

- **Editoriale:** dati congiunturali e modelli teorici indicano come la ricerca di costi più bassi ma anche di una maggiore produttività sia alla base delle scelte di localizzazione delle imprese nelle nuove geografie della globalizzazione. La produttività aumenta attraverso l'integrazione di mercati/aree che offrono già consolidati vantaggi comparati. Ma la prossimità e l'agglomerazione generano anche diseconomie e svantaggi tali da rimodellare nel tempo la risultante netta dei pro e i contro all'insediamento nei nuovi poli di gravitazione economica.
- **Pag. 8:** l'auto come motore di crescita. In Europa, ed in Italia, il settore automobilistico rappresenta uno dei principali comparti dell'industria manifatturiera per valore aggiunto, occupazione e investimenti in ricerca e sviluppo. Sono numerose, tuttavia, le sfide competitive che l'auto europea è chiamata a superare: tra queste, la gestione di un eccesso di capacità produttiva e un difetto di produttività del lavoro nei confronti di altri paesi ed aree del mondo.
- **Pag. 13:** i dati del PIL italiano nel secondo trimestre sono positivi anche se alcuni segni di rallentamento sono mostrati da tutte le componenti della domanda aggregata. In evidenza, tra gli investimenti, la vigorosa crescita di quelli in mezzi di trasporto cresciuti del 9,2% su base trimestrale e del 15,5% rispetto all'anno precedente.

Editoriale: produttività & prossimità

Nelle scorse settimane ha suscitato un certo interesse la notizia che in Cina i salari stanno crescendo ad un ritmo annuo superiore al 10 per cento. In particolare, un comunicato di fine luglio dell'Istituto cinese di statistica ha rilevato come nella prima metà del 2006 il salario medio degli occupati nelle aree urbane di quel paese abbia raggiunto 9.275 yuan, con un aumento del 14,3 per cento anno su anno. Per qualcuno il dato ha costituito motivo di sollievo nella speranza che un forte aumento del costo del lavoro possa aprire la via ad un ridimensionamento progressivo del vantaggio competitivo accumulato dal colosso asiatico. Non è così. Quantomeno, non possono bastare le variazioni dei salari a determinare dove sia più conveniente fare impresa oggi nel mondo. Due considerazioni. La prima: accanto alla percentuale di aumento dei salari, occorre ricordare la base alla quale tale incremento si applica. In Cina, secondo stime dell'Economist Intelligence Unit, il costo orario del lavoro nel 2005 si è collocato a 1,15 dollari che si confrontano con valori di 20-30 dollari l'ora prevalenti presso le maggiori economie industrializzate. In secondo luogo, non dimentichiamo che negli ultimi anni la crescita della produttività del lavoro in Cina è stata sempre superiore all'aumento dei salari. Calcoli compiuti a livello di valore aggiunto prodotto per lavoratore nell'industria parlano di un +19 per cento annuale. La dinamica della produttività ha impedito ai costi unitari del lavoro (CLUP) di muoversi al rialzo, salvaguardando e, anzi, accrescendo ancora il vantaggio comparato di Pechino.

Detto questo, una domanda sorge quasi spontanea. Stabilito che i CLUP contano più dei salari in quanto tengono conto dell'andamento della produttività, possono i costi unitari del lavoro bastare a soddisfare la ricerca di una spiegazione convincente sul perchè della competitività? No. La decisione su dove andare a fare impresa nel mondo non si basa solo sulla comparazione tra salari iniziali, dinamiche dei medesimi nel tempo e produttività. Molti altri sono gli ingredienti necessari a spiegare la convenienza per un'impresa di produrre e vendere in una certa parte del mondo piuttosto che in un'altra. Questa è l'opinione di recente avanzata da Anthony Venables, professore alla London School of Economics, in un affascinante saggio sulle cause che stanno dietro ai cambiamenti della geografia economica del pianeta⁽¹⁾.

Il ragionamento svolto dall'accademico britannico parte dalla citazione di alcuni numeri interessanti. Negli ultimi venti anni la caduta dei muri, le liberalizzazioni e l'apertura dei mercati hanno praticamente raddoppiato la forza lavoro disponibile per la produzione industriale di beni e servizi nel mondo. Parliamo di 260 milioni di lavoratori dell'ex-blocco sovietico, di 760 milioni di lavoratori cinesi e di 440 milioni di indiani per un totale di poco meno di 1,5 miliardi di persone. Il raddoppio della forza lavoro si è combinato ad una stagione di intenso progresso tecnologico che ha permesso un drastico abbattimento dei costi associati ai rapporti economici tra paesi ed entro lo stesso paese.

Parliamo, ovviamente, della rivoluzione di internet ma anche della vigorosa crescita dei trasporti via aerea e per mezzo dei container. E' in questo contesto che la nuova mappa della globalizzazione è venuta plasmandosi miscelando insieme la geografia dei luoghi e quella delle convenienze. Creando un equilibrio dinamico tra forze centrifughe e forze centripete, tra elementi che attraggono e che allo stesso tempo allontanano la localizzazione di un'attività economica da un paese, da un'area, da una città.

⁽¹⁾ Cfr. Anthony J. Venables, "Shifts in economic geography and their causes", saggio preparato per l'edizione 2006 del "Jackson Hole Symposium", agosto 2006.

Secondo Venables una determinante fondamentale nella scelta di un luogo migliore per produrre o vendere è la possibilità di aumentare la propria produttività attraverso l'integrazione con qualcosa che in quel luogo sia già abbondante e conveniente. E' la produttività che cresce attraverso la prossimità. In Cina, si guadagna produttività integrandosi in un mercato del lavoro assai ampio e conveniente. Sempre in Cina, già oggi ed ancor più in futuro, un surplus di produttività da prossimità è generato dall'essere dentro un grande mercato di consumi, effettivi e soprattutto potenziali. In paesi come l'Italia, diremmo noi, la promozione della produttività attraverso la prossimità è avvenuta per lungo tempo valorizzando le economie di agglomerazione dei distretti industriali: un esempio di come si possa fare leva su dei saperi tecnici determinando anche innovazione di processo e crescita del capitale umano. Silicon Valley ha funzionato per la prossimità delle imprese con centri di ricerca e università. E così via.

Il nesso produttività-prossimità attira le imprese verso una nuova localizzazione, ma mette contestualmente in moto forze che spingono in direzione opposta. Ai tanti che arrivano inizia ad affiancarsi qualcuno che esce. Questo accade perché man mano che nuovi produttori si aggiungono aumenta il livello di concorrenza e cresce lo "stress" nell'uso delle risorse locali, dal lavoro alle risorse idriche e a quelle energetiche. Alle economie di costo cominciano ad opporsi diseconomie di congestione. Data la geografia dei luoghi, gli eccessi di agglomerazione nelle aree urbane o lungo le coste possono innescare tensioni speculative. A questo riguardo, ricordiamo ad esempio le misure adottate dal governo cinese per raffreddare un mercato immobiliare che ha visto in luglio i prezzi delle case crescere del 14 per cento all'anno a Shenzhen o dell'11 per cento a Pechino.

Proviamo a riassumere. Non bastano i costi del lavoro a spiegare la geografia della globalizzazione. E' piuttosto l'interazione mai stabile tra geografia ed economia, tra convenienze di costo, ricerca della produttività e fattori istituzionali, tra forze che avvicinano e forze che allontanano a modellare gli incentivi per le imprese a localizzarsi e a rilocalizzarsi. I tradizionali modelli teorici dell'economia prestano poca attenzione al tempo e ancor meno allo spazio. Nel mondo reale, invece, il tempo e le distanze contano. La globalizzazione tende a ridurre gli ampi divari tra i salari ma un pareggiamento effettivo dei costi dei fattori produttivi tra le diverse aree potrebbe anche non intervenire mai in quella che Tony Venables definisce come una "lumpy dispersion", una dispersione irregolare delle attività economiche nel mondo. E questo è un rischio, ma anche un'opportunità.

Giovanni Ajassa

Il mercato internazionale dei fondi comuni

S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 - stefano.ambrosetti@bnlmail.com

- **Il mercato mondiale dei fondi comuni di investimento a fine marzo 2006 ammontava a circa 15.800 mld di euro. I due principali sistemi sono quello statunitense e quello europeo che presentano rispettivamente una quota di mercato pari al 48,5 per cento e al 33,6 per cento. Il mercato italiano costituisce il 2,5 per cento di quello mondiale e il 5,8 per cento di quello europeo.**
- **Il tasso medio di sviluppo del mercato italiano nel triennio 2003-05 (7,2 per cento) è risultato molto inferiore sia a quello europeo (15,8 per cento) che a quello globale (12,1). Ciò deriva in buona parte da un patrimonio fortemente concentrato sulle componenti a basso contenuto di rischio e a un peso del comparto azionario (22 per cento) molto inferiore rispetto sia alla media europea (35 per cento) che a quella mondiale (47 per cento), circostanza questa che non ha permesso di sfruttare il buon andamento dei mercati borsistici nel triennio.**

Il processo di normalizzazione dei tassi europei, che ha preso le mosse con i quattro rialzi operati dalla Bce a partire dallo scorso dicembre, ha consolidato il nuovo orientamento della politica monetaria che ha seguito a distanza di 18 mesi l'avvio dell'intenso processo di aumento dei saggi guida statunitensi passati dall'1% all'attuale 5,25% in poco più di due anni. Gli interventi sui saggi di interesse da parte delle banche centrali e le attese circa gli orientamenti di politica monetaria, oltre a sortire effetti sull'economia reale e sull'inflazione, influenzano in modo significativo le scelte di portafoglio sia degli investitori istituzionali sia di quelli privati. Alcuni segnali di mutamento delle strategie di investimento da parte degli operatori possono essere colti attraverso un esame del mercato dei fondi comuni di investimento.

L'evoluzione recente del mercato italiano...

I dati sull'andamento della raccolta per categoria di fondi diffusi da Assogestioni la scorsa settimana, indicano come le attese per le prossime mosse della Banca Centrale Europea abbiano svolto in Italia un ruolo significativo nelle scelte dei sottoscrittori dei fondi comuni di investimento. Nell'ultimo mese (agosto 2006) il comparto obbligazionario è stato il più penalizzato dalle aspettative di nuovi rialzi del costo del denaro mentre gli strumenti liquidi (che investono in titoli a breve termine) sono stati invece quelli che hanno visto un rafforzamento della propria domanda. I fondi azionari hanno tirato un sospiro di sollievo grazie alla fase di stabilità vissuta dalle principali Borse.

Se le dinamiche in atto portano naturalmente ad aggiustamenti nella composizione del patrimonio dei fondi, la risposta in termini di ricomposizione è frutto delle caratteristiche di ogni mercato che riflettono anche il maggiore o minore orientamento al rischio dei risparmiatori. Da questo punto di vista il mercato italiano rispetto a molti altri mercati presenta una forte concentrazione verso la componente obbligazionaria e una maggior avversione verso gli investimenti azionari.

...e quella dei mercati internazionali

Il mercato mondiale dei fondi comuni di investimento a fine marzo 2006 ammontava a circa 15.800 mld di euro, con una crescita del 4,8 per cento rispetto a fine 2005. Misurando le variazioni in valuta locale (e al lordo delle duplicazioni legate ai fondi di fondi) la crescita nel primo trimestre del 2006 rispetto a fine 2005 è stata più forte in Europa (7,3 per cento) che negli Stati Uniti (5,4 per cento). Misurando le variazioni degli stock in euro, il divario appare ancora più marcato: negli Usa infatti il tasso di crescita del primo trimestre si ferma al 2,7 per cento.

I due principali mercati mondiali sono quello statunitense e quello europeo che ne rappresentano oltre l'80 per cento con una quota di mercato pari rispettivamente al 48,5 per cento e al 33,6 per cento.

Il mercato europeo presenta una distribuzione delle quote di mercato piuttosto disomogenea. Tra i 23 paesi considerati, i primi tre riuniscono il 57,5 per cento del totale: Lussemburgo (23,9 per cento), Francia (19,5 per cento) e Germania (14 per cento); seguono poi Regno Unito (9,8 per cento) e Irlanda (8,9 per cento) e al sesto posto l'Italia che detiene una quota di mercato del 5,8 per cento (2,5 per cento di quello mondiale).

La distribuzione dei fondi per categoria e le peculiarità dell'Italia

L'Italia presenta una composizione del patrimonio per categoria di fondi molto diversa rispetto sia alla distribuzione mondiale che a quella europea.

	Attivo tot. dei fondi comuni di investimento per categoria (valori percentuali)								
	Mondo			Europa			Italia		
	2005	2004	2003	2005	2004	2003	2005	2004	2003
Azionari	46,8	44,6	42,1	39,0	35,0	34,0	24,2	22,6	22,1
Bilanciati	8,8	8,9	8,5	14,0	13,0	14,0	7,9	7,7	8,0
Liquidità	18,9	20,6	22,8	18,0	21,0	20,0	15,1	18,0	20,4
Obbligazionari	19,4	20,5	21,7	25,0	27,0	30,0	45,8	46,5	45,8
Altri	6,1	5,4	4,9	4,0	4,0	2,0	7,0	5,2	3,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: ns. elaborazioni su dati Efama e Assogestioni

In Italia, ad esempio, l'ammontare dei fondi azionari a fine marzo 2006 risultava pari al 26,5 per cento del totale a fronte del 39 per cento nella media dell'Europa e del 48 per cento a livello mondiale. Tra i paesi europei l'Italia è ben distante non solo dal Regno Unito e dalla Svezia (entrambi oltre il 70 per cento) ma anche da Germania e Spagna (rispettivamente al 48 e al 42 per cento) e prossima alla Francia anch'essa al di sotto del 30 per cento.

Viceversa in Italia la percentuale di fondi obbligazionari, pari al 43,2 per cento, risulta molto più elevata tanto della media europea (25 per cento) che di quella a livello globale (19 per cento).

Osservando la distribuzione per comparti nel triennio 2003-2005, emergono per l'Italia dinamiche non troppo dissimili da quelle registrate sia a livello europeo che a livello globale.

- Aumenta la componente azionaria dei fondi comuni in tutti e tre i mercati, anche se in Italia questo fenomeno risulta meno accentuato nonostante un livello assoluto molto contenuto (22 per cento);
- rimane invece stazionario il peso dei fondi bilanciati; in Italia tuttavia questo comparto si mantiene intorno all'8 per cento, valore molto inferiore alla media europea (14 per cento), anche se in linea con quella mondiale (8,8 per cento).
- si registra un generalizzato calo di interesse verso i fondi obbligazionari sia a livello globale (dal 21,7 al 19,4 per cento) che a livello europeo (dal 30 al 25 per cento); in Italia invece la componente obbligazionaria non condivide questa tendenza mantenendosi costante al 45,8 per cento.
- omogenea è invece la dinamica dei fondi di liquidità il cui ammontare si riduce sia in Italia che in Europa e a livello globale.

Se da un lato, come appena visto, le dinamiche in atto risultano sostanzialmente in linea, dall'altro non si può far a meno di osservare come l'evoluzione complessiva del mercato abbia portato a risultati ben diversi nel triennio. A livello mondiale il patrimonio dei fondi comuni è aumentato nel solo 2005 del 26,7 per cento, in Europa del 23,3 per cento e in Italia dell'8,7 per cento.

Se osserviamo la media del triennio 2003-2005, in Italia il tasso di crescita è risultato pari al 7 per cento annuo a fronte del 12 per cento a livello globale e di un risultato per l'Europa di poco inferiore al 16 per cento.

Tassi di crescita del patrimonio - fondi comuni (val. %)				
	2005	2004	2003	Media
Mondo	26,7	6,7	3,0	12,1
Europa	23,3	11,3	12,7	15,8
Italia	8,7	2,9	9,9	7,2

Fonte: ns. elaborazioni su dati Efama e Assogestioni

Ancora una volta la ragione di un andamento così differenziato riposa in parte sulla scarsa propensione al rischio mostrata dagli investitori italiani in fondi. Una composizione del patrimonio così fortemente concentrata sulla componente obbligazionaria risente negativamente del generalizzato processo di rialzo dei tassi di interesse che dall'avvio del ciclo statunitense ha interessato prima molte economie internazionali su cui i fondi vanno investire, poi l'Europa stessa. Inoltre il ciclo positivo delle borse internazionali, che nel triennio ha permesso una valorizzazione delle consistenze assai rilevante in molti paesi, ha sortito effetti meno accentuati sul mercato italiano ove la componente azionaria costituisce poco più di un quinto dell'intero patrimonio.

Se è vero da un lato che il sistema italiano dei fondi è sempre stato caratterizzato da una rilevante componente obbligazionaria, occorre dall'altro ricordare che solo pochi anni fa (a fine 2000) i fondi azionari e quelli bilanciati insieme costituivano oltre il 52 per cento del totale (a fronte dell'attuale 32 per cento) mentre quelli di liquidità pesavano solo per il 4,3 per cento, circa un terzo del valore attuale. Pur esistendo anche allora un gap rispetto alla media europea, questo divario era molto meno accentuato rispetto ad ora.

Di fatto i risparmiatori italiani si sono trovati maggiormente esposti sull'azionario nella fase discendente del ciclo di borsa, e diversamente da quanto avvenuto in molti mercati hanno ricomposto in modo massiccio il loro portafoglio orientandolo su prodotti a minor contenuto di rischio. I fondi obbligazionari e quelli di liquidità insieme sono arrivati a pesare per il 65 per cento del totale e ancora oggi pesano per il 55 per cento. Questo atteggiamento ha penalizzato i rendimenti nella successiva fase di crescita dei mercati azionari, limitando la fase di ripresa del mercato italiano. Questo comportamento è stato molto meno accentuato a livello internazionale, considerato che anche nelle fasi di maggior sfiducia sui mercati di borsa, a livello mondiale i fondi azionari non sono scesi al di sotto del 37 per cento.

Lo scenario economico attuale e le attese di ulteriori rialzi dei tassi da parte della Bce costituiscono al momento i principali elementi di riflessione in merito alle scelte finanziarie degli investitori in fondi. I possibili effetti sulla composizione del patrimonio potrebbero essere nel caso dell'Italia maggiormente accentuati proprio in considerazione della maggiore concentrazione sul comparto obbligazionario che il nostro mercato presenta rispetto a quello di molti paesi europei.

Occorre comunque sottolineare che il mancato rientro verso investimenti a maggiore contenuto di rischio nel sistema dei fondi italiani è legato in parte anche alla segmentazione dell'offerta finanziaria e all'ampliamento del portafoglio prodotti degli intermediari. Questi ultimi hanno infatti promosso prodotti alternativi come le polizze unit linked o i prodotti strutturati verso cui si è orientata la preferenza di molti investitori che sono tornati sull'azionario con prodotti diversi dai fondi comuni. A fronte di un minor slancio del mercato dei fondi comuni ciò ha comportato una dinamica di sviluppo del mercato vita molto vivace, in linea o superiore anche a quello registrato in altri paesi europei caratterizzati da un mercato maturo come quello italiano.

L'auto motore di crescita

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

- **Nei primi sei mesi del 2006 il numero di immatricolazioni di auto in Italia è cresciuto del 7,9%. Il dato negativo registrato a luglio non compromette la crescita dei primi sette mesi dell'anno.**
- **In Italia e nei principali paesi occidentali il settore automobilistico può essere definito di "sostituzione" delle vetture esistenti, con una forte componente ciclica e dipendente dall'andamento del Pil.**
- **In Europa, il settore rappresenta uno dei principali comparti del manifatturiero per valore aggiunto realizzato, occupazione e investimenti in ricerca e sviluppo. Notevole è lo stimolo che la produzione del settore fornisce al resto dell'economia.**
- **Nei prossimi anni la posizione di primo produttore mondiale di auto che l'Europa ancora detiene dovrà confrontarsi con una serie di ostacoli, quali soprattutto l'eccesso di capacità produttiva e una produttività del lavoro ancora bassa rispetto ad altri paesi.**

Alcuni dati congiunturali sul mercato dell'auto in Italia

Nel corso dei primi sei mesi del 2006 il mercato automobilistico italiano ha registrato una crescita del 7,9% a/a del numero delle immatricolazioni. L'attesa flessione per il secondo semestre dell'anno è tuttavia cominciata in modo più brusco di quanto atteso, con un calo nel mese di luglio pari all'11,5%. Il dato complessivo relativo ai primi sette mesi dell'anno rimane comunque ampiamente positivo e pari a +5,1%. Anche gli ordini, nonostante la flessione di luglio (5,7% a/a), registrano da inizio anno un andamento positivo, pari, nei primi sette mesi, a +4,2% a/a.

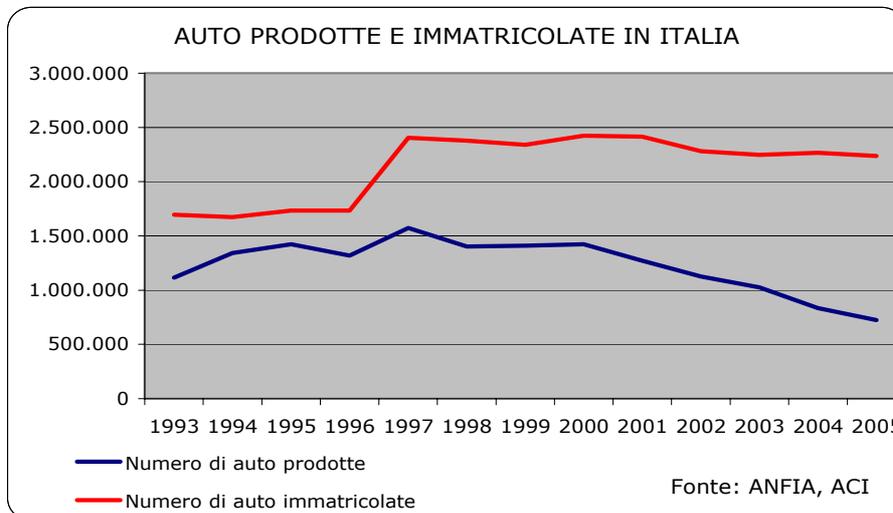
Al pari di quanto accade nella maggior parte dei paesi occidentali, il mercato italiano dell'auto può essere definito di "sostituzione" delle vetture esistenti, con una forte componente ciclica e una elevata correlazione positiva tra domanda di auto nuove e andamento del Pil.

Negli ultimi 20 anni il mercato italiano ha registrato 4 fasi distinte: tra il 1987 e il 1992 la crescita della domanda ha portato il numero di veicoli immatricolati tra i 2,2 e 2,4 milioni l'anno; la flessione degli anni seguenti (1993-96, in cui le immatricolazioni non hanno superato 1,7-1,8 milioni l'anno) è stata interrotta dagli incentivi governativi per la sostituzione delle vetture non catalizzate, che ha condizionato favorevolmente il mercato per circa 18 mesi. Gli effetti degli eco-incentivi si sono poi protratti fino al biennio 2000-2001, durante il quale le immatricolazioni hanno raggiunto livelli record superiori ai 2,4 milioni di unità. Nei quattro anni seguenti la prevedibile flessione è risultata limitata e il mercato sembra ora assestato sui 2,2 milioni di immatricolazioni l'anno.

L'Italia rimane tra i paesi della Ue uno di quelli a maggiore densità di auto in circolazione: il rapporto tra la popolazione e il parco autoveicoli è tra i più bassi (circa 1,6 contro una media dell'1,9), superiore solo a quello del Lussemburgo.

Il peso del settore automobilistico nell'economia italiana

Negli ultimi venti anni la produzione di autoveicoli in Italia ha registrato una diminuzione del 12%; molto più marcato è stato il calo relativo alle sole autoveicoli (-47%), passate dagli oltre 1,3 milioni di unità l'anno del 1985 alle 725 mila circa del 2005. Nello stesso periodo è cresciuta la quota destinata all'esportazione, passata dal 32,4% al 37,6% del totale.



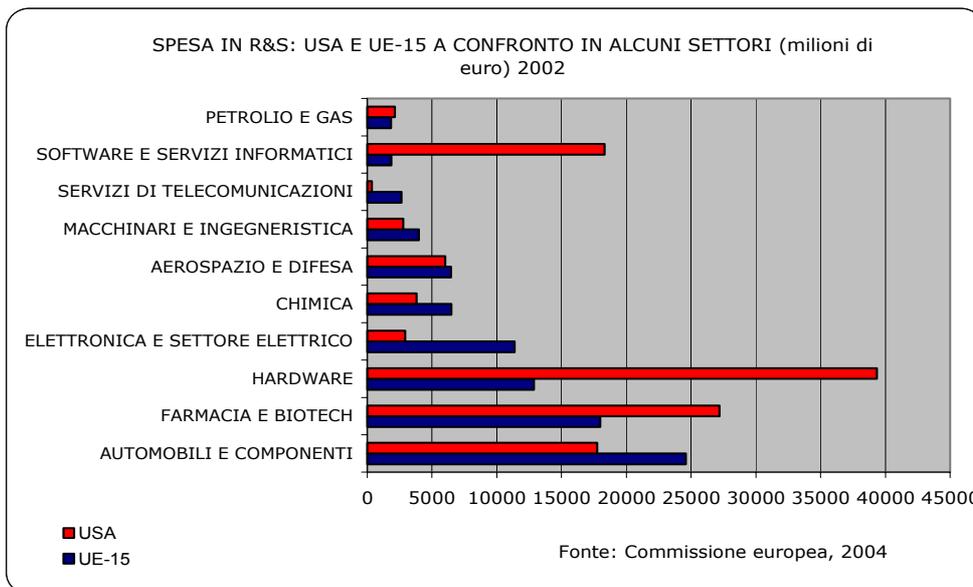
Il peso del settore automobilistico nell'ambito dell'economia nazionale è rilevante: esso rappresenta circa il 4% del valore aggiunto del manifatturiero e occupa direttamente o indirettamente oltre 1,5 milioni di addetti (7% degli occupati complessivi). Notevoli sono poi i legami con l'industria della componentistica: quest'ultima, popolata da alcune multinazionali ma soprattutto da numerose piccole e medie imprese che operano prevalentemente nei settori metallurgico, meccanico, elettrico ed elettronico, contribuisce a realizzare circa il 60-70% del valore di ogni auto prodotta nel paese.

L'auto in Europa

L'Europa rappresenta il secondo produttore mondiale di motoveicoli, dopo l'area Asia-Pacifico, e il primo produttore mondiale di auto passeggeri, con una quota di mercato del 25,5%, seguita dai paesi del Nafta (25,2%) e dal Giappone (16,7%). Nel corso del 2005 nella Ue-15 la produzione di auto è scesa del 2% (a 16,5 milioni di unità), mentre nei nuovi stati membri l'incremento del 16% a/a ha portato la produzione complessiva a 1,6 milioni di unità annue. L'offerta europea rimane ancora molto concentrata: in termini di valore aggiunto, la quota realizzata da cinque paesi (Germania, Francia, Italia, Spagna e Svezia) rappresenta oltre il 90% della produzione complessiva. La Germania, con 5,8 milioni di auto prodotte all'interno, si conferma il principale produttore europeo, con una forte apertura verso i mercati internazionali (nel 2005, circa i due terzi della produzione interna è stata venduta sui mercati esteri; nel 1995 la quota non superava la metà).

In Europa, l'industria automobilistica presenta forti legami con l'economia interna e internazionale: secondo alcune stime condotte dalla Commissione europea, ad esempio, il valore degli input interni utilizzati nella produzione di auto ammontano al doppio del valore aggiunto prodotto dal settore stesso. Per l'insieme dei paesi della Ue-25, inoltre, il valore aggiunto del comparto automobilistico costituisce il 7% di quello complessivo dell'intero manifatturiero. Rilevante risulta anche il contributo all'occupazione: nella produzione di autoveicoli nei paesi dell'Unione a 25 lavorano direttamente circa 2,3 milioni di addetti. Negli ultimi quattro anni la crescita degli occupati si è registrata soprattutto nei nuovi stati membri, grazie agli ingenti investimenti che le case automobilistiche hanno fatto negli anni precedenti l'allargamento dell'Unione. All'interno dei confini della Ue-15 il numero di addetti nel settore è comunque rilevante, in particolare nell'indotto, dove gli occupati superano i 10 milioni.

Negli ultimi anni l'aumento della concorrenza a livello mondiale e la crescente necessità di fronteggiare l'offerta proveniente da paesi caratterizzati da un basso costo del lavoro (soprattutto Cina e India) hanno spinto le imprese europee a perseguire maggiori economie di scala concentrando la produzione in un numero minore di impianti e ad aumentare gli investimenti in ricerca e sviluppo. Oggi nella Ue-15 il settore degli autoveicoli copre la quota maggiore di investimenti in ricerca e sviluppo nell'ambito del manifatturiero (circa il 20% del totale, pari a circa 24 miliardi di euro l'anno) e costituisce uno dei principali vettori di diffusione di nuove tecnologie. La Germania è il paese in cui la spesa in R&S nel settore è più elevata (30% di quella complessiva del manifatturiero), seguita dalla Svezia (18%), dalla Francia e dall'Italia (16%).



Anche il livello degli investimenti in capitale fisso risulta elevato, tanto che l'intensità del capitale è inferiore solo a quella dei settori estrattivo, della raffinazione, della lavorazione della carta, della chimica e dei metalli. L'industria automobilistica, negli ultimi anni, è inoltre divenuta uno dei settori a maggiore impiego di manodopera specializzata.

Il peso del settore in Europa è rilevante anche in termini di contributo alle esportazioni: oltre il 20% della produzione viene venduta all'esterno, per un valore pari a circa il 5% del totale delle esportazioni del manifatturiero.

Le prospettive future

Sia in ambito europeo, sia nazionale, il dibattito sulla competitività del sistema industriale risulta strettamente legato a quello sul futuro dell'industria automobilistica.

L'evoluzione del settore nei prossimi anni dipenderà dal modo in cui saranno affrontati alcuni fattori critici. Tra questi la capacità di gestire l'eccesso di capacità produttiva (problema condiviso a livello mondiale) e di aumentare la produttività del lavoro appaiono predominanti. Riguardo la produttività del lavoro, la Ue si trova ancora in una situazione di ritardo rispetto a Stati Uniti e Giappone; il processo di graduale recupero del gap, inoltre, in seguito all'allargamento dell'Unione, ha subito un rallentamento. Il costo orario del lavoro rappresenta secondo la Commissione la principale variabile su cui è opportuno intervenire: sebbene infatti risulti più basso di quello statunitense, esso rimane ampiamente superiore a quello di altre nazioni concorrenti, quali Giappone e Corea.

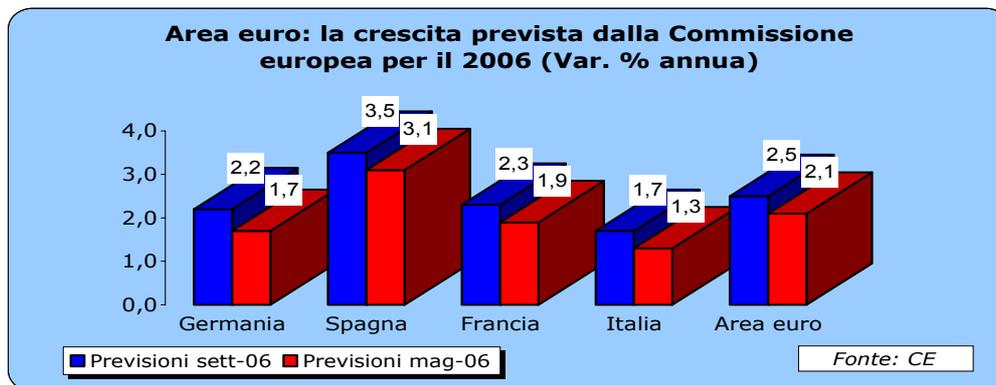
Le previsioni su tassi e cambi

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

- **Nell'area euro, mentre la crescita si conferma solida, preoccupano i prezzi alla produzione sostenuti dai costi delle materie prime. Con una politica monetaria definita ancora accomodante la Bce è attesa aumentare il tasso di riferimento al 3,5% entro la fine del 2006.**
- **Negli Usa, i dati sul mercato del lavoro hanno segnalato l'emergere di potenziali pressioni inflazionistiche. Ma, la preoccupazione per il rallentamento dell'economia potrebbe indurre la Fed a mantenere invariato il tasso di riferimento per poi eventualmente orientarsi verso una politica monetaria maggiormente espansiva.**

La crescita economica spinge verso l'alto i tassi della Bce

Nel primo semestre dell'anno la crescita dell'area euro è apparsa equilibrata, con la domanda interna che sembra aver recuperato vigore. Nel 2006 il prodotto dovrebbe aumentare al ritmo più forte dal 2000. L'evoluzione dell'inflazione continua, però, a richiedere una forte attenzione. Appare, dunque, probabile che la Bce proceda nei prossimi mesi ad ulteriori aumenti del tasso di riferimento portandolo al 3,5% entro la fine dell'anno.



Autorevoli fonti hanno recentemente rivisto al rialzo le attese per la crescita dell'area euro nel 2006. Dopo la Bce e l'OCSE, che prevedono rispettivamente 2,5% e 2,7%, anche la Commissione europea ha migliorato il proprio scenario. Il Pil è atteso ora crescere del 2,5%, dal 2,1% previsto in primavera. Negli ultimi due trimestri dell'anno il tasso di sviluppo dovrebbe attestarsi intorno allo 0,7%. La domanda interna si confermerebbe il principale fattore di traino della crescita. Il miglioramento delle previsioni ha interessato tutte le maggiori economie dell'area euro. Le attese per una crescita che dovrebbe rimanere robusta anche nella seconda parte dell'anno sono state confermate dal favorevole andamento del comparto industriale tedesco. A luglio sia la produzione che gli ordini hanno registrato un'accelerazione.

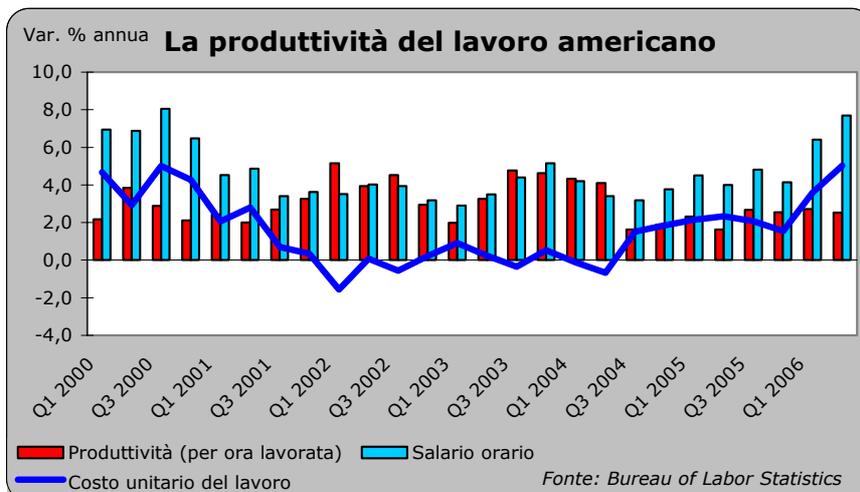
Il contesto inflazionistico interno all'area euro continua ad inviare segnali di attenzione. Destano preoccupazione i prezzi alla produzione penalizzati dalla dinamica dei costi. Nel Bollettino di settembre la Bce ha sottolineato come secondo le indagini condotte nel settore manifatturiero le imprese abbiano riportato un'accresciuta capacità di determinazione dei prezzi di vendita, grazie in particolare al vigore della domanda interna.

Inoltre, la dinamica degli aggregati monetari rimane vigorosa continuando a rappresentare un rischio per la stabilità. La Bce ha sottolineato come l'elevato ritmo di crescita di M3 sia imputabile in larga misura al livello ancora basso dei tassi d'interesse e al rafforzamento in corso dell'attività economica.

Stati Uniti, rallenta l'economia ma cresce il deficit commerciale

Negli Stati Uniti la crescita sta rallentando ma dal contesto inflazionistico sono giunte informazioni contrastanti.

Nel Beige Book di settembre la Fed ha segnalato come, sebbene l'attività economica abbia continuato ad espandersi, cinque distretti sui dodici oggetto del rapporto hanno indicato una decelerazione. La spesa per consumi è descritta in moderato aumento nella maggior parte dei distretti nonostante in alcuni casi sia stata segnalata una tendenza al rallentamento. È stato sottolineato come il prezzo persistentemente elevato del petrolio abbia frenato i consumi. Il mercato immobiliare è stato descritto in indebolimento. Solo il comparto relativo alle edifici commerciali è risultato in crescita. La vendita di case e le costruzioni di immobili residenziali hanno rallentato. Conseguentemente sono aumentate le scorte di case invendute. Nel comparto residenziale anche le prospettive non appaiono positive. L'indebolimento del mercato immobiliare è apparso in stretto collegamento con le informazioni fornite dal sistema bancario e finanziario. È stato, infatti, riportato un rallentamento nell'attività di finanziamento particolarmente evidente nel settore delle famiglie, specialmente per i mutui ipotecari.



L'economia americana continua, inoltre, a sperimentare un costante deterioramento dei propri conti con l'estero. A luglio il deficit della bilancia commerciale ha superato i 68 miliardi di dollari. Nei primi sette mesi del 2006 lo sbilancio è aumentato di oltre il 13% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Appare significativo l'impatto delle tensioni sui mercati energetici. Il prezzo unitario medio del petrolio è risultato prossimo ai 58 dollari contro i 47 del 2005. Nonostante l'economia sia in fase di rallentamento gli acquisti degli americani dall'estero rimangono sostenuti. La spesa in beni di consumo è cresciuta di oltre il 6% nel periodo gennaio-luglio.

I dati provenienti dal mercato del lavoro hanno, invece, attirato l'attenzione sull'evoluzione del livello generale dei prezzi. Nel primo semestre dell'anno la produttività è cresciuta ad un ritmo annuo medio del 2,6%, superiore al 2,3% relativo all'intero 2005.

I salari orari sono però aumentati di circa il 7% spingendo il costo unitario del lavoro su ritmi di sviluppo superiori al doppio di quelli sperimentati lo scorso anno. Pressioni salariali sono state segnalate anche da alcuni distretti all'interno del Beige Book. Tali tensioni sono, però, apparse limitate a specifici settori e particolarmente pronunciate per lavoratori altamente specializzati.

Nonostante le potenziali pressioni inflazionistiche segnalate dagli ultimi dati sulla dinamica salariale, la preoccupazione per la tenuta della crescita potrebbe indurre la Fed a mantenere invariato il tasso di riferimento nelle prossime riunioni. Qualora il rallentamento dell'economia dovesse effettivamente dimostrarsi significativo la Fed potrebbe gradualmente orientarsi verso una politica monetaria più espansiva.

Cresce ancora l'inflazione del Regno Unito

La Banca d'Inghilterra ha mantenuto invariato il tasso di riferimento al 4,75%. Rimane, comunque, forte l'attenzione per la stabilità dei prezzi. Nell'Inflation Report di agosto sia la crescita che l'inflazione erano state, infatti, riviste verso l'alto rispetto alla precedente elaborazione. Il prodotto era atteso aumentare su ritmi in linea con la media dell'ultimo decennio. Anche la Commissione europea ha migliorato le previsioni per il Regno Unito. Il Pil dovrebbe crescere del 2,7% nel 2006, dal 2,4% previsto in primavera. Le previsioni, contenute nell'Inflation Report, di un'inflazione in aumento nel breve periodo sono state confermate dagli ultimi dati. Ad agosto la crescita dei prezzi ha accelerato al 2,5% a/a.

Prosegue cautamente la politica monetaria giapponese

La Banca del Giappone ha mantenuto invariato il tasso di riferimento allo 0,25%. Nel II trimestre del 2006 l'economia ha rallentato in maniera significativa. Il Pil è aumentato dello 0,2% t/t, dal precedente 0,8%. L'economia è attesa proseguire seppur moderatamente la fase di crescita. L'OCSE ha recentemente rivisto leggermente al ribasso le prospettive di sviluppo per l'economia giapponese nel 2006 (2,5% dal precedente 2,8%). Negli ultimi due trimestri il ritmo di sviluppo del Pil dovrebbe attestarsi intorno allo 0,5%. Sul fronte dell'inflazione, secondo la Banca del Giappone, l'evoluzione dei prezzi al consumo dovrebbe mantenersi su un sentiero di crescita positivo.

	dati storici		12/09/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	111,2	114,6	117,7	110,0	104,0
dollaro-euro	1,226	1,265	1,270	1,300	1,300
yen-euro	136,3	145,0	149,5	143,0	135,2
sterlina-euro	0,678	0,687	0,678	0,680	0,700
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	3,91	5,38	5,39	4,80	4,10
euro	2,14	2,99	3,32	3,75	3,60
yen	0,06	0,32	0,41	0,55	0,80
sterlina	4,60	4,73	4,99	5,00	5,16
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,18	5,10	4,82	4,75	4,60
Germania	3,09	3,99	3,84	3,75	3,70
Giappone	1,34	1,86	1,70	1,60	1,60
Italia	3,29	4,30	4,12	4,03	3,98
Gran Bretagna	4,02	4,66	4,61	4,52	4,47

Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia

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

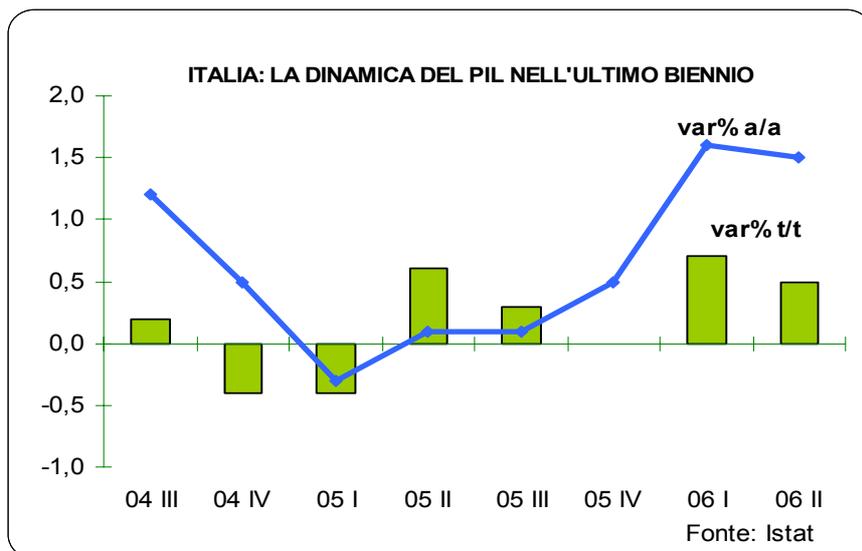
P. Di Falco ☎ 06-47028442 - pulisia.difalco@bnlmail.com

- Nel secondo trimestre del 2006, il prodotto interno lordo dell'Italia, destagionalizzato e corretto per i giorni lavorati, è aumentato dello 0,5% rispetto al trimestre precedente e dell'1,5% nei confronti del primo trimestre del 2005.
- I maggiori contributi alla crescita del Pil sono venuti da consumi e investimenti e, in misura minore, dalla domanda estera netta. Le scorte, in decumulo, hanno fornito un contributo negativo.
- In luglio, il saldo della bilancia commerciale italiana con i paesi extra-UE è risultato negativo per 1,5 miliardi di euro. Continuano a crescere le variazioni dei flussi di scambio, con un andamento decisamente più marcato per le importazioni.

Nel secondo trimestre confermato il recupero del ciclo

La ripresa del ciclo dell'economia italiana ha trovato conferma nei dati dei conti economici del secondo trimestre: il prodotto interno lordo ha espresso un aumento dello 0,5% rispetto ai tre mesi precedenti e dell'1,5% nei confronti del corrispondente periodo del 2005. Il secondo trimestre del 2006 ha avuto tre giornate lavorative in meno rispetto al periodo gennaio-marzo e due in meno nei confronti del secondo trimestre dello scorso anno. Nell'area dell'euro, la crescita del Pil è stata pari allo 0,9% in termini congiunturali e al 2,6% su base annua.

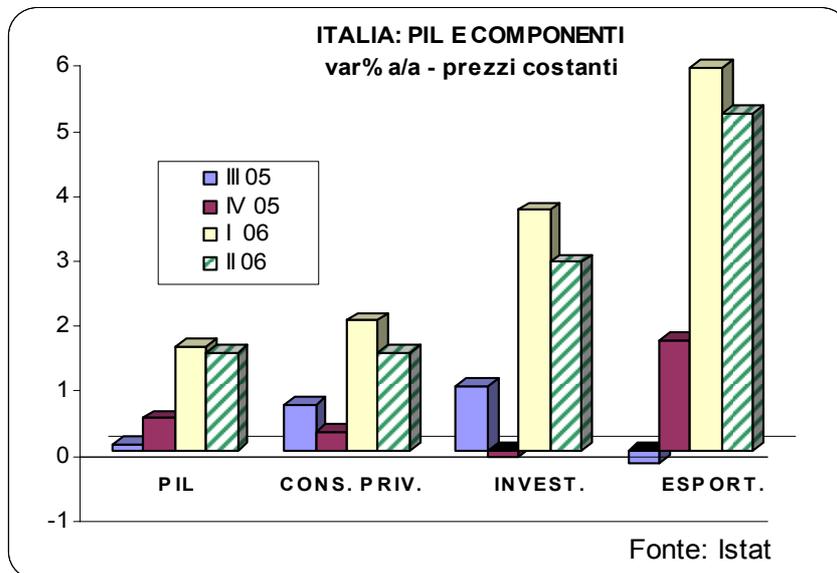
Sempre a livello tendenziale, il valore aggiunto del settore dei servizi è cresciuto del 2%, quello dell'industria in senso stretto dello 0,6% mentre le costruzioni hanno registrato un incremento dello 0,5%. L'agricoltura ha segnato una flessione del 2,3%.



La recente dinamica del prodotto interno lordo, dopo aver toccato il punto di minimo nel primo trimestre del 2005, ha intrapreso una graduale risalita nella restante parte dello scorso anno. Nei primi due trimestri del 2006, la crescita si è mostrata più robusta, portandosi, nella media del primo semestre, lievemente al di sopra dell'1,5%, contro una media del 2,3% registrata dall'area dell'euro. Si tratta di un buon risultato, nonostante la lieve decelerazione evidenziata dal Pil e dalle principali componenti al secondo trimestre.

Rallenta la crescita di tutte le componenti della domanda

L'analisi delle componenti della domanda aggregata evidenzia, nel secondo trimestre 2006, un aumento delle esportazioni pari all'1,7% sul trimestre precedente e del 5,2% sul corrispondente periodo del 2005 (+2,3% e +5,9% nel primo trimestre). I consumi privati e gli investimenti hanno espresso incrementi congiunturali rispettivamente dello 0,3% e dell'1,2%. Su base annua, queste componenti hanno registrato una crescita dell'1,5% e del 2,9%. La disaggregazione della spesa per investimenti evidenzia un marcato aumento della categoria dei mezzi di trasporto (+ 9,2% sul periodo precedente e + 15,5% rispetto al secondo trimestre 2005). Più contenuti sono apparsi gli incrementi della componente dei macchinari e attrezzature (0,7% e 1,5%) e di quella delle costruzioni (0,1% e 1,9%). Nel primo trimestre, la spesa per consumi privati e investimenti aveva segnato rispettivamente aumenti dello 0,9 e del 2,1% su base trimestrale; del 2% e del 3,7% su base annua. Tra aprile e giugno, le importazioni di beni e servizi sono aumentate nel complesso dell'1% nei confronti del trimestre precedente e del 3,4% rispetto del secondo trimestre dello scorso anno.



Il contributo maggiore alla crescita del Pil in termini tendenziali è venuto dai consumi privati (0,9 punti percentuali su 1,5). Gli investimenti hanno fornito un apporto pari allo 0,6, mentre la domanda estera netta ha contribuito per 0,4 punti percentuali. Le scorte hanno decumulado per il secondo trimestre consecutivo, fornendo un contributo negativo.

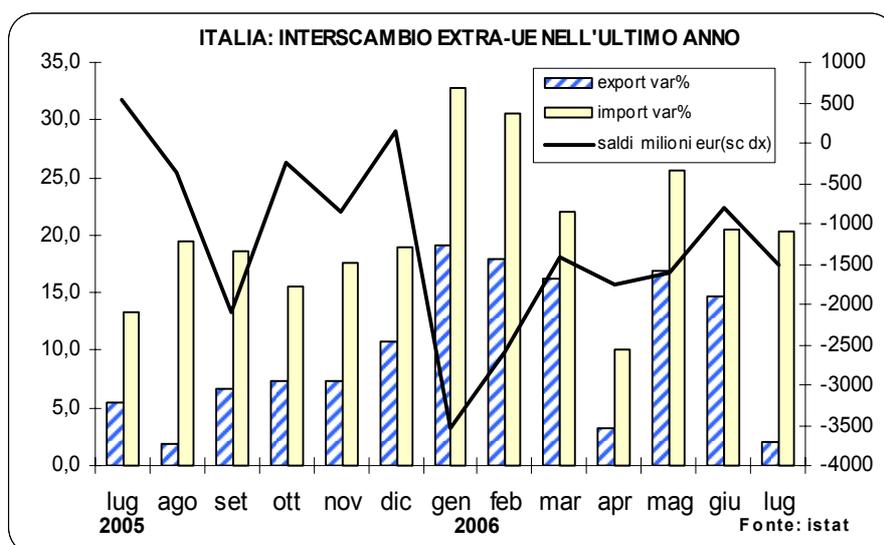
Commercio extra-UE: si amplia la forbice tra import ed export

Nel mese di luglio 2006, sono proseguite le variazioni tendenziali positive di entrambi i flussi commerciali, con un andamento decisamente più marcato per le importazioni. Queste ultime hanno mostrato, in luglio, una crescita dieci volte superiore (+20,3%) a quella delle esportazioni, aumentate del 2,1%. Il saldo commerciale dell'Italia con i paesi extra Ue è risultato negativo per 1,5 miliardi di euro a fronte di un attivo di 529 milioni registrato nel luglio dello scorso anno.

Nel periodo gennaio-luglio, le esportazioni hanno espresso, rispetto allo stesso periodo del 2005, un incremento del 12,4% e le importazioni del 22,8%. Il disavanzo commerciale ha superato i 13 miliardi di euro contro i 4,9 del corrispondente periodo del 2005. La vivace dinamica delle importazioni è attribuibile agli acquisti di minerali energetici, aumentati nel periodo del 43,4%, generando un saldo negativo pari a circa 29 miliardi di euro. Anche le importazioni di metalli e prodotti in metallo hanno mostrato un incremento del 27,3%, creando un disavanzo di circa 4 miliardi. Nello stesso periodo, le esportazioni hanno registrato aumenti tendenziali in tutti i settori di attività economica, con particolare riferimento ai prodotti petroliferi raffinati (38,8%), ai metalli e prodotti in metallo (27,7%), agli alimentari (14,8%), agli apparecchi meccanici (13,8%) e a quelli elettrici (12,8%). Va sottolineato che anche un comparto come quello del tessile-abbigliamento, che ha particolarmente subito le importazioni di prodotti dai paesi extracomunitari (+17,4%), è riuscito a mantenere una discreta vivacità nelle vendite (+3,2%) e un saldo attivo pari, sempre nei sette mesi, a 482 milioni di euro.

Dal lato dei mercati di sbocco, nel periodo gennaio-luglio, le esportazioni sono aumentate su base annua in tutti i paesi (tranne il Giappone), con incrementi spiccati in Cina (24,1%), nei paesi europei extra-Ue (20,2%) e in Russia (18,2%). Gli aumenti più rilevanti delle importazioni hanno riguardato i paesi Opec (+40,6%) Turchia (+34,4%) Russia (+26%) e Cina (+23%).

Va sottolineato il saldo largamente positivo (circa 8 miliardi di euro) con gli Stati Uniti, primo mercato extra-europeo per le merci italiane. Sono risultati attivi anche i saldi con i paesi EFTA, con la Turchia e con i paesi europei, mentre sono apparsi marcatamente negativi i disavanzi con i paesi Opec (-11,7 miliardi), Cina (-6,8), Russia (-4,4).



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 l'Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO (variazioni % in termini reali)																																													
STATI UNITI																																													
	2005	2006*	2007*	2006				2007																																					
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*																																		
var.% trim su trim				1,8	0,7	0,9	1,0	0,8	0,8	0,5	0,5																																		
var.% trim su trim annualizzato				7,5	2,7	3,8	4,0	3,1	3,1	2,2	2,1																																		
var.% anno su anno	3,2	3,5	2,5	3,7	3,6	3,0	3,5	2,7	2,5	2,5	2,2																																		
AREA EURO																																													
	2005	2006*	2007*	2006				2007																																					
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*																																		
var.% trim su trim				0,8	0,9	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3																																		
var.% trim su trim annualizzato				3,2	3,6	2,0	2,0	1,4	1,4	1,0	1,2																																		
var.% anno su anno	1,5	2,5	1,6	2,1	2,6	2,5	2,6	2,1	1,6	1,3	1,2																																		
ITALIA																																													
	2005	2006*	2007*	2006				2007																																					
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*																																		
var.% trim su trim				0,7	0,5	0,6	0,5	0,2	0,2	0,3	0,2																																		
var.% trim su trim annualizzato				2,8	2,0	2,4	2,0	0,8	0,8	1,2	0,8																																		
var.% anno su anno	0,1	1,8	1,3	1,6	1,5	1,8	2,3	1,8	1,5	1,2	0,9																																		
* Previsioni																																													
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Stati Uniti</td> <td>10.035</td> </tr> <tr> <td>Euro 12</td> <td>7.874</td> </tr> <tr> <td>Italia</td> <td>1.417</td> </tr> </tbody> </table>										PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti		Stati Uniti	10.035	Euro 12	7.874	Italia	1.417																												
PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti																																													
Stati Uniti	10.035																																												
Euro 12	7.874																																												
Italia	1.417																																												
<p>PRODOTTO INTERNO LORDO (var.% t/t in termini reali)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Periodo</th> <th>Usa</th> <th>Euro 12</th> <th>Italia</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>I 2006</td> <td>1,8</td> <td>0,8</td> <td>0,7</td> </tr> <tr> <td>II*</td> <td>0,7</td> <td>0,9</td> <td>0,5</td> </tr> <tr> <td>III*</td> <td>0,9</td> <td>0,5</td> <td>0,6</td> </tr> <tr> <td>IV*</td> <td>1,0</td> <td>0,4</td> <td>0,5</td> </tr> <tr> <td>I* 2007</td> <td>0,8</td> <td>0,3</td> <td>0,2</td> </tr> <tr> <td>II</td> <td>0,8</td> <td>0,3</td> <td>0,2</td> </tr> <tr> <td>III*</td> <td>0,5</td> <td>0,2</td> <td>0,3</td> </tr> <tr> <td>IV*</td> <td>0,5</td> <td>0,2</td> <td>0,2</td> </tr> </tbody> </table>										Periodo	Usa	Euro 12	Italia	I 2006	1,8	0,8	0,7	II*	0,7	0,9	0,5	III*	0,9	0,5	0,6	IV*	1,0	0,4	0,5	I* 2007	0,8	0,3	0,2	II	0,8	0,3	0,2	III*	0,5	0,2	0,3	IV*	0,5	0,2	0,2
Periodo	Usa	Euro 12	Italia																																										
I 2006	1,8	0,8	0,7																																										
II*	0,7	0,9	0,5																																										
III*	0,9	0,5	0,6																																										
IV*	1,0	0,4	0,5																																										
I* 2007	0,8	0,3	0,2																																										
II	0,8	0,3	0,2																																										
III*	0,5	0,2	0,3																																										
IV*	0,5	0,2	0,2																																										

Le previsioni sui prezzi

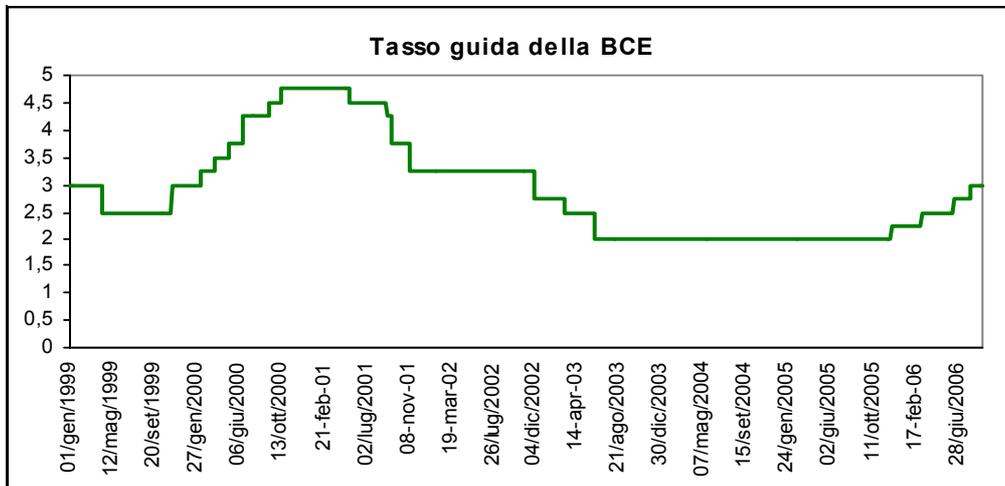
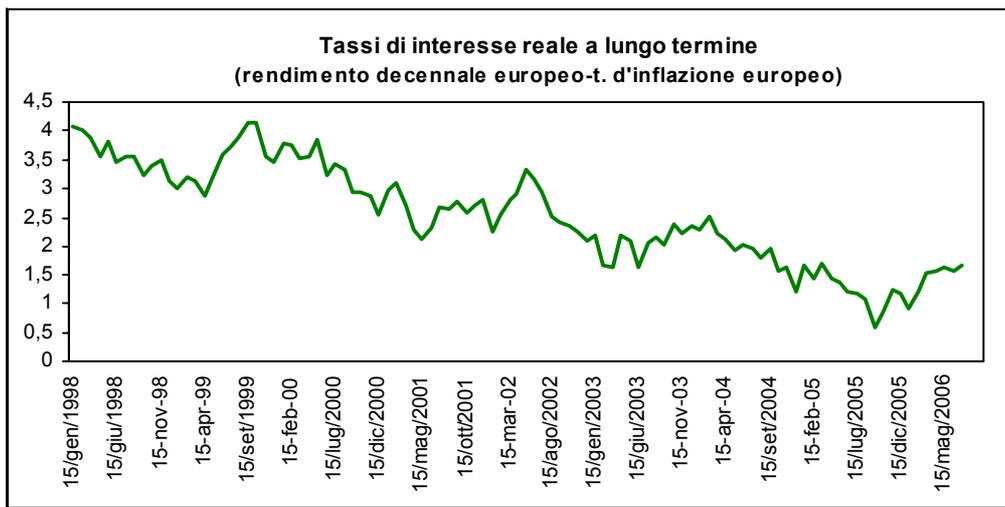
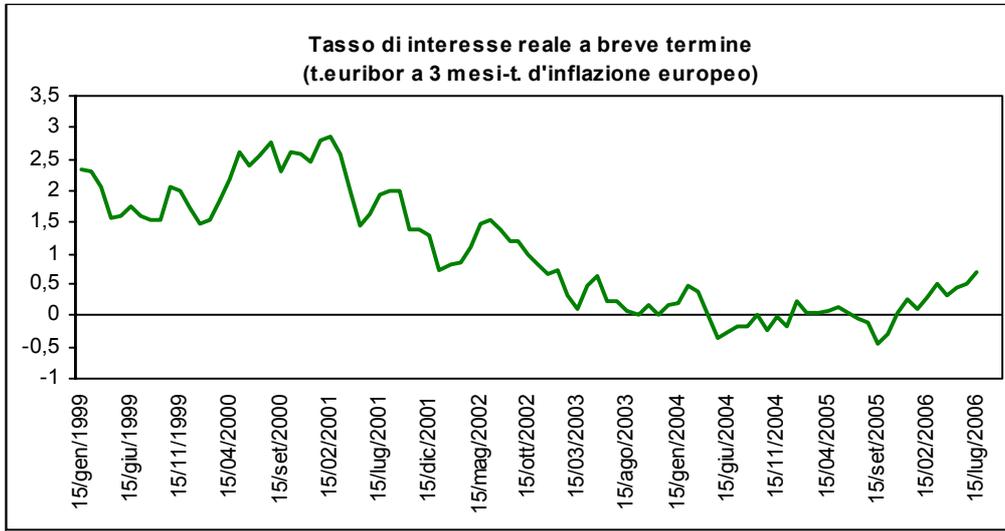
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 - antonio.sagnotti@bnlmail.com

PREZZI AL CONSUMO													
EURO (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	98,3	98,7	99,3	99,8	100	100,1	100	100,3	100,8	101	100,8	101,1	100,0
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,6	102,9	103,2	102,9	103,2	102,3
2007	102,7	103,0	103,6	104,4	104,7	104,8	104,7	104,9	105,3	105,6	105,4	105,7	104,6
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	-0,6	0,3	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,5	0,3	-0,3	0,3	0,2
2006	-0,4	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,3	0,3	-0,3	0,3	0,2
2007	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,3	-0,2	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,3	2,2	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	2,1	2,2	2,1	2,1	2,3
2007	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4	2,2
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	98,1	98,0	99,2	100,0	100,3	100,3	100,1	99,9	100,5	101,2	101,2	101,2	100,0
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,6	102,7	102,4	102,2	102,7	103,3	103,3	103,3	102,2
2007	102,4	102,3	103,5	104,5	104,8	104,9	104,7	104,4	105,0	105,8	105,9	105,9	104,5
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,6	0,7	0,0	0,0	0,2
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,5	0,6	0,0	0,0	0,2
2007	-0,9	-0,1	1,2	1,0	0,3	0,1	-0,2	-0,3	0,6	0,7	0,1	0,0	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	2,0	2,0	2,2	2,1	2,3	2,1	2,1	2,1	2,2	2,6	2,4	2,1	2,2
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1	2,2
2007	2,0	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,3	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,2
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	125,6	126	126,4	126,6	127	127	127,5	127,7	127,7	128	128,1	128,1	127,1
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,5	130,8	130,9	131,2	129,9
2007	131,5	131,7	132,0	132,4	132,8	132,9	133,3	133,6	133,6	133,8	134,0	134,1	133,0
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2
2007	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,4	2,2
2007	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4	2,4	2,2	2,3

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

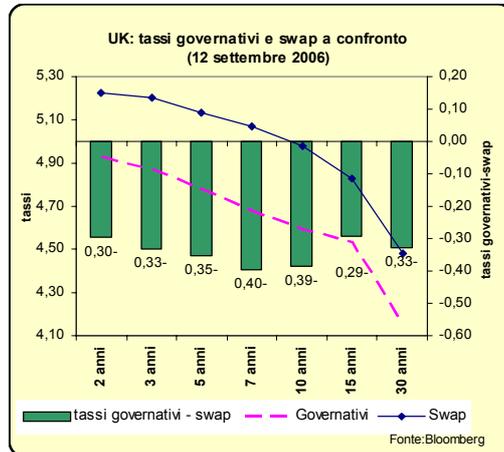
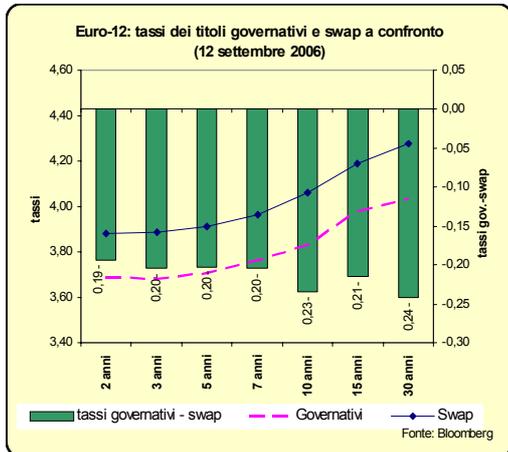
Trend per la politica monetaria europea

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



Panorama Tassi & Euro

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

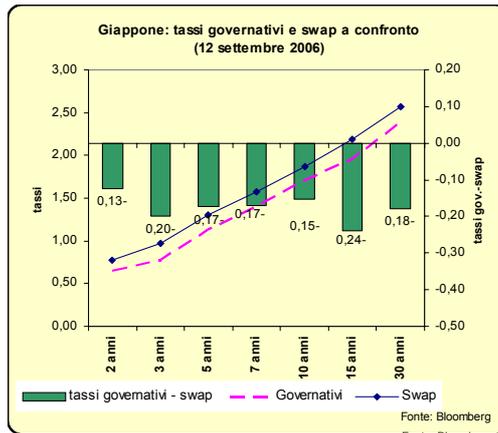
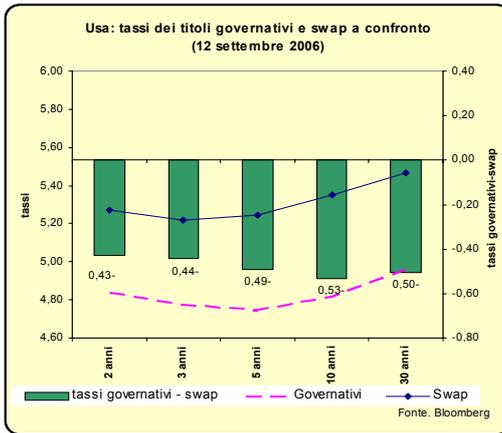


Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	11/9/06	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,271	1,285	1,278	1,242	1,263	1,179	-1,1	-0,5	2,4	0,7	7,8
Canada	1,425	1,422	1,435	1,460	1,623	1,800	0,2	-0,8	-2,4	-12,3	-20,9
Australia	1,687	1,668	1,664	1,607	1,680	1,910	1,2	1,4	5,0	0,4	-11,7
Nuova Zelanda	1,984	1,969	2,017	1,758	1,924	2,223	0,8	-1,6	12,8	3,1	-10,7
Giappone	149,1	149,2	148,2	136,6	135,1	133,7	-0,1	0,6	9,2	10,4	11,5
Cina	10,11	10,20	10,15	10,04	10,39	9,76	-0,8	-0,3	0,7	-2,7	3,6
Argentina	3,936	3,980	3,917	3,616	3,699	1,180	-1,1	0,5	8,9	6,4	233,6
Swizzera	1,579	1,581	1,580	1,544	1,558	1,617	-0,1	0,0	2,3	1,4	-2,3
Regno Unito	0,682	0,675	0,674	0,675	0,705	0,711	1,0	1,2	0,9	-3,3	-4,1
Svezia	9,269	9,318	9,195	9,337	9,080	9,470	-0,5	0,8	-0,7	2,1	-2,1
Danimarca	7,461	7,461	7,461	7,454	7,445	7,450	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1
Norvegia	8,308	8,126	7,957	7,798	8,414	8,855	2,2	4,4	6,5	-1,3	-6,2
Cipro	0,576	0,576	0,576	0,573	0,586	0,582	0,0	0,1	0,6	-1,7	-1,0
Repubblica Ceca	28,34	28,19	28,00	29,17	32,41	35,11	0,5	1,2	-2,8	-12,5	-19,3
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	274,6	277,2	270,3	244,4	262,5	251,5	-1,0	1,6	12,4	4,6	9,2
Lettonia	0,696	0,696	0,696	0,696	0,673	0,667	0,0	0,0	0,0	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	0,0	-0,6	-3,1
Slovacchia	37,58	37,67	37,40	38,14	41,17	42,99	-0,3	0,5	-1,5	-8,7	-12,6
Slovenia	239,6	239,6	239,6	239,4	236,7	189,0	0,0	0,0	0,1	1,2	26,7
Polonia	3,981	3,972	3,867	3,930	4,702	4,071	0,2	2,9	1,3	-15,3	-2,2
Russia	34,02	34,36	34,20	35,14	36,89	25,32	-1,0	-0,5	-3,2	-7,8	34,4
EURO	93,5	93,5	93,0	91,1	92,8	93,3	0,0	0,5	2,6	0,7	0,2
<i>cambio effettivo nominale</i>											

Fonte: Datastream

Panorama Tassi & Dollaro USA

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



Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute											
	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa										
	11/9/06	-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	1,122	1,107	1,125	1,178	1,293	1,598	-1,3	0,3	5,1	15,3	42,5
Australia (*)	0,751	0,771	0,767	0,775	0,753	0,516	-2,6	-2,0	-3,1	-0,3	45,6
Nuova Zelanda (*)	0,639	0,652	0,634	0,707	0,656	0,425	-1,9	0,9	-9,6	-2,5	50,3
Giappone	117,6	116,1	116,3	109,7	107,2	131,8	-1,3	-1,1	-6,8	-8,9	12,1
Corea del Sud	955	961	958	1.026	1.198	1.320	0,6	0,3	7,4	25,4	38,2
Filippine	50,54	50,45	51,21	56,07	55,54	51,60	-0,2	1,3	10,9	9,9	2,1
Indonesia	9.118	9.080	9.079	10.200	8.418	10.370	-0,4	-0,4	11,9	-7,7	13,7
Singapore	1,577	1,569	1,579	1,674	1,700	1,849	-0,5	0,2	6,2	7,8	17,3
Thailandia	37,47	37,43	37,40	40,94	39,61	44,05	-0,1	-0,2	9,3	5,7	17,6
Cina	7,95	7,94	7,98	8,10	8,28	8,28	-0,2	0,3	1,8	4,1	4,1
India	46,21	46,33	46,47	43,80	45,63	48,27	0,3	0,6	-5,2	-1,3	4,4
Argentina	3,11	3,10	3,07	2,91	2,94	1,00	-0,3	-1,2	-6,3	-5,3	-67,9
Brasile	2,18	2,14	2,16	2,31	2,89	2,30	-1,7	-0,5	6,3	32,9	5,5
Cile	539,6	536,3	543,0	535,3	593,0	646,3	-0,6	0,6	-0,8	9,9	19,8
Colombia	2,411	2,398	2,375	2,308	2,780	2,297	-0,5	-1,5	-4,2	15,3	-4,7
Messico	11,09	10,85	10,82	10,70	11,24	9,11	-2,2	-2,4	-3,5	1,4	-17,8
Perù	3,25	3,24	3,23	3,29	3,46	3,44	-0,2	-0,6	1,2	6,5	5,9
Uruguay	23,94	23,99	23,95	24,14	29,32	14,75	0,2	0,0	0,8	22,5	-38,4
Venezuela	2,697	2,692	2,653	2,591	2,852	759	-0,2	-1,6	-3,9	5,7	-71,8
Israele	4,40	4,36	4,39	4,50	4,39	4,48	-0,8	-0,2	2,3	-0,2	1,9
Sud Africa	7,37	7,17	6,78	6,32	6,62	12,37	-2,8	-7,9	-14,3	-10,2	67,9
Turchia	1,4797	1,4542	1,4449	1,3287	1,3966	1,4298	-1,7	-2,4	-10,2	-5,6	-3,4
Area dell'Euro (*)	1,271	1,285	1,278	1,242	1,263	0,904	-1,1	-0,5	2,4	0,7	40,7
Regno Unito (*)	1,865	1,906	1,891	1,839	1,786	1,439	-2,2	-1,4	1,4	4,4	29,6
Svizzera	1,245	1,229	1,243	1,243	1,239	1,650	-1,3	-0,2	-0,2	-0,5	32,5
Danimarca	5,88	5,80	5,86	6,00	5,91	8,28	-1,3	-0,3	2,2	0,6	41,0
Norvegia	6,54	6,32	6,23	6,28	6,68	8,87	-3,2	-4,7	-3,9	2,1	35,7
Svezia	7,31	7,24	7,23	7,50	7,18	10,28	-1,0	-1,1	2,6	-1,8	40,6
Russia	26,76	26,75	26,67	28,26	29,45	30,14	0,0	-0,3	5,6	10,1	12,6
Polonia	3,14	3,09	3,04	3,17	3,73	3,96	-1,7	-3,3	0,9	19,0	26,1
Repubblica Ceca	22,29	21,94	21,92	23,49	25,65	35,27	-1,6	-1,7	5,4	15,1	58,2
Ungheria	216,7	215,2	212,4	197,0	209,3	272,9	-0,7	-2,0	-9,1	-3,4	25,9
DOLLARO USA	93,4	92,1	92,6	93,1	94,6	122,0	1,4	0,9	0,3	-1,3	-23,4
<i>cambio effettivo nominale</i>											

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

Il calendario della settimana economica

(dal 13 al 19 settembre 2006)

B. Ebhardt ☎ 06-47028339 - barbara.ebhardt@bnlmail.com

Giorno	Eventi
Mercoledì 13	Giappone: la BoJ pubblica i verbali della riunione di agosto Stati Uniti: intervento di Paulson (Tesoro) sull'economia internazionale
Venerdì 15	Stati Uniti: intervento di Hoenig (Kansas City Fed) sulla Federal Reserve
Lunedì 18	Giappone: la BoJ pubblica le minute della riunione del 7-8 settembre Regno Unito: la Banca d'Inghilterra pubblica le minute della riunione del 7 settembre Germania: la Bundesbank pubblica il bollettino mensile di settembre
Martedì 19	Germania: pubblicazione dell'Economic Outlook dell'Istituto Economico RWI

Unione Europea

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Mercoledì 13	Francia	Prezzi al consumo armonizzati	agosto	-0,2% <i>m/m</i> ;2,2% <i>a/a</i>	0,3% <i>m/m</i> ;2,1% <i>a/a</i>
Giovedì 14	Regno Unito	Vendite al dettaglio	agosto	-0,3% <i>m/m</i> ;4,0% <i>a/a</i>	0,3% <i>m/m</i> ;4,1% <i>a/a</i>
Venerdì 15	Italia	Produzione industriale	luglio	0,1% <i>m/m</i>	0,6% <i>m/m</i>
	Area Euro	Prezzi al consumo	agosto	-0,1% <i>m/m</i> ;2,4% <i>a/a</i>	0,1% <i>m/m</i> ;2,2% <i>a/a</i>
Lunedì 18	Germania	Prezzi alla produzione	agosto	0,5% <i>m/m</i> ;6,0% <i>a/a</i>	0,1% <i>m/m</i> ;5,8% <i>a/a</i>

Stati Uniti e Giappone

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Giovedì 14	Stati Uniti	Prezzi all'import	agosto	0,9% <i>m/m</i>	0,3% <i>m/m</i>
	Stati Uniti	Vendite al dettaglio	agosto	1,4% <i>m/m</i>	-0,2% <i>m/m</i>
	Stati Uniti	Vendite al dettaglio (esc. auto)	agosto	1,0% <i>m/m</i>	0,3% <i>m/m</i>
Venerdì 15	Giappone	Indice del settore terziario	luglio	-0,6%	0,0%
	Stati Uniti	Prezzi al consumo	agosto	0,4% <i>m/m</i> ;4,1% <i>a/a</i>	0,2% <i>m/m</i> ;3,8% <i>a/a</i>
	Stati Uniti	Prezzi al consumo (esc. alim., ener.)	agosto	0,2% <i>m/m</i> ;2,7% <i>a/a</i>	0,2% <i>m/m</i> ;2,8% <i>a/a</i>
	Stati Uniti	Indice Empire Manufacturing	settembre	10,3	13,5
	Stati Uniti	Produzione industriale	agosto	0,4% <i>m/m</i>	0,2% <i>m/m</i>
Lunedì 18	Stati Uniti	Saldo delle partite correnti	2° trim.	-208,7 mld	-214,0 mld
Martedì 19	Stati Uniti	Prezzi alla produzione	agosto	0,1% <i>m/m</i>	0,3% <i>m/m</i>
	Stati Uniti	Prezzi alla produzione core	agosto	-0,3% <i>m/m</i>	0,2% <i>m/m</i>