare importanti risultati, conserva una posizione in controtendenza: i dati UIC del primo semestre 2005 evidenziano un calo di arrivi stranieri del 3,1%.



La perdita di appeal dell'Italia nei confronti dei turisti internazionali è particolarmente riferita ai tedeschi, storici frequentatori estivi del nostro paese, che rappresentano il 23% della spesa turistica straniera in Italia e il 25% dei pernottamenti alberghieri. In un solo anno, dal 2003 al 2004 i tedeschi che hanno "disertato" l'Italia come meta delle vacanze sono stati più di 2 milioni, una perdita del 14%. Nel primo semestre 2005 si è registrato un ulteriore calo, del 16% circa, cui si è accompagnata una diminuzione della loro spesa pari al 4,5% su base annua. Oltre ai tedeschi sono diminuiti anche i giapponesi, altri assidui frequentatori del nostro paese, con un calo del 26% nel primo semestre 2005. Sono invece risultati in aumento gli arrivi di turisti francesi, spagnoli, britannici, la cui spesa complessiva, il 20% del totale, non ha tuttavia compensato quella espressa dai tedeschi. Nel complesso, la spesa degli stranieri in Italia ha mostrato una diminuzione del 4,1% e la bilancia dei pagamenti

turistica, pur conservando un saldo netto positivo di 4.856 milioni di euro, ha registrato una flessione del 19% rispetto al primo semestre 2004.

Quanto agli italiani, i primi sei mesi del 2005 hanno evidenziato un recupero dei viaggi all'estero (+1,7%) rispetto alla flessione del 15% registrata lo scorso anno. Tra le destinazioni tradizionali Francia, Austria, Spagna, Regno Unito si sono confermate le mete privilegiate mentre, dopo il boom degli scorsi anni, ha perso attrazione la Croazia con un calo del 54%. Oltreoceano, le mete più apprezzate sono state gli Stati Uniti, l'Australia e sempre più prepotentemente la Cina (+65%).

Le previsioni per l'anno in corso non sono orientate all'ottimismo. I risultati sull'andamento della recente stagione estiva, benché ancora parziali, sono infatti poco incoraggianti: 5,5 milioni di presenze in meno di cui 4,5 milioni di italiani e un milione di stranieri, con una corrispondente perdita di fatturato stimata superiore ai 300 milioni di euro. La vacanza estiva degli italiani ha mostrato quest'anno un doppio volto: da un lato una maggioranza di connazionali che, avendo a disposizione una minor capacità di spesa, ha ridotto il numero di pernottamenti alberghieri (-3%), abbreviato il periodo di soggiorno continuativo e diminuito la richiesta di servizi (meno pensioni complete, meno consumazioni al bar, meno extra a tavola); dall'altro un segmento in crescita costituito dalle strutture frequentate dai ceti più abbienti (terme, località esclusive lacuali e montane) che hanno prodotto un aumento di fatturato. Un segmento turistico apparso molto dinamico è stato quello delle città d'arte, le uniche ad aver registrato un incremento delle presenze negli alberghi e nei musei, in alcuni casi a due cifre. A Roma, la sola città dove sono aumentati i turisti tedeschi, gli arrivi sono cresciuti del 10% e i visitatori nei musei civici del 18%. Firenze ha raccolto 600 mila presenze e il 3,3% di visitatori in più nei musei. A Napoli e a Venezia gli ingressi nei musei sono aumentati rispettivamente del 22% e dell'8%. Sono sempre di più gli italiani che amano spendere il tempo libero tra la bellezza dell'arte e della letteratura tanto che dal 1998 al 2003, le presenze nelle città d'arte sono aumentate del 24%.

Forse è proprio dalla cultura che può ripartire l'industria turistica italiana la cui competitività sembra cedere sotto il peso di prezzi troppo elevati e servizi poco soddisfacenti, lasciando spazio a vecchi e nuovi concorrenti con un patrimonio artistico, culturale, paesaggistico e gastronomico in molti casi di gran lunga inferiore a quello italiano.

Le ricchezze del nostro paese non possono più tuttavia assicurare da sole una rendita spontanea come trent'anni fa, quando l'Italia era la tra le prime mete turistiche del mondo. Oggi la quota italiana sul totale degli arrivi internazionali è pari, secondo il WTO, al 4,9%, quella di Francia e Spagna rispettivamente al 9,9% e al 7,1%. La Spagna, attraverso un'azione coordinata tra governo e amministrazioni locali e cospicui investimenti nel settore, ha creato in pochi anni una vera industria delle vacanze che nei primi otto mesi di quest'anno ha attirato quasi 39 milioni di turisti dall'estero.

La spinta del petrolio

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

Al trend di ascesa dei mercati azionari inizia a mancare la spinta propulsiva dei titoli petroliferi che aveva consentito ai listini statunitensi ed europei di aggiornare nuovi massimi proprio sulla scia di rilancio dei prezzi del Brent.

Il rallentamento delle performance nelle aree anglosassoni e continentali riaccende l'interesse per le piazze dei Paesi emergenti che continuano a catalizzare ingenti risorse finanziarie, non soltanto in ottica di speculazione o diversificazione tipiche degli anni 90. Il flusso crescente di investimenti verso le aree emergenti ha infatti garantito il raggiungimento di sistemi finanziari stabili ed evoluti.

Dopo la lunga corsa del 2004 che ha consegnato record difficilmente rivedibili nel breve, le prospettive delle borse dell'Europa orientale restano comunque estremamente positive.

Le piazze finanziarie dei cosiddetti Paesi convergenti come l'Ungheria, la Polonia e la Repubblica Ceca tendono a crescere a velocità considerevolmente maggiori del resto d'Europa soprattutto sul lungo termine.

Seppur penalizzati da una ridotta selezione, i titoli delle borse dell'est godono di margini decisamente appetibili, specie in termini di price earning, e possono vantare valutazioni fortemente a sconto se rapportati alla parte occidentale del Vecchio continente.

I settori industriali di Paesi in via di sviluppo, dove il grado di penetrazione di prodotti e servizi è ancora molto lontano dalla saturazione, possono quindi assicurare un trend di profitti aziendali crescente e sostenuto.

Il mercato più importante dell'area, non soltanto in termini di capitalizzazione, è la Russia. Il Pil russo è previsto in crescita del 5,5% per fine anno e del 6% per il 2006, dopo un incremento del 7,1% registrato nel 2004.

Nell'ultimo biennio, a spingere al rialzo la crescita economica russa è stato l'andamento positivo del settore delle materie prime e del petrolio in particolare.

La Borsa russa, infatti, è estremamente sensibile ai movimenti del prezzo del greggio in quanto composta - per circa il 75% - da titoli legati al petrolio e all'energia in generale.

Proprio per il fatto che la Russia ne sia un grande esportatore, l'oro nero negli ultimi anni ha lanciato l'indice guida Rtx verso performance sempre a tre cifre: più 221% in quattro anni, più 142% in tre e più 62% in due.

E nonostante i rialzi ininterrotti degli ultimi mesi la Borsa russa resta ancora la preferita tra le emergenti nelle scelte di allocazione degli operatori stranieri perché rappresenta un vero e proprio investimento diretto in commodities, petrolio e gas in testa, specie se i tassi d'interesse in Europa dovessero confermare il loro trend accomodante.

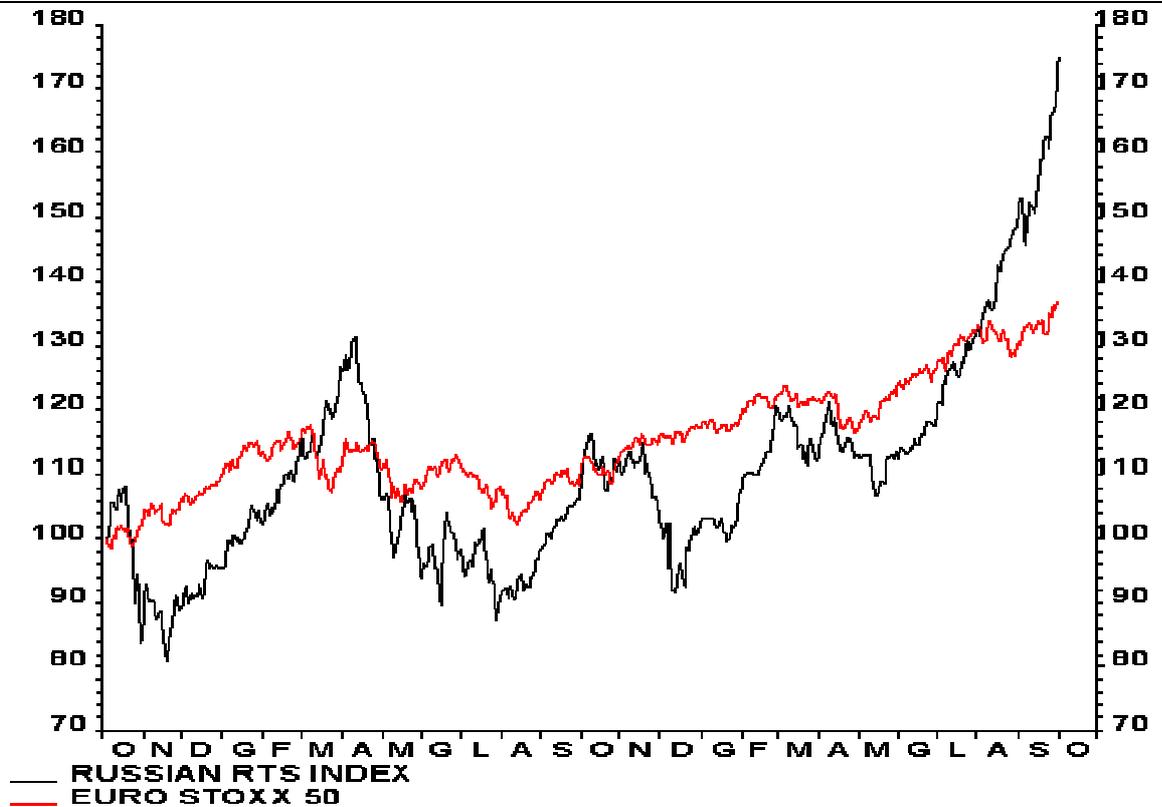
La Russia è il secondo produttore di petrolio al mondo dopo l'Arabia Saudita, con costi di estrazioni molto bassi per l'industria del greggio che alimentano sia gli incassi delle compagnie sia le entrate dello Stato.

Ma bisogna anche notare come, per la prima volta, l'accelerazione della crescita economica russa sia stata trainata non tanto dal classico export petrolifero quanto dai consumi, cresciuti negli ultimi mesi a livello esponenziale.

Rispetto al corrispondente periodo dell'anno scorso, nella prima metà del 2005 il commercio al dettaglio è aumentato dell'11,3%, mentre il volume dei servizi a pagamento resi alla popolazione russa è salito di oltre il 6%. Questo aumento della spesa non sarebbe stato possibile senza lo sviluppo del mercato dei crediti al consumo, a pieno beneficio delle banche russe.

Lo sviluppo del segmento retail sta diventando una delle priorità per gli istituti di credito sia privati sia pubblici.

Quattro anni di Russian Stock Exchange



Source: DATASTREAM

Dopo aver raggiunto nel 2004 quota 536 miliardi di rubli (19 miliardi di dollari) - quasi il doppio dei crediti concessi alla popolazione russa nel 2003 - il volume dei crediti al consumo erogati nei primi tre mesi dell'anno ha superato i 660 miliardi di rubli (23,5 miliardi di dollari).

In questo scenario, il mercato azionario domestico continua a presentare ampi margini di rivalutazione anche se bisogna valutare l'aumento del premio al rischio dovuto all'indice Rts del Russian Stock Exchange ora eccessivamente sbilanciato sui titoli petroliferi e del gas.

La variabile greggio va quindi incorporata attentamente nei modelli di allocazione perché aumenta il profilo complessivo di rischiosità dell'investimento.

Le previsioni su tassi e cambi

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

- **I contraccolpi del caro petrolio e degli uragani pesano negativamente sulla fiducia dei consumatori statunitensi. Non ne risente, invece, l'umore delle imprese attratte dalla prospettiva dei vantaggi derivanti dalla ricostruzione.**
- **Migliora anche in Europa e in Giappone la fiducia delle aziende.**

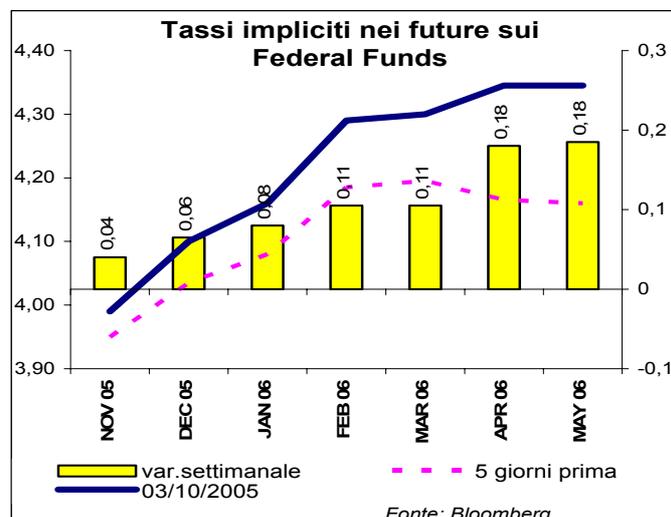
Mesi di rincari dei corsi petroliferi, uragani e alluvioni hanno influito negativamente sulla fiducia dei consumatori statunitensi ed iniziano a pesare sulla dinamica inflazionistica.

Il peggioramento dell'umore dal lato della domanda è testimoniato dai due principali indicatori dedicati a monitorare questo aspetto: l'indice elaborato dal Conference Board è calato di quasi 20 punti in settembre a 86,6 da 105,5; quello dell'Università del Michigan è diminuito a 76,9 da 89,1 segnando il calo più pesante dal suo avvio nel 1978. Inoltre, nel mese di agosto il reddito personale degli americani è diminuito (-0,1% m/m) provocando un contestuale calo della spesa (-0,5% m/m), ma non un aumento del tasso di risparmio. Il mercato immobiliare ha continuato ad espandersi a un buon ritmo in agosto con riferimento alle vendite di case esistenti e il prezzo medio è salito a livelli record. Un calo si è invece verificato per le vendite di nuove case (-9,9% m/m in agosto).

Dal lato dell'offerta l'indice Ism, che riflette l'umore del settore manifatturiero, ha sperimentato un sensibile, quanto inatteso aumento al 59,4 di settembre da 53,6 segnalando che le imprese non si sono lasciate deprimere dall'aumento dei corsi energetici e sono inclini a ritenere temporaneo il danno provocato dai disastri degli uragani grazie anche alle risorse messe in campo per la ricostruzione delle zone colpite.

Intanto, le pressioni provenienti da mesi di rialzo dei corsi petroliferi hanno iniziato a fare breccia sull'inflazione statunitense. Dopo l'incremento tendenziale del 3,6% registrato dai prezzi al consumo ad agosto, anche il deflatore dei consumi è salito in agosto al 3% annuo (0,5% m/m), mentre la sua componente core è aumentata al 2% dal precedente 1,9% posizionandosi intorno a un livello che Michael Moscow, presidente della Fed di Chicago, ha definito il tetto dell'area compatibile con il concetto di "stabilità dei prezzi". In un contesto caratterizzato dal tono sostenuto della domanda interna, da un buon andamento del mercato del lavoro e dalla convinzione espressa dagli esponenti della Fed di un impatto negativo soltanto transitorio sull'economia provocato dai danni degli uragani, si sono rinsaldate le aspettative di aumento dei tassi sui Federal Funds.

In settimana il presidente della Fed, Alan Greenspan, ha ammesso che i bassi tassi d'interesse hanno favorito un aumento senza precedenti dei prezzi delle case, verso cui i banchieri centrali non devono reagire direttamente. Nel caso di un calo dei valori immobiliari, Greenspan si è detto convinto che le famiglie siano in condizioni finanziarie sufficientemente solide per assorbirne l'eventuale urto. Diventa, pertanto, sempre più probabile il proseguimento della manovra di graduale rialzo dei tassi monetari.



L'accentuarsi di questa sensazione ha determinato sia un rafforzamento del dollaro sia un appiattimento della curva dei rendimenti sui titoli di Stato statunitensi, indotta da un aumento più sensibile dei tassi biennali rispetto a quella più modesta subita sulle durate più lunghe.

Nell'area dell'euro l'indice Pmi, che focalizza l'attenzione sul settore manifatturiero, è aumentato in settembre a 51,7 dal precedente 50,4 e oscilla oltre il livello di 50 ormai da tre mesi consecutivi, avvalorando le aspettative del proseguimento di una fase di crescita, seppure moderata, nella seconda metà del 2005. La *performance* del Pmi è differenziata nelle maggiori economie dell'area: in Germania si è registrato un sensibile rimbalzo dal 48,7 di agosto a 51, in Francia l'indice è salito marginalmente da 52,2 a 52,8 e in Italia l'incremento si è materializzato in un passaggio da 50 a 51,5. Segnali positivi sono emersi anche dal miglioramento in settembre dell'indice di fiducia sull'economia europea divulgato dalla Commissione e dall'IFO tedesco che riflette l'umore degli imprenditori in Germania. La stima flash, fornita da Eurostat, sull'incremento tendenziale dei prezzi al consumo è salita a settembre al 2,5%, a causa delle pressioni provenienti dai corsi petroliferi. Nel caso dell'Europa però la persistente debolezza della domanda interna e la situazione non brillante sul mercato del lavoro, dovrebbero favorire un periodo di invarianza del saggio guida in assenza di "second round effects" ovvero di contraccolpi sulla filiera dei prezzi interni e sulle aspettative inflazionistiche di quelle che, per ora, sono tensioni indotte da prezzi esterni.

In Giappone, l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere, il Tankan, ha segnato un lieve aumento in settembre (a 19 da 18) che è però stato inferiore alle aspettative. Ne ha sofferto lo yen che si è indebolito contro il dollaro. I rendimenti sui titoli di Stato decennali sono saliti oltre l'1,5% anche in attesa di un'emissione di 1,9 trilioni di yen in calendario per martedì. Il governatore della Banca centrale giapponese ha interpretato il Tankan come una conferma del miglioramento dell'attività economica dato che il suo aumento, seppure modesto, è avvenuto congiuntamente ad una fase di sensibile rialzo dei corsi energetici. I banchieri centrali avvalorano l'ipotesi che l'economia nipponica sia avviata su un sentiero di crescita sostenibile e che l'inflazione possa tornare stabilmente ad esprimere variazioni positive, uscendo da anni di deflazione. Il governatore Fukui ha anche asserito che l'attuale politica monetaria estremamente accomodante non potrà proseguire indefinitamente, anche se altri esponenti del board hanno sottolineato la cautela con cui Boj intende gestire il passaggio.

	dati storici		03/10/2005	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	108,8	111,2	114,2	109,0	104,0
dollaro-euro	1,249	1,226	1,191	1,220	1,280
yen-euro	135,9	136,3	136,0	133,0	133,1
sterlina-euro	0,691	0,678	0,678	0,682	0,695
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	2,08	3,91	4,08	4,20	4,45
euro	2,15	2,14	2,18	2,18	2,20
yen	0,05	0,06	0,06	0,09	0,30
sterlina	4,90	4,60	4,60	4,55	4,60
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,08	4,18	4,39	4,40	4,70
Germania	3,92	3,09	3,20	3,40	3,80
Giappone	1,49	1,34	1,51	1,60	1,80
Italia	4,07	3,29	3,39	3,60	4,00
Gran Bretagna	4,76	4,02	4,31	4,35	4,50

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

	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,9	0,8	0,8	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6
var.% trim su trim annualizzato				3,8	3,3	3,2	3,5	3,2	3,0	2,4	2,4
var.% anno su anno	4,2	3,5	3,1	3,6	3,6	3,4	3,4	3,3	3,2	3,0	2,7

AREA EURO

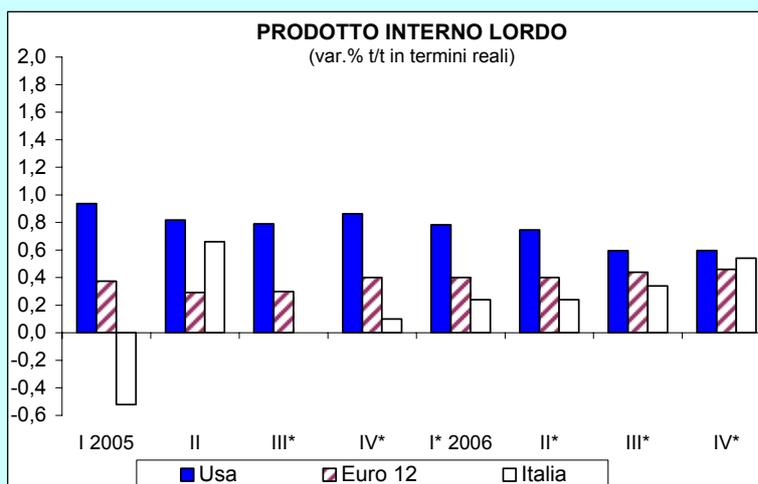
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
var.% trim su trim annualizzato				1,5	1,2	1,2	1,6	1,6	1,6	1,8	1,9
var.% anno su anno	1,8	1,2	1,6	1,3	1,1	1,2	1,4	1,4	1,5	1,7	1,7

ITALIA

	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				-0,5	0,7	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,5
var.% trim su trim annualizzato				-2,1	2,7	0,0	0,4	1,0	1,0	1,4	2,2
var.% anno su anno	1,0	0,0	1,0	-0,2	0,1	-0,3	0,2	1,0	0,6	0,9	1,4

* Previsioni

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



Le previsioni sui prezzi

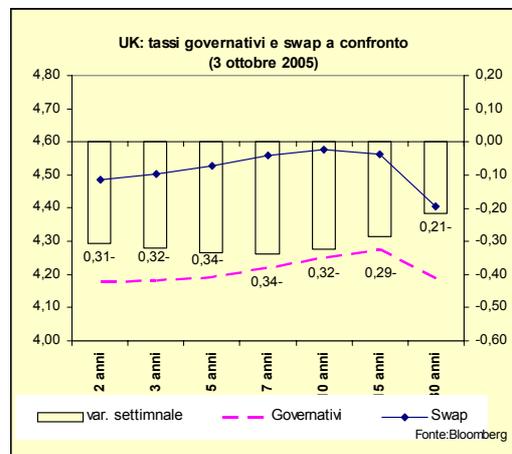
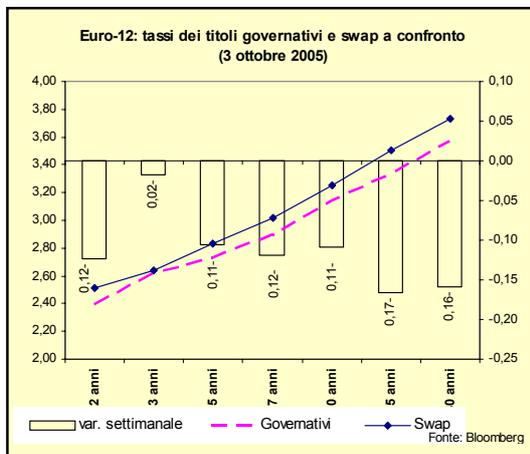
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

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	119	119,2	119,1	119,5	118,2
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	0,5	0,2	-0,1	0,3	0,2
2006	-0,5	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	2,5	2,3	2,3	2,2	2,2
2006	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,7	1,8	1,9	1,9	2,0
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	2,2	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	2,0	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

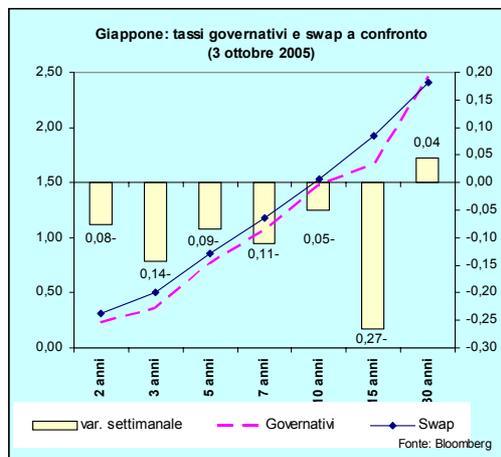
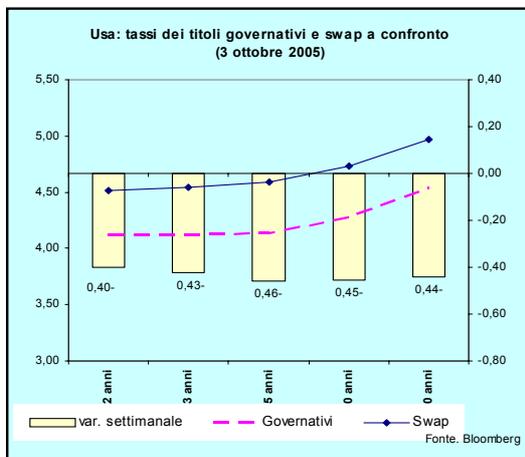
	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	30/9/05	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
	USA	1,204	1,212	1,220	1,241	1,263	1,179	-0,6	-1,3	-3,0	-4,7
Canada	1,406	1,421	1,455	1,574	1,623	1,800	-1,0	-3,4	-10,7	-13,4	-21,9
Australia	1,583	1,594	1,634	1,721	1,680	1,910	-0,7	-3,2	-8,0	-5,8	-17,1
Nuova Zelanda	1,741	1,756	1,774	1,841	1,924	2,223	-0,8	-1,9	-5,4	-9,5	-21,7
Giappone	136,3	135,1	136,1	137,2	135,1	133,7	0,9	0,1	-0,7	0,9	1,9
Argentina	3,514	3,515	3,581	3,704	3,699	1,180	0,0	-1,9	-5,1	-5,0	197,8
Swizzera	1,556	1,556	1,549	1,552	1,558	1,617	0,0	0,5	0,2	-0,1	-3,8
Regno Unito	0,682	0,679	0,683	0,687	0,705	0,711	0,5	-0,1	-0,7	-3,2	-4,1
Svezia	9,327	9,368	9,340	9,059	9,080	9,470	-0,4	-0,1	3,0	2,7	-1,5
Danimarca	7,462	7,461	7,458	7,442	7,445	7,450	0,0	0,1	0,3	0,2	0,2
Norvegia	7,877	7,791	7,866	8,341	8,414	8,855	1,1	0,1	-5,6	-6,4	-11,0
Cipro	0,573	0,573	0,573	0,576	0,586	0,582	0,0	0,1	-0,4	-2,2	-1,6
Repubblica Ceca	29,55	29,50	29,57	31,66	32,41	35,11	0,2	-0,1	-6,7	-8,8	-15,8
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	249,6	248,1	244,5	247,4	262,5	251,5	0,6	2,1	0,9	-4,9	-0,7
Lettonia	0,696	0,696	0,696	0,668	0,673	0,667	0,0	0,0	4,2	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	0,429	0,432	0,443	0,0	0,0	0,1	-0,6	-3,1
Slovacchia	38,79	38,60	38,77	40,06	41,17	42,99	0,5	0,1	-3,2	-5,8	-9,8
Slovenia	239,5	239,5	239,5	240,0	236,7	189,0	0,0	0,0	-0,2	1,2	26,7
Polonia	3,9185	3,902	4,032	4,380	4,702	4,071	0,4	-2,8	-10,5	-16,7	-3,8
Russia	34,31	34,37	35,04	36,30	36,89	25,32	-0,2	-2,1	-5,5	-7,0	35,5
EURO	90,7	90,6	91,3	91,7	92,8	93,3	0,1	-0,7	-1,1	-2,3	-2,8

cambio effettivo nominale

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				
	30/9/05	- 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	1,168	1,171	1,189	1,262	1,293	1,598	0,3	1,8	8,1	10,7	36,8
Australia (*)	0,762	0,758	0,754	0,726	0,753	0,516	0,6	1,0	4,9	1,1	47,7
Nuova Zelanda (*)	0,692	0,687	0,696	0,677	0,656	0,425	0,7	-0,5	2,3	5,5	62,8
Giappone	114,0	112,5	110,6	110,1	107,2	131,8	-1,3	-3,0	-3,4	-6,0	15,6
Corea del Sud	1,038	1,027	1,031	1,148	1,198	1,320	-1,0	-0,7	10,6	15,4	27,2
Filippine	56,06	56,26	56,28	56,24	55,54	51,60	0,4	0,4	0,3	-0,9	-8,0
Indonesia	10,296	10,227	9,997	9,150	8,418	10,370	-0,7	-2,9	-11,1	-18,2	0,7
Singapore	1,692	1,685	1,681	1,684	1,700	1,849	-0,4	-0,6	-0,5	0,5	9,3
Thailandia	41,05	41,11	41,26	41,48	39,61	44,05	0,1	0,5	1,0	-3,5	7,3
Cina	8,09	8,09	8,10	8,28	8,28	8,28	0,0	0,1	2,3	2,3	2,3
India	43,94	43,86	44,03	45,93	45,63	48,27	-0,2	0,2	4,5	3,9	9,9
Argentina	2,91	2,91	2,91	2,98	2,94	1,00	0,0	0,1	2,4	1,0	-65,8
Brasile	2,22	2,27	2,36	2,86	2,89	2,30	1,9	5,9	28,6	30,0	3,2
Cile	529,6	538,1	542,8	610,6	593,0	646,3	1,6	2,5	15,3	12,0	22,0
Colombia	2,289	2,290	2,305	2,621	2,780	2,297	0,1	0,7	14,5	21,5	0,3
Messico	10,78	10,84	10,81	11,40	11,24	9,11	0,6	0,3	5,7	4,2	-15,5
Perù	3,34	3,30	3,27	3,34	3,46	3,44	-1,0	-1,9	0,2	3,8	3,2
Uruguay	24,08	24,04	24,23	27,54	29,32	14,75	-0,2	0,6	14,4	21,8	-38,7
Venezuela	2,603	2,638	2,502	2,503	2,852	759	1,3	-3,8	-3,8	9,6	-70,8
Israele	4,60	4,60	4,53	4,48	4,39	4,48	0,1	-1,5	-2,4	-4,5	-2,5
Sud Africa	6,36	6,37	6,36	6,45	6,62	12,37	0,1	-0,1	1,4	4,0	94,4
Turchia	1,3454	1,3392	1,3505	1,5010	1,3966	1,4298	-0,5	0,4	11,6	3,8	6,3
Area dell'Euro (*)	1,204	1,212	1,220	1,241	1,263	0,904	-0,6	-1,3	-3,0	-4,7	33,3
Regno Unito (*)	1,765	1,776	1,804	1,812	1,786	1,439	-0,6	-2,2	-2,6	-1,2	22,6
Svizzera	1,293	1,292	1,253	1,246	1,239	1,650	-0,1	-3,1	-3,7	-4,2	27,6
Danimarca	6,20	6,19	6,04	5,99	5,91	8,28	-0,1	-2,5	-3,4	-4,7	33,6
Norvegia	6,54	6,43	6,45	6,72	6,68	8,87	-1,7	-1,4	2,8	2,0	35,5
Svezia	7,74	7,79	7,56	7,28	7,18	10,28	0,6	-2,4	-6,0	-7,3	32,8
Russia	28,50	28,36	28,55	29,22	29,45	30,14	-0,5	0,2	2,5	3,4	5,8
Polonia	3,26	3,21	3,25	3,51	3,73	3,96	-1,4	-0,2	7,7	14,5	21,4
Repubblica Ceca	24,54	24,35	24,24	25,51	25,65	35,27	-0,8	-1,2	4,0	4,6	43,8
Ungheria	207,7	206,0	197,9	198,5	209,3	272,9	-0,8	-4,7	-4,4	0,8	31,4
DOLLARO USA	95,2	95,1	94,4	95,3	94,6	122,0	0,1	0,8	-0,1	0,6	-22,0

cambio effettivo nominale

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

Il calendario della settimana economica (dal 4 al 10/10 2005)

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

Giorno	Eventi
Martedì 4	Stati Uniti: intervento di Poole della Federal Reserve Stati Uniti: discorso di Fisher della Federal Reserve Area Euro: discorso di Weber della BCE
Mercoledì 5	Stati Uniti: intervento di Santomero della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Pianalto della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Hoenig della Federal Reserve
Giovedì 6	Regno Unito: riunione di politica monetaria della Banca d'Inghilterra Area Euro: annuncio tassi BCE 📞 Stati Uniti: discorso di Fisher della Federal Reserve
Venerdì 7	Stati Uniti: discorso di Fisher

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
UNIONE EUROPEA					
Martedì 4	Area Euro	Prezzi alla produzione	agosto	0,5% m/m; 4,1% a/a	0,4% m/m; 4,0% a/a
		Tasso di disoccupazione	agosto	8,5% a/a	8,6% a/a
Mercoledì 5	Area Euro	PMI (servizi) 📞	settembre	53,3	53,5
		PMI (composito)	settembre	52,7	53,0
		Vendite al dettaglio	agosto	-0,5% m/m	0,2% m/m
	Regno Unito	PMI (servizi)	settembre	55,2	55,8
Giovedì 6	Regno Unito	Produzione industriale	agosto	-0,3% m/m	0,2% m/m
	Germania	Ordini all'industria 📞	agosto	4,1% m/m	-2,3% m/m
Venerdì 7	Germania	Produzione industriale	agosto	1,2% m/m	-0,5% m/m
STATI UNITI					
Martedì 4	Stati Uniti	Ordinativi industriali	agosto	-1,9% m/m	2,0% a/a
Mercoledì 5	Stati Uniti	Indice ISM (non manifatt.) 📞	settembre	65,0	60,0
Giovedì 6	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccup.	1 ottobre	356.000	350.000
Venerdì 7	Stati Uniti	Nuovi lavoratori dipendenti 📞	settembre	169.000	-150.000
		Tasso di disoccupazione	settembre	4,9%	5,1%