

focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Il sistema dei pagamenti retail in Europa: estensione e utilizzo (1)

	sportelli ogni 100.000 abitanti (2)	conti correnti (3) per abitante	conti correnti per sportello
Italia	76,9	0,63	819
Francia	58,7	1,12	1.908
Germania	56,7	1,02	1.799
Spagna	96,6	1,80	1.863
Olanda	39,0	1,40	3.590
Belgio	61,1	1,11	1.817
area euro	64,7	1,59	2.457
Regno Unito	51,8	2,39	4.614

note: (1) - dati 2003, ultimo anno disponibile per i confronti

(2) - sportelli (bancari e postali) che offrono servizi di pagamento

(3) - conti sui quali possono essere effettuati pagamenti

fonte: elaborazione a cura di BNL - Servizio Studi di dati tratti da

ECB, *Payments and securities settlement in the European Union*.

Addendum incorporating 2003 figures, August 2005

- Cresce l'indebitamento delle famiglie americane. Pari a circa il 100% all'inizio del secolo, negli USA il rapporto tra passività e reddito disponibile familiare si è avvicinato al 130% nel 2005 con una propensione al risparmio che assume valori negativi. A fronte dell'indebitamento, il 70% delle famiglie americane risulta proprietaria della casa in cui vive.
- In Italia la multicanalità bancaria guadagna terreno, con un aumento sia del numero degli utenti sia del volume delle operazioni.

Famiglie Usa: dinamiche vivaci ma situazione patrimoniale rassicurante

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

- **La spesa sostenuta dalle famiglie americane nel 2005 ha gradualmente ridotto il tasso di risparmio che ha raggiunto valori negativi mentre il rapporto tra passività e reddito disponibile annuo è arrivato al 126%, oltre 30 p.p. in più rispetto a inizio millennio.**
- **Nella maggior parte degli stati il 70% delle famiglie è proprietaria della casa in cui vive. Il rapido apprezzamento del valore delle abitazioni e una molteplicità di prodotti finanziari legati al patrimonio immobiliare offre ai nuclei familiari l'opportunità di estrarre liquidità dal possesso di un'attività così diffusa.**
- **I nuclei familiari possono contare su attività complessive nette che superano di 4,5 volte i debiti.**

Con una propensione al risparmio negativa nel 2005, consumi reali che aumentano a un ritmo superiore al 3% annuo, debiti in crescita tendenziale di oltre l'11% e un rapporto tra passività e reddito disponibile annuo al 126% (+31 p.p. rispetto al 2001), la situazione patrimoniale delle famiglie americane è stata ritenuta da qualche tempo meritevole di un monitoraggio costante da parte delle autorità.

In particolare, l'inizio del nuovo millennio ha coinciso con una graduale accelerazione del ritmo di crescita dei finanziamenti per mutui che registra un incremento a due cifre per il quarto anno consecutivo (+14% a/a a settembre). Ne è derivato che nella composizione dei debiti quelli costituiti da mutui fondiari hanno raggiunto quasi i tre quarti del totale, livello che nella seconda metà degli anni Novanta era rimasto stabilmente al 68%. Questo fenomeno è strettamente legato ai forti incrementi che hanno interessato i prezzi degli immobili: negli ultimi dieci anni il valore di mercato delle abitazioni è più che raddoppiato passando dagli \$8mila mld ai \$19mila mld di settembre 2005, aumentando in media del 9% l'anno.

Nell'ascesa delle quotazioni immobiliari e dei mutui erogati ha giocato un ruolo fondamentale il trend discendente dei tassi di interesse, arrivati a un livello storicamente basso nonostante oggi la politica monetaria sia divenuta meno accomodante che nel recente passato. In effetti, un inasprimento delle condizioni applicate ai mutui si è avuto solo negli ultimi mesi (attualmente il saggio applicato su un prestito ipotecario a tasso fisso a trenta anni è pari al 6,25% mentre era in media al 5,8% quando il tasso sui federal funds era all'1%). A questo proposito è da rilevare che fino allo scorso autunno un andamento discendente dei tassi sui prestiti ipotecari si è confrontato con un aumento del saggio sui federal funds, un evento mai sperimentato in passato negli Stati Uniti. Combinandosi con un ampliamento dei prodotti offerti dagli istituti di credito ciò ha facilitato l'accesso alla proprietà anche a famiglie altrimenti escluse dal mercato. Attualmente infatti la quota di proprietari, anche tra le famiglie a basso reddito, ha raggiunto livelli mai sperimentati in precedenza: nella maggior parte degli stati oltre 70% delle famiglie è proprietario di un immobile.

Per questa ragione le autorità sono particolarmente sensibili agli andamenti del mercato immobiliare e alla formazione di eventuali bolle; tuttavia, per il momento, rialzi eccessivi sembrano essersi realizzati solo in alcune aree, elemento che conferma come quello americano sia un mercato più locale che nazionale. A limitare fenomeni speculativi, inoltre, contribuiscono sia l'elevata entità di oneri legati alla compravendita di una casa (circa il 9% del prezzo di vendita) sia, soprattutto, i disagi legati alla cessione della casa di abitazione. Quest'ultima limitazione, invece, non riguarda il mercato delle seconde case che risulta molto vivace tanto che l'incidenza dei finanziamenti per tali abitazioni sul totale dei mutui è più che raddoppiata negli ultimi cinque anni.

La concomitanza del basso livello dei tassi di interesse e del costante apprezzamento delle quotazioni immobiliari ha offerto alle famiglie americane l'opportunità di ottenere liquidità attraverso operazioni di rifinanziamento: uno studio della Federal Reserve stima che ben l'80% dell'aumento dei mutui sia legato a queste operazioni, somme spesso utilizzate per alimentare altre spese. L'indagine distingue i rifinanziamenti in tre tipologie di operazioni: a) compravendita di un immobile (accensione di un mutuo da parte dell'acquirente-estinzione del mutuo residuo da parte del venditore); b) integrazione del mutuo originario per effetto della rivalutazione dell'immobile; c) prestito personale con ipoteca immobiliare supplementare.

Delle somme ottenute con la seconda e la terza modalità si stima che un 30% circa sia utilizzato per effettuare ristrutturazioni e/o finanziare nuovi consumi, mentre un altro quarto sarebbe impiegato per il rimborso di debiti (finanziamenti ricevuti tramite carte di credito o per credito al consumo). Relativamente alla prima tipologia di finanziamento non esistendo dati precisi sulla destinazione del guadagno conseguito dal venditore, si ipotizza che i capital gains conseguiti vengano distribuiti tra i diversi tipi di consumi analogamente a quanto avviene per le somme

aggiunte ai mutui originari. Ne deriverebbe quindi che circa la metà della liquidità ottenuta grazie all'incremento del valore degli immobili verrebbe destinata a nuovi consumi, motore della crescita statunitense.

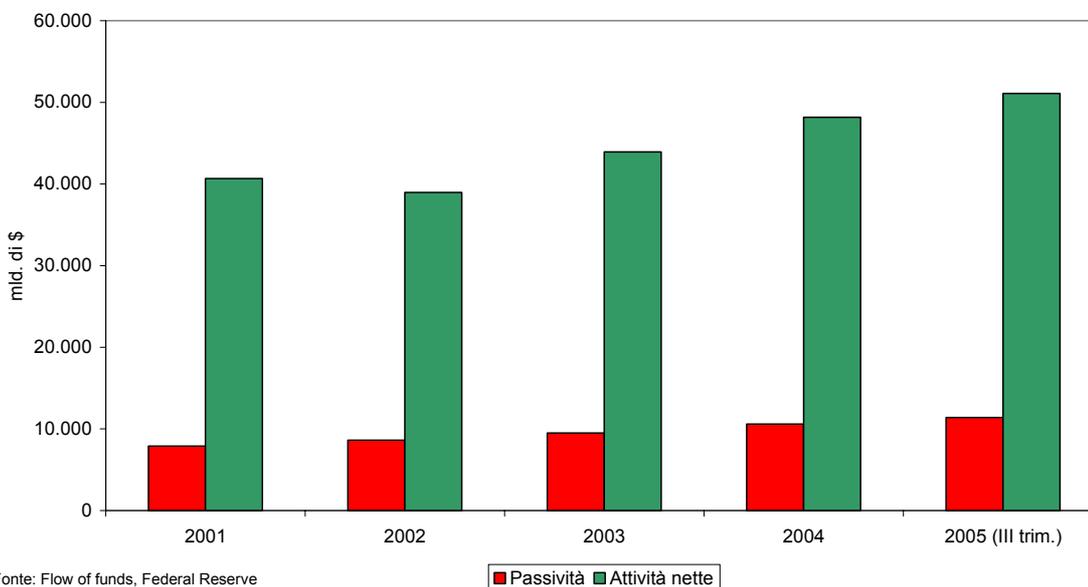
Nel complesso la possibilità di continuare a estrarre liquidità dalle abitazioni rimane ancora elevata per le famiglie americane: a settembre 2005 le passività per mutui ammontavano a \$8mila mld, meno della metà del valore attuale del patrimonio immobiliare. Quindi, anche se il processo di apprezzamento delle quotazioni immobiliari dovesse arrestarsi rimane ancora elevata la riserva di ricchezza depositata nella casa. Di recente alcuni indicatori quali il rallentamento delle compravendite, l'aumento del numero di case invendute, l'allungamento dei tempi di vendita hanno suggerito alla Federal Reserve l'ipotesi di una stabilizzazione del mercato immobiliare, anche se in generale si tende ancora a escludere quella di una brusca contrazione delle quotazioni. Di tale stabilizzazione dovrebbe beneficiarne il tasso di risparmio che potrebbe tornare positivo, alimentato più dalla parsimonia che non dall'effetto ricchezza determinato dalla rivalutazione degli immobili.

Nel complesso, la situazione patrimoniale delle famiglie americane appare più rassicurante di quanto non dica la lettura isolata di alcuni dati. Dagli ultimi valori disponibili (settembre 2005) emerge, peraltro, che nonostante l'aumento delle passività sia analogo a quello delle attività nette (+11%), queste ultime sono ancora oltre 4,5 volte l'ammontare dell'indebitamento (era 5,1 volte nel 2001).

Da rilevare, infine, che sebbene il maggiore impulso alla crescita del patrimonio complessivo sia venuto dall'apprezzamento degli immobili (pari a un terzo della ricchezza complessiva), non è tuttavia da sottovalutare la crescita della componente finanziaria aumentata anch'essa a ritmi sostenuti negli ultimi tre anni (in media del 10% circa).

A ciò si aggiunga che, anche in una fase di tassi crescenti, il peso degli oneri sul reddito disponibile delle famiglie è tuttora al 18% circa, livello solo marginalmente più alto di quanto registrato a inizio millennio.

BILANCIO DELLE FAMIGLIE AMERICANE: ATTIVITA' NETTE E PASSIVITA'
consistenze in miliardi di dollari



Polonia, un mercato fertile per le imprese italiane

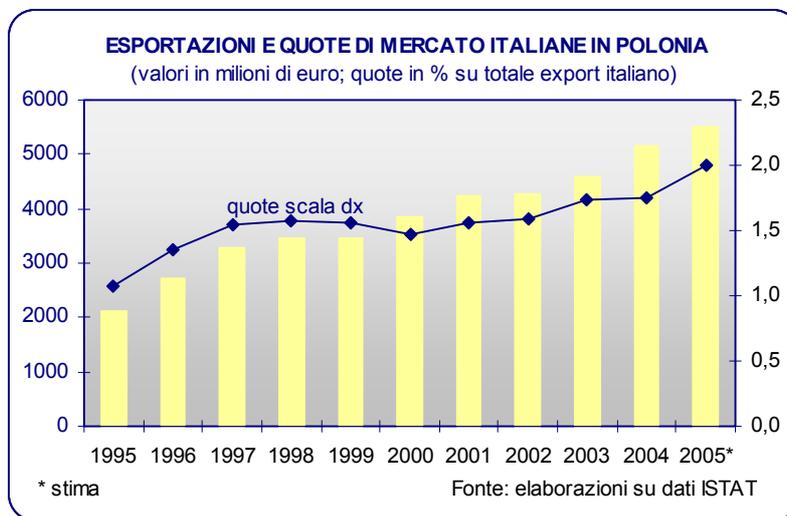
P. Di Falco ☎ 06-47028442 – pulisia.difalco@bnlmail.com

- Il vasto processo di riforme strutturali e di privatizzazione dell'industria hanno trasformato la Polonia in un mercato aperto agli scambi con l'estero e agli investimenti. L'Italia, secondo partner commerciale, vanta un'ottima posizione sul mercato polacco ed è significativamente presente anche come paese investitore con grandi e piccole aziende che trovano in Polonia condizioni di sviluppo vantaggiose.
- La necessità del paese di adeguarsi alla normativa comunitaria, apre ampie possibilità di collaborazione alle imprese italiane nei settori delle infrastrutture, dell'ambiente e delle energie pulite.

Tra i paesi dell'Europa centro-orientale, l'Italia da sempre ha avuto rapporti privilegiati con la Polonia. Il volume degli scambi tra i due paesi si è quasi triplicato negli ultimi 10 anni, passando da 3 miliardi di euro del '95 a 8,5 miliardi del 2004. L'Italia con una quota dell'8,4% sull'import polacco, viene a collocarsi al secondo posto, dopo la Germania, prima della Francia e della Gran Bretagna, nella classifica dei fornitori del mercato polacco e al terzo posto tra i destinatari dei suoi prodotti. Tra i paesi europei non appartenenti all'area dell'euro, la Polonia rappresenta per l'Italia il quarto mercato in valore, dopo Svizzera, Regno Unito e Russia.

La repubblica polacca, il più vasto e popoloso fra i paesi entrati a far parte dell'Unione Europea nel maggio 2004, è dotata di notevoli risorse, di una popolazione giovane e istruita, di un sistema di leggi moderno e in continuo aggiornamento per adeguarsi alle esigenze dell'Unione. L'ampio processo di privatizzazione dell'industria polacca ha sostenuto lo sviluppo economico dell'ultimo decennio, consentendo l'arrivo di cospicui capitali dall'estero e una maggiore apertura del mercato delle merci, dei servizi e degli investimenti.

Sono già numerose le aziende italiane che hanno trovato in Polonia condizioni di sviluppo vantaggiose (manodopera qualificata, mercato interno di grandi dimensioni) nonché la possibilità di proiettarsi verso i mercati meno maturi situati al di là della nuova frontiera dell'Unione, ricchi di risorse e prospettive e destinati anch'essi a un vivace sviluppo economico.



Il gruppo di imprese italiane che opera in Polonia è ampio e variegato. Alla presenza tradizionale di grandi aziende, si affianca un numero crescente di piccole e medie imprese (si stima la presenza attiva di circa 800 società a capitale interamente o parzialmente italiano) che guarda con interesse crescente al mercato locale, non più considerato come semplice sbocco per la commercializzazione dei prodotti ma anche come sede favorevole per investimenti produttivi. La struttura degli investimenti si sta trasformando da quantitativa a qualitativa e la Polonia sarà sempre più destinataria di un crescente numero di investimenti di piccole e di medie imprese il cui apporto di capitali è sicuramente limitato, ma che hanno un alto valore aggiunto in termini di creazione di nuovi posti di lavoro e di apporto delle più moderne tecnologie. L'ammontare degli investimenti esteri in Polonia, nel 2004, è stato pari a 7,8 miliardi di dollari in aumento del 22% sul 2003.

L'Italia, con 4 miliardi di dollari, si colloca tra i principali investitori, dopo Francia, Olanda, Stati Uniti, Germania, a pari merito con la Gran Bretagna.

I rapporti commerciali tra l'Italia e la Polonia mostrano una dinamica in costante evoluzione e un saldo commerciale tradizionalmente a favore del nostro paese. Nel 2004 le esportazioni italiane verso la Polonia sono ammontate a 5,1 miliardi di euro (+7,4% su base annua), a fronte di un valore degli acquisti da Varsavia di 3,5 miliardi in aumento del 30%. A incidere sul buon andamento delle vendite polacche in Italia è stato soprattutto il settore automobilistico grazie all'esportazione di un nuovo modello Fiat, prodotto interamente in Polonia. I dati relativi ai primi undici mesi del 2005 confermano la dinamica positiva dell'export tanto nei volumi (+12%), quanto nei valori (+5%). Le vendite italiane dirette a Varsavia sono ammontate a circa 5 miliardi di euro, corrispondenti a una quota dell'1,8% sul totale delle esportazioni italiane e del 3% su quelle dirette ai paesi UE-25. Entrambe le quote registrano una crescita costante nell'arco del decennio trascorso.

La voce maggiormente rilevante del valore delle nostre esportazioni è quella relativa alla meccanica che rappresenta un quarto delle vendite italiane totali. Altrettanto significativa è la voce relativa ai mezzi di trasporto, il 18% del totale, che evidenzia tuttavia una perdita sia nelle vendite sia nella quota legata soprattutto alle consegne delle autovetture e dei loro pezzi di ricambio ed accessori. Più dinamiche appaiono le vendite di prodotti in metallo, terza voce del nostro export, che evidenziano un aumento del 16,6% e un'espansione della quota dal 10 all'11%. In totale questi tre gruppi merceologici rappresentano più della metà dell'export italiano in Polonia. I gruppi di prodotti rimanenti riguardano le macchine elettriche, i prodotti chimici, gli articoli in gomma e plastica e alcuni settori tipici del *made in Italy*. In particolare è da segnalare la *performance* del settore agro-alimentare le cui vendite sono aumentate in un anno del 25% con conseguente incremento della quota sul totale dell'export italiano, passata dal 2 al 3%. E' questo un settore che offre ancora ampi margini espansione alle imprese italiane. La Polonia è un forte produttore di ortofrutta ma poiché i periodi di raccolta sono diversi dai nostri, l'acquisto delle nostre merci offre alle aziende polacche la possibilità di trasformazione e riesportazione in direzione di mercati terzi.

La presenza imprenditoriale italiana in Polonia è rilevante nel settore automobilistico, in quello del credito, dell'alimentare (dolciario) e metallurgico mentre è ancora modesta in un settore in forte espansione, quello delle infrastrutture dal momento che la costruzione e la ristrutturazione di alcune delle principali direttrici ferroviarie e stradali come quella che collegherà Danzica con il sud del paese, è stata inserita fra le priorità dei fondi strutturali europei. Le imprese italiane, che hanno sinora lasciato spazio alle concorrenti tedesche e spagnole, sono in grado di offrire un notevole apporto in conoscenze tecnologiche e in esperienza dell'uso dei fondi UE.

Interessanti opportunità di cooperazione si rilevano anche nel settore dell'ambiente e delle energie pulite. In questo campo la Polonia dovrà adeguare il livello delle emissioni inquinanti alla normativa della UE. Il paese, la cui produzione di energia elettrica proviene quasi interamente da centrali alimentate a carbone ha grossi problemi di inquinamento, in particolare nella regione della Slesia, dove è concentrato il maggior numero di centrali elettriche. In vista di un vasto programma di privatizzazioni delle centrali elettriche, si aprono scenari nel campo delle tecnologie per il miglioramento dell'efficienza energetica, della rete di distribuzione dell'energia e del gas. Per l'ammodernamento del comparto elettrico nazionale, quantificato nell'ordine di 30-40 miliardi di euro, è stato richiesto espressamente il coinvolgimento di aziende e di capitali esteri.

ESPORTAZIONI ITALIANE IN POLONIA PER SETTORI

valori in milioni di euro - quote in % su totale export italiano in Polonia

PRINCIPALI PRODOTTI ESPORTATI	esportazioni		var%	quote	
	gen-nov 2004	gen-nov 2005	05/04	2004	2005
Macchine e apparecchi meccanici	1153	1265	9,7	24	25
Mezzi di trasporto	930	862	-7,3	20	17
Metalli e prod. in metallo	488	569	16,6	10	11
Macch. elettriche, elettron., ottiche	438	431	-1,6	9	9
Prodotti chimici, fibre sint. e artif.	339	399	17,7	7	8
Articoli in gomma e plastica	262	288	9,9	6	6
Prodotti tessili	258	246	-4,7	5	5
Cuoio e prodotti in cuoio e pelle	168	150	-10,7	4	3
Alimentari, bevande, tabacco	107	131	22,4	2	3
Abbigliamento, pellicce	65	69	6,2	1	1
Altri prodotti	537	572	6,5	11	11
Totale export Italia-Polonia	4745	4982	5,0	100	100

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Italia: la multicanalità bancaria guadagna terreno

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – silvano.carletti@bnlmail.com

- **Le reti distributive delle banche italiane stanno assumendo una dimensione multicanale più netta: sul versante *on line*, crescono sia gli utenti sia le operazioni.**
- **Il *remote banking* comincia a rappresentare un'opzione operativa non solo per le imprese ma anche per le famiglie.**
- **La percentuale degli utenti *on line* in Italia è prossima alla media europea ma ancora lontana da quella di altri importanti paesi del vecchio continente. Il nostro Paese viene comunque accreditato di favorevoli prospettive di crescita.**

Alla fine del settembre scorso le banche italiane operavano nel nostro Paese attraverso 31.235 sportelli. Dopo l'intensa fase di sviluppo degli anni '90 (oltre 1000 nuove agenzie ogni anno nel periodo 1990-2001), il ritmo di espansione delle reti distributive ha registrato un netto rallentamento: poco più di 600 aperture l'anno nel periodo 2002-03, 400 circa nel biennio più recente. Tra il 1990 ed il 2000, in Europa si è assistito sia ad un forte ridimensionamento delle reti bancarie (Regno Unito, Olanda e Belgio), sia a variazioni molto contenute (Germania e Francia), sia a processi di decisa espansione (oltre all'Italia, anche Spagna e Portogallo).

Il sistema dei pagamenti retail in Europa: estensione e utilizzo (1)

	sportelli ogni 100.000 abitanti (2)	conti correnti (3) per abitante	conti correnti per sportello
Italia	76,9	0,63	819
Francia	58,7	1,12	1.908
Germania	56,7	1,02	1.799
Spagna	96,6	1,80	1.863
Olanda	39,0	1,40	3.590
Belgio	61,1	1,11	1.817
area euro	64,7	1,59	2.457
Regno Unito	51,8	2,39	4.614

note: (1) - dati 2003, ultimo anno disponibile per i confronti

(2) - sportelli (bancari e postali) che offrono servizi di pagamento

(3) - conti sui quali possono essere effettuati pagamenti

fonte: elaborazione a cura di BNL - Servizio Studi di dati tratti da

ECB, *Payments and securities settlement in the European Union.*

Addendum incorporating 2003 figures, August 2005

Volendo posizionare la realtà italiana nell'attuale contesto europeo, tre aspetti risultano di particolare interesse. Il primo riguarda il numero di sportelli bancari in rapporto agli abitanti. Sotto questo profilo l'Italia risulta sostanzialmente allineata al dato medio dell'area euro: 52,3 rispetto a 54,4 sportelli ogni 100.000 abitanti (2003, ultimo dato disponibile per i confronti). Se si sommano gli sportelli postali a quelli bancari, l'Italia supera il dato medio dell'area (77 rispetto a 65). La quota di popolazione che in Italia risiede attualmente in comuni privi di sportelli bancari è pari a circa il 3% del totale, percentuale che scende ad appena lo 0,2% se si considerano anche le succursali del Bancoposta. Il secondo aspetto da considerare con attenzione è l'evoluzione della

dotazione di sportelli bancari per abitante: tra il 1999 ed il 2003 questo indicatore è cresciuto in Italia di circa 5 punti, mentre è diminuito di altrettanto nella media dell'area euro. Altro aspetto di rilievo è, infine, il grado di bancarizzazione della popolazione: secondo quanto riferito dalla BCE, il rapporto tra numero dei conti correnti e abitanti è pari (2003) in Italia a 0,63 a fronte di 1,59 per l'insieme dell'area euro, 1,02 per la Germania, 1,12 per la Francia, 1,80 per la Spagna, 2,39 per il Regno Unito.

Come mostrato nella tabella, combinando il dato sulla densità degli sportelli che offrono servizi di pagamento e quello del numero dei conti per abitante ne risulta che in Italia ogni sportello (bancario e postale) gestisce circa 800 conti, contro i quasi 2.500 della media dell'area euro. Nel Regno Unito si contano circa 4.600 conti per sportello, situazione che deriva sia da una più alta diffusione del conto bancario (una volta e mezza quella dell'area euro) sia dal deciso ridimensionamento delle reti distributive attuato nel corso degli anni novanta (chiusura di 5600 sportelli, il 28% della dotazione del 1990).

In questo contesto assume particolare importanza per le banche italiane lo sviluppo della multicanalità e più in particolare dell'*e-banking*. Secondo la Banca d'Italia, alla fine del 2004 gli utenti dei servizi di *remote banking* erano circa 11 milioni. All'interno di questo insieme, le famiglie pesano per oltre il 90% ma le imprese sono comunque prossime al milione di unità. Quasi 500mila sarebbero poi le imprese utenti dei servizi di *corporate banking*.

Sullo sviluppo in Italia dell'*e-banking* la KPMG da tempo produce un rapporto semestrale che nella sua undicesima edizione (dicembre 2005) è significativamente intitolato "Un successo annunciato". Il rapporto, costruito utilizzando informazioni fornite da un ampio campione di operatori (64 tra gruppi, banche e SIM), fornisce un aggiornato quadro informativo. Secondo questa rilevazione, i cui dati sono riferiti al giugno 2005, la crescita dei conti *on-line* si sta rafforzando: + 11,5% rispetto al dicembre 2004 e + 23,4% rispetto a dodici mesi prima. I conti *on-line* che prevedono anche la possibilità di effettuare *trading* sui mercati azionari ne costituiscono ancora una quota importante (44% a giugno 2005) ma gradualmente decrescente (48% a giugno 2004). I conti *on-line* "puri", quelli cioè caratterizzati da specifico contratto, sono pari ad un quarto del totale con i restanti tre quarti costituiti da accesso *on-line* a conti tradizionali.

Secondo l'analisi di KPMG, i sei maggiori gruppi bancari partecipano alla crescita della dimensione *on-line* ma la loro quota di mercato cumulata (47% circa tanto dal lato dei conti quanto da quello delle operazioni) è ancora sensibilmente inferiore a quella che essi detengono sotto il profilo dell'attivo di bilancio.

Come si posiziona Italia nel contesto internazionale sotto il profilo dell'*on line banking*? Sostanzialmente in linea con il dato medio europeo. Facendo riferimento ad elaborazioni OCSE ed Eurostat che hanno rapportato gli utenti unici *on-line* (utenti contattati una sola volta indipendentemente dal numero e dal tipo dei conti detenuti) al totale della popolazione tra 14 e 80 anni, nel 2004 l'Italia si posiziona al 15%, al di sopra della Spagna (12%), ancora lontana però da Regno Unito (22%) e Germania (26%). I paesi scandinavi e la Danimarca sono tutti al di sopra del 40%, con la Finlandia al 55%. La posizione di leadership dei paesi del Nord Europa è anche il frutto di un più deciso orientamento a favore del *remote banking* da parte degli operatori bancari, circostanza documentata dalla entità degli investimenti effettuati. Analisi condotte da centri di ricerca stranieri riconoscono, comunque, all'Italia un trend di crescita sul medio periodo (2007) sensibilmente superiore a quello degli altri maggiori paesi europei.

Alla crescita del numero dei conti si affiancano nel nostro Paese più modesti progressi sotto il profilo del loro utilizzo. La percentuale dei conti *on line* impiegati a fini dispositivi sta in effetti salendo in modo molto graduale: dal 30% di giugno 2003 si è passati al 31% del giugno 2004 e al 33,6% di giugno 2005. Si deve, però, osservare che nel caso dei conti *on line* con prevalente finalità di *e-trading* la percentuale dei conti movimentati è da tempo molto bassa (13% nella prima metà del 2005). Se ci si concentra sui conti con una più evidente finalità di *e-banking*, l'indice di movimentazione sfiora il 50%, con un incremento di quattro punti percentuali rispetto al giugno 2004 e di sei punti percentuali rispetto al giugno 2003.

Le operazioni bancarie definite nel primo semestre 2005 via *on line* sono stimate in circa 350 milioni: 310 mln con contenuto puramente informativo (consultazione del conto), 16,9 mln di eseguiti di operazioni di *trading* su titoli, 6,6 mln di operazioni bancarie effettuate da clientela *small business* (artigiani, commercianti, piccole aziende), 14,8 mln di operazioni bancarie attribuibili a clientela *retail*. La crescita delle operazioni bancarie disposte da clientela *retail* e *small business* si sta esprimendo su ritmi elevati: in due anni sono passate da 10 milioni circa ad oltre 21 milioni. Nel caso della clientela *retail*, la tipologie di operazioni dispositivi di gran lunga prevalenti sono quelle delle ricariche cellulari (22%) e i bonifici e disposizioni di pagamento (56%). Quest'ultima tipologia di operazioni rappresenta la quasi totalità dell'attività *on line* della clientela *small business*.

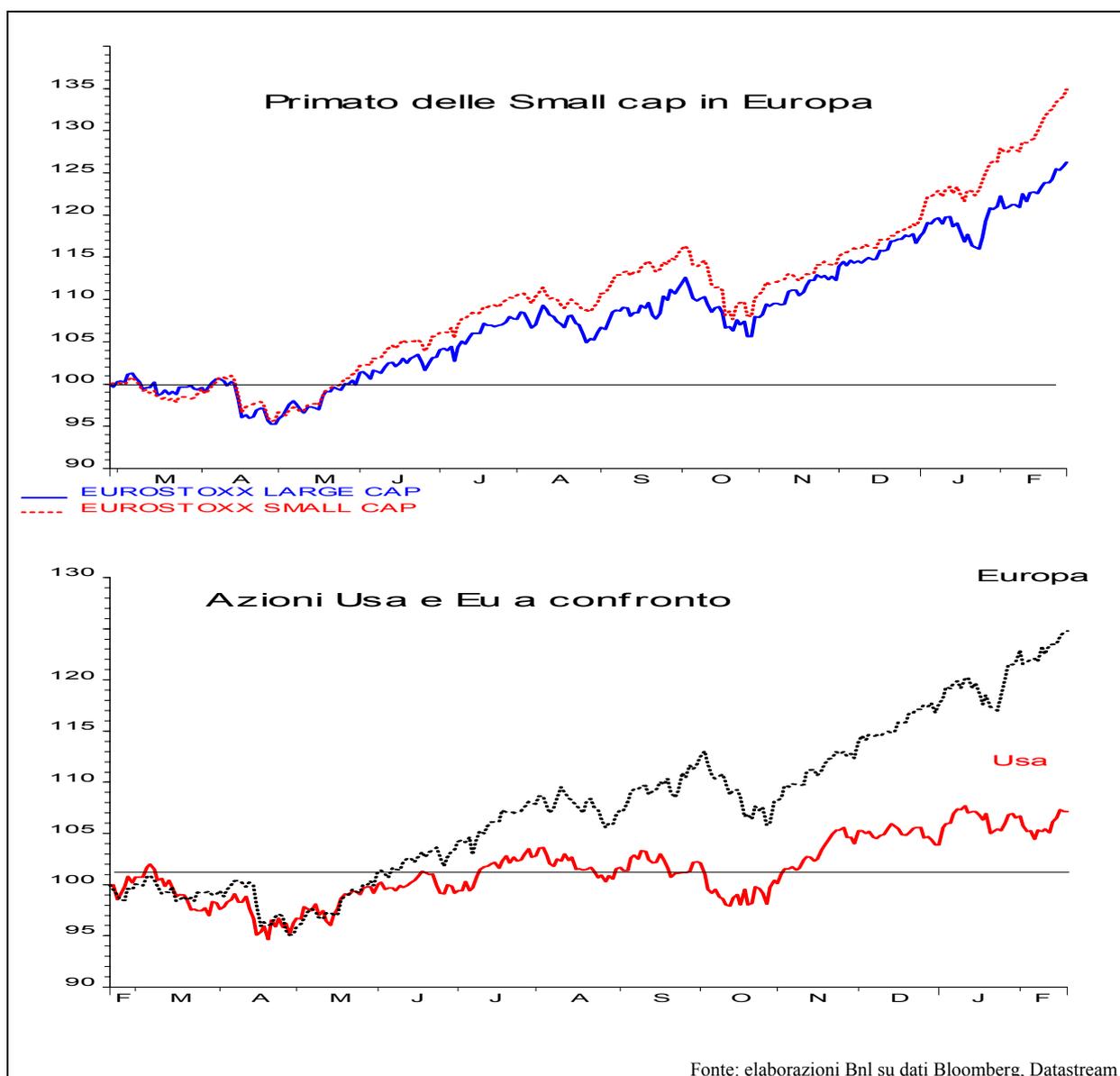
Il riaffaccio dell'Orso

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

I listini azionari iniziano ad accusare pesantezza e a scoprire le prime crepe di ipercomprato e sopravvalutazione. L'alleggerimento delle posizioni in atto su molti comparti ritenuti cari tenderà ad alleggerire la pressione ribassista ma non potrà evitare un ridimensionamento dei corsi stessi.

Con l'esaurirsi dell'ondata propulsiva di banche (p/e ai massimi) ed energia viene meno il sostegno ad un trend eccessivamente sbilanciato sulla domanda di azioni. Un riequilibrio dell'offerta e quindi delle vendite è atteso dal mercato anche in ottica costruttiva e di preparazione a rialzi più sostenibili nel lungo periodo, dopo tre anni consecutivi di Toro che hanno inevitabilmente compromesso gli indicatori e le aspettative di breve. Simili fasi prolungate e sostenute di ascesa degli indici possono infatti rintracciarsi nei due autunni pre bolla del 1997 e 1999, rendendo quindi le prospettive poco confortanti.

Anche questa settimana le performance delle borse mondiali e i rialzi record dei listini si sono distribuiti con singolare eterogeneità a livello geografico, senza alcuna variazione negativa, da est a ovest, da nord a sud (cfr. "var.sett." nella tabella in basso).



In questo panorama pro-azionario si distingue la dinamicità dell'Europa (Spagna e Germania in testa), trainata dalle operazioni straordinarie su banche ed utilities, rispetto alla quasi immobilità di Wall Street, che resta ancora una volta fanalino di coda nella classifica delle borse più remunerative, penalizzata soprattutto dal cedimento in febbraio del Sox di Philadelphia dei semiconduttori.

I nuovi massimi di periodo registrati dai listini continentali sono stati realizzati sulla spinta delle azioni a bassa capitalizzazione (cfr. primo grafico) che hanno sovraperformato le blue chips meno dinamiche e innovative a largo flottante, inchiodate ancora da eccessivo indebitamento e margini troppo pesanti.

Se gran parte della componente rialzista negli ultimi mesi in Europa si deve al comparto bancario, che ha acceso le quotazioni e la contendibilità delle aziende quotate, ciò non assicura necessariamente un prosieguo del trend o costituisce un fattore stabilizzante.

Anzi, il traino da effetto opa incorpora rischi rilevanti per le borse europee perché sintomatico dell'eccessiva dipendenza dei listini da fattori straordinari e da rumors di fusioni e acquisizioni.

Un handicap distributivo, un processo cioè che alla lunga inibisce l'indispensabile staffetta delle rotazioni settoriali e soprattutto indebolisce la struttura del trend nelle fasi di ascesa dei corsi assottigliando su un singolo tema l'attenzione e le risorse degli investitori.

Indici	27-feb-06	var. % sett.	var. % mensile	var. % annuale	massimo a 12 mesi	minimo a 12 mesi
MIBTEL	29.230	2,00	4,90	20,20	29.230 del 27-feb-06	23.571 del 28-apr-05
MIB 30	38.257	1,94	4,16	19,63	38.257 del 27-feb-06	30.908 del 28-apr-05
EURO STOXX50	3.841	1,96	4,21	25,40	3.841 del 27-feb-06	2.930 del 29-apr-05
CAC 40 Parigi	5.081	2,02	2,50	25,92	5.081 del 27-feb-06	3.911 del 28-apr-05
DAX 30 Francoforte	5.915	2,09	4,74	36,02	5.915 del 27-feb-06	4.178 del 28-apr-05
FTSE 100 Londra	5.876	0,22	1,54	17,36	5.876 del 27-feb-06	4.789 del 27-apr-05
IBEX 35 Madrid	11.833	2,58	7,34	25,35	11.833 del 27-feb-06	8.985 del 27-apr-05
SMI Zurigo	7.995	0,56	2,77	34,68	8.041 del 22-feb-06	5.841 del 27-apr-05
AEX Amsterdam	468	0,62	3,97	24,82	468 del 27-feb-06	347 del 28-apr-05
OMX Stoccolma	324	2,72	5,98	35,08	324 del 27-feb-06	233 del 28-apr-05
RTS Mosca	1.517	3,94	10,47	116,30	1.517 del 27-feb-06	634 del 16-mag-05
ISE 100 Istanbul	47.729	2,23	5,33	70,27	47.729 del 27-feb-06	23.286 del 18-apr-05
India BSE Nat. Bombay	5.393	2,00	3,58	52,23	5.393 del 27-feb-06	3.310 del 19-apr-05
DOW JONES	11.098	0,01	1,75	2,36	11.137 del 22-feb-06	10.012 del 20-apr-05
S&P 500	1.294	0,53	0,81	6,83	1.294 del 11-gen-06	1.138 del 20-apr-05
NASDAQ	2.307	1,09	0,13	11,71	2.331 del 11-gen-06	1.904 del 28-apr-05
NIKKEI 225	16.193	4,89	-1,63	38,90	16.748 del 06-feb-06	10.825 del 17-mag-05
TOPIX	1.657	5,39	-1,98	41,93	1.713 del 07-feb-06	1.109 del 18-mag-05
BOVESPA S.Paolo Brasil	38.610	0,18	2,08	35,83	38.610 del 24-feb-06	23.887 del 13-mag-05
IPC BOLSA Mexico	18.855	1,68	-0,54	35,94	19.217 del 26-gen-06	11.740 del 18-apr-05
ASX Sidney	4.880	1,90	0,30	18,60	4.904 del 01-feb-06	3.906 del 04-mag-05
HANGSENG Hong Kong	15.950	2,25	1,25	12,66	15.950 del 27-feb-06	13.355 del 18-apr-05
STRAITS Singapore	2.477	1,88	2,71	16,03	2.477 del 27-feb-06	2.108 del 18-apr-05
KOSPI 200 Seul	178,1	2,19	-0,30	37,92	182,4 del 16-gen-06	117,6 del 29-apr-05
SE B \$ Shanghai	86,2	2,75	-0,40	4,42	94,5 del 07-feb-06	51,3 del 21-lug-05

Le previsioni su tassi e cambi

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

- Secondo le previsioni intermedie della Commissione europea l'economia dell'area euro dovrebbe crescere dell'1,9% nel 2006. Con un contesto monetario che continua ad inviare segnali preoccupanti e un'inflazione che si mantiene al di sopra del livello obiettivo, la Bce dovrebbe procedere nel corso dell'anno ad ulteriori incrementi del tasso di riferimento.
- Negli Usa, le future decisioni di politica monetaria dipenderanno maggiormente dall'evoluzione del contesto economico. Con un'inflazione che è tornata a crescere e un'economia che rimane solida appare probabile un orientamento più restrittivo per la politica monetaria.

Nell'area euro la pubblicazione del dettaglio sulla crescita nel IV trimestre relativo alle principali economie ha confermato l'eterogeneità tra le diverse realtà nazionali. Mentre in Francia la domanda interna rappresenta il principale fattore di traino della crescita, in Germania le vendite all'estero rimangono fondamentali per lo sviluppo. Nell'ultimo trimestre del 2005, i dati sul Pil tedesco, rimasto sostanzialmente invariato rispetto ai tre mesi precedenti, hanno rafforzato le preoccupazioni per la tenuta dei consumi. Il contributo della spesa delle famiglie è risultato, infatti, negativo a fronte di un forte accumulo di scorte. In Germania, nel 2005 le vendite all'estero hanno contribuito in maniera significativa alla crescita tedesca. Nel periodo ottobre-dicembre anche la Francia, penalizzata dal non favorevole andamento delle esportazioni, ha conosciuto una fase di rallentamento. Lo scorso anno l'economia francese è cresciuta dell'1,4% grazie al forte contributo della domanda interna che ha più che compensato l'apporto negativo della componente estera.

Area euro: recenti evoluzioni nelle previsioni di crescita per il 2006		
	Autunno 2005	Feb. 2006
Commissione Europea	1,9	1,9
	Sett. 2005	Dic. 2005
Banca Centrale Europea	1,3 - 2,3	1,4 - 2,4
	4° Trim. 2005	1° Trim. 2006
Survey of Professional Forecaster	1,7	2,0
	Gen. 2006	Feb. 2006
Consensus	1,9	2,0

Le attese per l'area dell'euro rimangono, comunque, positive. Secondo le previsioni intermedie della Commissione europea, basate su un aggiornamento realizzato solo per le cinque maggiori economie dell'Unione europea, il Pil dovrebbe crescere quest'anno dell'1,9% in accelerazione dall'1,3% del 2005. Il rallentamento del IV trimestre viene, infatti, considerato temporaneo. Il principale contributo alla crescita dovrebbe provenire dalla domanda interna trainata sia dagli investimenti privati che dai consumi attesi in miglioramento alla luce dei progressi registrati nei principali indicatori di fiducia. Le esportazioni dovrebbero crescere grazie al robusto sviluppo previsto per il commercio mondiale. Rispetto alle previsioni formulate in autunno la Commissione europea ha rivisto al rialzo sia la crescita della Germania (1,5%) che quella della Francia (1,9%). Sono state, invece, peggiorate le previsioni relative all'Italia (1,3%) e alla Spagna (3,1%). I fattori di rischio rimangono legati prevalentemente all'evoluzione sia dei corsi petroliferi che degli squilibri internazionali. Lo scenario inflazionistico è previsto sostanzialmente in linea con il 2005 con un'inflazione media annua invariata al 2,2%.

Nell'area euro, sebbene permanga ancora un certo distacco tra i miglioramenti registrati nel clima di fiducia e l'andamento dell'economia reale, gli ultimi dati disponibili hanno contribuito a rafforzare le attese per un consolidamento della ripresa. Nelle principali economie continua a crescere l'ottimismo con l'IFO tedesco ai massimi degli ultimi anni. Il 2005 si è chiuso, inoltre, con un'accelerazione degli ordini all'industria nell'area euro lasciando ben sperare per la produzione dei prossimi mesi. Le ultime informazioni relative sia al contesto inflazionistico che a quello monetario

hanno consolidato le attese per un prossimo aumento dei tassi da parte della Bce. L'andamento dell'indice dei prezzi al consumo continua ad essere caratterizzato da un tasso d'inflazione superiore all'obiettivo di politica monetaria. Inoltre, la crescita dell'aggregato M3, dopo una fase di moderato rallentamento, ha accelerato nuovamente crescendo del 7,6% a/a a gennaio. Preoccupa, inoltre, il rapido sviluppo dei prestiti per l'acquisto di un'abitazione (+11,7% a/a).

Negli **Usa**, la lettura dei verbali dell'ultima riunione del FOMC presieduta da Alan Greenspan ha confermato un orientamento più flessibile per la politica monetaria americana. Il forte rallentamento registrato nel IV trimestre del 2005 viene ritenuto temporaneo. Le attese sono per una crescita economica che nel prossimo biennio dovrebbe posizionarsi su tassi di sviluppo in linea con il potenziale. Sul fronte dei prezzi preoccupazioni giungono dalle pressioni che potrebbero provenire dal crescente tasso di utilizzo della capacità produttiva e dall'evoluzione dei costi energetici. Sebbene la politica monetaria venga ritenuta dai membri del FOMC prossima ad un valore coerente con l'attuale scenario, ulteriori incrementi potrebbero essere necessari per perseguire l'obiettivo di una crescita economica sostenibile in un contesto di sostanziale stabilità dei prezzi. Secondo alcuni componenti l'esigenza di procedere ad ulteriori aumenti dei tassi è stata, inoltre, rafforzata da livelli dell'inflazione core e delle aspettative non in linea con i valori desiderabili nel medio periodo. Il FOMC ha, infine, unanimemente sottolineato come in prospettiva le decisioni di politica monetaria non saranno più il frutto di un cammino predefinito facilmente prevedibile ma dipenderanno dall'evoluzione del contesto economico e dai dati in uscita. A tale proposito le ultime informazioni sull'inflazione americana hanno rafforzato le attese per una politica monetaria più restrittiva. A gennaio l'indice dei prezzi al consumo ha conosciuto una significativa accelerazione (+4% a/a dal precedente 3,4%) mentre la componente core ha leggermente rallentato (2,1% a/a) rimanendo sostanzialmente in linea con la media del 2004.

Nel **Regno Unito** la politica monetaria appare orientata verso il mantenimento dei tassi invariati nei prossimi mesi. Secondo quanto contenuto nei verbali della riunione di febbraio del comitato di politica monetaria la maggior parte dei membri si attende un rafforzamento della crescita. L'inflazione dovrebbe rimanere in linea con il livello obiettivo sebbene permanga una situazione di incertezza legata prevalentemente al comparto energetico. Solo un componente ha votato a favore di un taglio immediato dei tassi legando il proprio orientamento prevalentemente all'andamento della crescita economica rimasta al di sotto del trend di lungo periodo. I dati definitivi sulla crescita nel 2005 hanno confermato, nonostante la moderata accelerazione degli ultimi tre mesi, il brusco rallentamento conosciuto lo scorso anno. Il Pil è aumentato dell'1,8% dal 3,2% del 2004. Le prospettive rimangono, comunque, positive. I segnali di ripresa evidenziatisi dovrebbero consolidarsi. Secondo la Commissione europea la crescita media annua dovrebbe avvicinarsi al 2,5% nel 2006.

	dati storici		27/02/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	103,0	118,5	116,3	113,0	105,0
dollaro-euro	1,301	1,179	1,184	1,210	1,270
yen-euro	134,0	139,6	137,7	136,7	133,4
sterlina-euro	0,690	0,679	0,681	0,690	0,700
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	2,82	4,35	4,82	4,90	4,95
euro	2,14	2,36	2,66	2,70	3,10
yen	0,05	0,06	0,09	0,08	0,15
sterlina	4,89	4,62	4,58	4,55	4,55
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,17	4,55	4,56	4,60	4,90
Germania	3,56	3,46	3,50	3,55	3,80
Giappone	1,38	1,51	1,61	1,70	2,01
Italia	3,68	3,66	3,72	3,75	4,00
Gran Bretagna	4,61	4,32	4,20	4,23	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	1,0	0,3	1,1	1,1	0,8	0,8
var.% trim su trim annualizzato				3,8	3,3	4,1	1,1	4,4	4,3	3,2	3,4
var.% anno su anno	4,2	3,5	3,4	3,6	3,6	3,6	3,1	3,2	3,5	3,2	3,8

AREA EURO

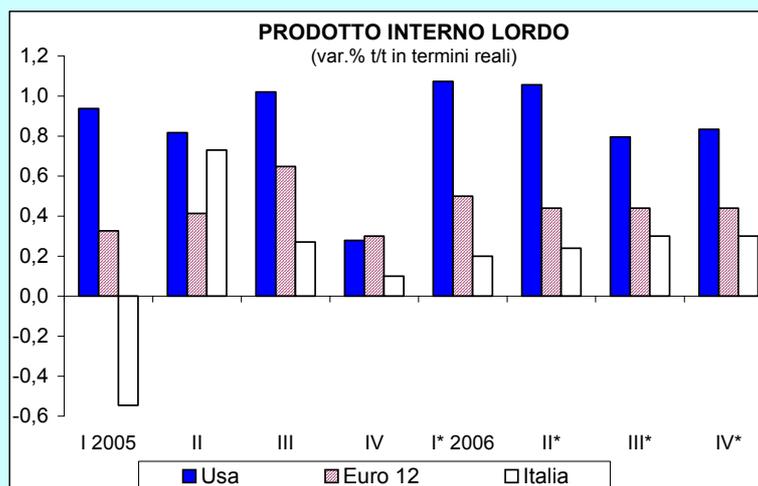
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,3	0,4	0,6	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,3	1,7	2,6	1,2	2,0	1,8	1,8	1,8
var.% anno su anno	1,8	1,4	1,8	1,2	1,2	1,6	1,7	1,9	1,9	1,7	1,8

ITALIA

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

* Previsioni

PIL 2004 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	9.434
Euro 12	7.609
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	118,5	119,1	119,4	119,1	119,5	118,2
2006	119	119,2	120	120,5	120,7	120,7	120,6	120,7	121,2	121,5	121,4	121,8	120,6
variazioni congiunturali													
	<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	0,3	0,1	-0,1	0,3	0,5	0,3	-0,3	0,3	0,2
2006	-0,4	0,2	0,7	0,4	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	<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	2,6	2,5	2,3	2,2	2,2
2006	2,4	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,8	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	107,8	108,4	108,7	108,9	109,3	107,9
2005	108,2	108,1	109,4	110,3	110,6	110,6	110,4	110,2	110,8	111,5	111,5	111,5	110,3
2006	110,6	110,5	111,5	112,5	112,8	112,9	112,8	112,5	113,1	113,4	113,6	114,0	112,5
variazioni congiunturali													
	<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	-0,2	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,5	0,6	0,0	0,0	0,2
2006	-0,8	-0,1	0,9	0,9	0,3	0,1	-0,1	-0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
variazioni tendenziali													
	<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	2,1	2,2	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,6	2,4	2,0	2,2
2006	2,3	2,2	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2	2,0	2,1	1,7	1,9	2,2	2,0
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	127,5	127,7	127,7	128	128,1	128,3	127,2
2006	128,4	128,7	129,2	129,4	129,6	129,8	130,1	130,3	130,3	130,4	130,6	130,9	129,8
variazioni congiunturali													
	<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	0,0	0,4	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2
2006	0,2	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	<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	2,2	2,2	2,0	1,9
2006	2,2	2,1	2,2	2,2	2,0	2,2	2,0	2,0	2,0	1,9	2,0	2,0	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Il calendario della settimana economica (dal 28/2 al 6/3/2006)

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

Giorno	Eventi
Martedì 28	Stati Uniti: intervento di Moskow della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Geithner della Federal Reserve
Mercoledì 1	Stati Uniti: audizione di Kohn (Board) al Senato
Giovedì 2	Area Euro: conferenza stampa di Trichet Area Euro: riunione BCE Stati Uniti: intervento di Olson (Board)
Venerdì 3	Stati Uniti: intervento di Snow Stati Uniti: intervento di Ferguson
Lunedì 6	Area Euro: discorso di Trichet

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Unione Europea					
Martedì 28	Francia	Indice fiducia consumatori	febbraio	-27	-24
		Tasso di disoccupazione	gennaio	9,5%	9,6%
	Germania	Tasso di disoccupazione	febbraio	11,3%	11,3%
		Variazione n.° disoccupati	febbraio	63.000	-5.000
	Italia	Prezzi alla produzione	gennaio	0,4% <i>m/m</i> ;4,2% <i>a/a</i>	1,1% <i>m/m</i> ;4,7% <i>a/a</i>
		IPCA	febbraio	-0,8% <i>m/m</i> ;2,3% <i>a/a</i>	-0,1% <i>m/m</i> ;2,2% <i>a/a</i>
	Area Euro	Indice fiducia consumatori	febbraio	-11,0	-10
		Indice fiducia economica	febbraio	101,5	102,7
		Fiducia industria	febbraio	-4,0	-2,0
		Prezzi al consumo	gennaio	0,3% <i>m/m</i> ;2,2% <i>a/a</i>	-0,4% <i>m/m</i> ;2,4% <i>a/a</i>
Mercoledì 1	Area Euro	Fiducia servizi	febbraio	15,0	14,0
		PMI (manifatturiero)	febbraio	53,5	54,1
		Prezzi al consumo (st.flash)	febbraio	2,4% <i>a/a</i>	2,3% <i>a/a</i>
		Tasso di disoccupazione	gennaio	8,4%	8,4%
	Italia	Pil	2005	1,2	0,1
Giovedì 2	Area Euro	Prezzi alla produzione	gennaio	0,2% <i>m/m</i> ;4,6% <i>a/a</i>	0,8% <i>m/m</i> ;4,8% <i>a/a</i>
		Germania	Vendite al dettaglio	gennaio	-1,4% <i>m/m</i> ;1,6% <i>a/a</i>
Venerdì 3	Area Euro	PMI (servizi)	febbraio	57,0	57,3
Lunedì 6	Area Euro	Vendite al dettaglio	gennaio	0,1% <i>m/m</i> ;0,8% <i>a/a</i>	0,7% <i>m/m</i> ;0,7% <i>a/a</i>

Stati Uniti e Giappone

Martedì 28	Stati Uniti	Pil (ann.)	IV tr. 05	4,1%	1,6%
		PMI (Chicago)	febbraio	58,5	58,5
		Indice fiducia consumatori	febbraio	106,3	104
		Vendite case esistenti	gennaio	6,60 mln	6,60 mln
	Giappone	Produzione industriale	gennaio	1,3% <i>m/m</i> ;3,7% <i>a/a</i>	0,3% <i>m/m</i> ;2,1% <i>a/a</i>
		Vendite al dettaglio	gennaio	1,3%	-0,2%
Mercoledì 1	Stati Uniti	Spesa per consumi (reale)	gennaio	0,9% <i>m/m</i>	1% <i>m/m</i>

		Deflatore consumi (core)	gennaio	1,9%a/a	1,8% a/a
		Consumi, deflatore	gennaio	2,8% a/a	3,1% a/a
		Redditi delle famiglie	gennaio	0,4% m/m	0,6% m/m
		Spesa in costruzioni	gennaio	1%	1,2%
		Indice ISM (manifatturiero)	febbraio	54,8	55,5
Giovedì 2	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccup.	25 febbraio	278.000	285.000
Venerdì 3	Giappone	Prezzi al cons. (naz.le) (ex alim. freschi)	gennaio	-0,1% a/a	0,4% a/a
		Prezzi al consumo (Tokyo) (ex alim. freschi)	febbraio	0,1% a/a	0,2% a/a
		Tasso di disoccupazione	gennaio	4,4%	4,4%
	Stati Uniti	Indice fiducia Univ. Michigan	febbraio	87,4	87,5
		Indice ISM (non manifatt.)	febbraio	56,8	58