

- Editoriale:** dopo la pausa estiva, a settembre la ripresa delle attività nell'area dell'euro avviene sotto favorevoli auspici. I dati diffusi sull'andamento del prodotto interno lordo nel secondo trimestre indicano un consolidamento della crescita che potrebbe attestarsi intorno al 2,5% nella media del 2006. La Banca centrale europea rimane però vigile sul fronte dell'inflazione il cui tasso annuo di incremento è atteso rimanere al di sopra del 2% nella media sia di questo che del prossimo anno. E' possibile che due ulteriori ritocchi al rialzo del saggio di riferimento della politica monetaria europea intervengano prima della fine del 2006.
- Pag. 12:** i conti della bilancia commerciale dell'Italia del primo semestre 2006 peggiorano significativamente a causa dell'aggravio della bolletta energetica. Il deficit semestrale complessivo ammonta a 14,3 miliardi di euro che risultano da un deficit di 26 miliardi relativi alle importazioni nette di minerali energetici (petrolio e gas naturale) e da un avanzo di circa 12 miliardi di euro derivante dalle esportazioni nette di altri beni. In evidenza si pongono i risultati positivi di alcuni tipici settori del "made in Italy". Gli scambi di macchine ed apparecchi meccanici, ad esempio, segnano nella prima metà del 2006 un saldo attivo per l'Italia di 20,5 miliardi di euro.

30

2006

6 settembre 2006

Editoriale: scenari a settembre

Settembre, tempo di scenari macroeconomici e di programmazione, a livello di aziende e di paesi, dei budget per l'anno a venire. Nelle prossime settimane la tradizionale stagione degli scenari toccherà l'apice con gli incontri annuali del Fondo Monetario Internazionale che quest'anno saranno tenuti a Singapore. In attesa dell'Outlook del Fondo che guarderà all'intera economia mondiale, alcuni importanti aggiornamenti sulle prospettive economiche ci giungono dall'area dell'euro e dalla sua banca centrale.

A Francoforte lo scorso 31 agosto la Banca centrale europea ha deciso di lasciare inalterato il tasso di riferimento della politica monetaria al 3%. Precedentemente, nella riunione tenuta il 3 agosto il Consiglio direttivo della BCE aveva deciso di apportare un nuovo aumento del saggio "refi" di 25 centesimi che sono andati a sommarsi ai tre incrementi, sempre di ¼ di punto percentuale ciascuno, intervenuti rispettivamente nel dicembre 2005, in marzo e in giugno 2006. La "normalizzazione" dei tassi europei procede pari passu sia con il consolidamento della ripresa nel Vecchio Continente sia, purtroppo, con alcuni segnali di attenzione sul fronte dell'inflazione.

Dal lato della crescita la buona notizia è venuta nel pieno dell'estate dai dati sul risultato del PIL cresciuto nell'area euro nel secondo trimestre 2006 ad un tasso congiunturale del +0,9% che segue il +0,8% dei primi tre mesi dell'anno. In termini tendenziali, ovvero anno su anno, parliamo di una crescita dell'ordine del 2,6%. Sull'onda di questi favorevoli riscontri gli economisti della Banca centrale europea hanno innalzato al +2,5% dal precedente +2,1% il valore medio atteso per la crescita dell'eurozona nel 2006. Guardando al 2007, lo staff economico di Francoforte ha confermato la possibilità di un rallentamento dovuto essenzialmente agli effetti negativi prodotti nel trimestre iniziale del prossimo anno dall'innalzamento dal 16 al 19% dell'aliquota normale dell'IVA in Germania. Nonostante ciò, la previsione centrale di crescita formulata dalla BCE per il 2007 risulta confortante: alla fine di agosto il pronostico per l'anno a venire è stata aggiornato salendo al 2,1% dal precedente +1,8%. In buona sostanza, anche il prossimo anno il tasso di sviluppo dell'eurozona dovrebbe, seppur marginalmente, rimanere al di sopra del livello potenziale (intorno al 2%).

La permanenza di un output gap tra crescita effettiva e crescita potenziale non agevolerà, però, l'evoluzione dell'inflazione. Su questo versante le note diffuse a fine agosto dagli economisti di Francoforte non sono del tutto rassicuranti. Si prevede che il tasso armonizzato di inflazione si collochi intorno al 2,4% nella media del 2006 e possa variare tra un minimo dell'1,9% ed un massimo del 2,9% nella media del 2007. Le notevoli incertezze sull'anno a venire derivano dalle alee tuttora pendenti sui corsi del petrolio. Prudentemente, le ipotesi tecniche assunte alla base delle proiezioni condotte a Francoforte scontano il mantenimento del prezzo del barile su livelli ancora elevati e pari a 71 dollari nella media del 2006 e a circa 78 dollari per il 2007. Per quanto concerne le altre materie prime non energetiche l'assunto è quello di una crescita del 26% nel 2006 e di poco più dell'8% nel 2007.

Riassumendo, gli ultimi scorci dell'estate ci lasciano l'immagine di un'Europa a 13 (a inizio 2007 nell'eurozona entrerà anche la Slovenia) che continuerà a godere di una buona crescita ma rimane esposta a qualche rischio di inflazione. Non stupisce, quindi, la condotta di "forte vigilanza" che il Presidente Trichet ha chiaramente confermato come direttrice da seguire per le settimane e i mesi a venire. E una forte vigilanza meriteranno non solo gli sviluppi del mix tra crescita e inflazione, ma anche gli andamenti dei conti monetari e fiscali. Nell'eurozona, infatti, la massa monetaria rimane estremamente abbondante anche se in lieve decelerazione rispetto al passato: la crescita annua dell'aggregato M3, ad esempio, è scesa in luglio al di sotto dell'8% ma rimane sempre molto al di sopra di quel +4,5% annuo che dovrebbe servire da riferimento di lungo periodo. E un'uguale attenzione continueranno ad attrarre i saldi della finanza pubblica specie in quei paesi membri chiamati a rientrare entro limiti più virtuosi.

Nell'insieme, la sintesi operativa degli scenari di fine estate ci consegna l'ipotesi di una BCE che continuerà, almeno sino alla fine del 2006, a procedere nella graduale normalizzazione del livello dei tassi. La previsione condivisa tra gli economisti del gruppo BNP Paribas è che un incremento di 25 centesimi possa essere deciso alla riunione del Consiglio direttivo del prossimo 5 ottobre e che un ulteriore aumento di pari misura possa intervenire entro la fine dell'anno¹. Solo allora sarà possibile rivalutare la situazione per verificare se, come negli USA, anche in Europa giungerà il momento per dare uno stop alla progressiva correzione dei tassi monetari.

Giovanni Ajassa

¹Cfr. BNP Paribas Economic Research Department, "EcoWeek", 4 settembre 2006 disponibile su www.economic-research.bnpparibas.com.

Globalizzazione, inflazione e politica monetaria

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

L'economia mondiale sta sperimentando un profondo processo di integrazione reale e finanziaria. Tale evoluzione ha contribuito a modificare il contesto inflazionistico in maniera strutturale. Negli ultimi quindici anni la crescita dei prezzi nei paesi OCSE ha conosciuto un calo sia in termini di livello che di volatilità.

L'impatto di tali evoluzioni sulla gestione della politica monetaria appare significativo. L'inflazione risulta, ad esempio, meno sensibile all'evoluzione del ciclo economico interno della singola realtà nazionale. In un mondo globalizzato diviene, quindi, importante considerare misure di sottoimpiego globali.

Economia globale: crescita solida e inflazione contenuta

Crescita economica robusta, elevati prezzi petroliferi, eccesso di liquidità nei mercati finanziari. Sono molte le potenziali cause di pressione inflazionistica che hanno caratterizzato l'economia globale negli ultimi anni. Nel 2005 il prodotto mondiale è cresciuto del 4,8% contro una media del 3,4% sperimentata nel periodo 1980-2004. Contemporaneamente il rapido sviluppo della domanda di materie prime, proveniente in particolare dalle economie emergenti dell'Asia, ha ingenerato pressioni sui relativi corsi. Il prezzo reale del petrolio nel 2005 è stato pari a quasi il doppio della media degli anni 1980-2004. Le favorevoli condizioni di finanziamento hanno, inoltre, sostenuto i prezzi di alcune attività che hanno raggiunto livelli storicamente elevati, in particolare nel settore immobiliare e in quello obbligazionario.

Nonostante tale scenario, l'inflazione è rimasta sostanzialmente stabile su livelli contenuti. Nel 2005 la crescita dei prezzi a livello mondo è stata di poco superiore al 3% contro una media pari a quasi il 12% nel periodo 1991-2003. Nella prima metà del 2006 le tensioni sui prezzi si sono manifestate con maggiore intensità. Si rimane su valori, comunque, contenuti se confrontati con le esperienze dei decenni passati. I cambiamenti evidenziati nell'evoluzione del tasso d'inflazione appaiono come il risultato di tendenze di lungo periodo. Il contesto inflazionistico potrebbe aver subito cambiamenti strutturali. Infatti, limitando l'analisi ai paesi OCSE e confrontando gli ultimi quindici anni (1990-2005) con il ventennio 1970-1989 si nota come l'inflazione abbia conosciuto un calo significativo sia in termini di livello (-5,6%) che di volatilità (ridottasi di circa quattro volte). La dinamica dei prezzi ha, inoltre, sperimentato una minore dispersione a livello internazionale. Secondo le conclusioni della Bri la parte rilevante del cambiamento del contesto inflazionistico è riconducibile ad un "fattore comune" ai diversi paesi. Solo lo 0,4% del calo registrato nel livello dell'inflazione tra i due periodi esaminati dipenderebbe da specificità delle singole economie. Le forze all'origine di questa tendenza di lungo periodo dell'inflazione non sono, però, del tutto chiare. Il "fattore comune" riflette probabilmente una serie di cause economiche tra loro diverse.

La gestione della politica monetaria in un mondo globalizzato

I cambiamenti del contesto inflazionistico hanno ovviamente contribuito a modificare lo scenario nel quale si trova ad operare la politica monetaria. In questo processo hanno assunto un ruolo fondamentale alcuni fattori comuni. Particolare importanza viene attribuita al processo di integrazione reale e finanziaria che si è manifestato in maniera vigorosa negli ultimi anni. La "nuova geografia economica" è stata al centro dell'annuale incontro tra banchieri ed economisti organizzato lo scorso agosto dalla Fed di Kansas City a Jackson Hole. Il presidente della Fed, Bernanke, nel suo discorso introduttivo ha sottolineato l'ampiezza del fenomeno. Negli ultimi anni le esportazioni

di merci hanno rappresentato circa il 20% del prodotto mondiale contro il 15% del 1990 e l'8% nel 1913. Inoltre, l'integrazione della Cina, dell'India e degli ex paesi socialisti ha fatto sì che la maggior parte della popolazione mondiale sia oggi coinvolta nell'economia globale.

Il contesto inflazionistico mondiale è stato influenzato dalla globalizzazione sia in maniera diretta che indiretta. L'integrazione delle economie emergenti ha modificato lo scenario mondiale sia sul fronte dell'offerta che su quello della domanda. Da un lato, l'ampliamento dell'offerta derivante dall'immissione sul mercato mondiale di prodotti a basso costo ha favorito una moderazione dei prezzi all'importazione, in particolare nel settore manifatturiero. Dall'altro lato, la crescente domanda mondiale proveniente in particolare dalle economie emergenti ha avuto un ruolo importante nella dinamica dei corsi delle materie prime ingenerando pressioni sui prezzi finali. La Bce ha recentemente esaminato l'impatto sui prezzi all'importazione dell'area euro prodotto dall'integrazione commerciale dei paesi con ridotti costi di produzione. Tale processo ha prima di tutto stimolato un significativo cambiamento della distribuzione geografica delle importazioni dell'area euro. Mentre nel 1995 due terzi degli acquisti dall'estero provenivano da paesi industrializzati, tale quota nel 2005 si è ridotta al 50%. Hanno pesato in particolare le maggiori importazioni dalla Cina e in misura minore quelle dai nuovi stati membri della Ue. La Bce ha, quindi, concluso che l'impatto frenante sui prezzi all'importazione dell'area euro generato dal maggior ricorso ad acquisti da paesi con bassi costi di produzione possa essere stimato in circa due punti percentuali per anno nel periodo 1996-2005.

Importazioni di manufatti dall'esterno dell'area euro: quote per paese (1)

	Paesi con costi elevati				Paesi con costi bassi		
	di cui:	Stati Uniti	Giappone	Regno Unito	di cui:	Cina	Nuovi membri della Ue
1995	65,7	16,1	10,7	20,3	34,3	5,0	8,0
1997	65,2	17,7	9,6	21,2	34,8	5,8	8,4
1999	64,1	18,4	9,8	19,6	35,9	6,3	9,8
2001	60,2	18,1	8,5	18,6	39,8	7,9	11,6
2003	55,1	15,1	7,8	16,6	44,9	11,0	14,0
2005	50,7	13,9	6,7	15,0	49,3	14,8	13,1
1995-2005	-15,0	-2,2	-4,0	-5,3	15,0	9,8	5,1

(1) La scomposizione prende in considerazione 25 paesi (e regioni) suddivisi in due gruppi (paesi "con costi elevati" e "con costi bassi") in base al rispettivo Pil pro capite.

Fonte: Bce

Oltre agli effetti diretti appena descritti la globalizzazione, come detto, potrebbe aver avuto un impatto sull'inflazione in via indiretta favorendo, ad esempio, una maggiore focalizzazione delle autorità monetarie sull'obiettivo della stabilità. In un mondo caratterizzato da una crescente integrazione finanziaria le banche centrali risulterebbero, infatti, maggiormente incentivate a conseguire e mantenere prezzi bassi. La globalizzazione potrebbe avere indotto una maggiore disciplina. Risultano, infatti, aumentati i costi associati alla realizzazione di politiche economiche non adeguate. L'integrazione tra i mercati ha facilitato i movimenti finanziari. Politiche economiche efficaci contribuiscono a favorire l'afflusso di capitali. Viceversa i deflussi potrebbero manifestarsi in maniera più rapida e destabilizzante di quanto sperimentato in passato favorendo un deprezzamento della valuta con conseguenti pressioni sui prezzi.

Profondi cambiamenti hanno interessato, inoltre, alcuni dei principali indicatori utilizzati dalle banche centrali nella formulazione della propria politica. La globalizzazione ha prima di tutto contribuito a ridurre la sensibilità della dinamica dei prezzi alle evoluzioni del ciclo economico interno. I prezzi di molti beni, prodotti o consumati internamente, risultano influenzati dalla domanda estera e da fattori dell'offerta. La forte

competizione internazionale ha ridotto il potere delle imprese di variare i prezzi delle proprie merci seguendo l'evoluzione dell'economia nazionale. Il Fmi ha evidenziato come, considerando alcune economie avanzate, negli ultimi anni l'inflazione risulti meno legata alle fluttuazioni dell'output gap interno. Sembrerebbe essersi ridotta l'elasticità dell'inflazione rispetto alla crescita. Infatti, mentre negli anni ottanta un aumento del prodotto di due punti percentuali al di sopra del trend di lungo periodo avrebbe generato un'accelerazione dei prezzi dello 0,6%, attualmente tale effetto viene stimato intorno allo 0,4%. La globalizzazione potrebbe aver inciso per circa la metà della riduzione dell'elasticità dei prezzi rispetto alla crescita. La restante parte sarebbe il frutto anche della maggiore credibilità della politica monetaria. Anche la Bri ha sottolineato come sembri diminuita la reattività dell'inflazione alle misure di utilizzo delle risorse interne fino ad ora centrali nell'analisi delle condizioni monetarie. In un mondo globalizzato diviene importante considerare misure di sottoimpiego globali.

La maggiore competizione internazionale potrebbe avere, inoltre, contribuito a contenere la dinamica salariale nelle economie avanzate. Secondo alcune stime l'integrazione dei paesi emergenti nel processo di produzione internazionale ha di fatto raddoppiato l'offerta di lavoratori nell'economia mondiale. La maggiore mobilità dei lavoratori ha eliminato i limiti interni dal lato dell'offerta moderando le pressioni salariali in particolare per gli impieghi poco qualificati. Negli Usa si stima che, nel periodo 1980-2000, l'immigrazione abbia accresciuto l'offerta di lavoratori maschi dell'11% rallentando del 3% la crescita dei salari.

Un ulteriore aspetto da considerare riguarda gli effetti della globalizzazione sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria. La profonda integrazione finanziaria ha indebolito il nesso tra tassi di interesse interni e rendimenti delle attività. Specie per orizzonti temporali di medio lungo periodo i premi al rischio risentono maggiormente di elementi globali indipendenti dalle decisioni interne di politica monetaria. Questo fatto spiegherebbe l'andamento dei rendimenti dei titoli a lungo termine che in alcune economie avanzate sono apparsi negli ultimi anni non strettamente correlati alla dinamica dei tassi di riferimento.

Stimare gli effetti delle decisioni di politica monetaria diviene più complesso operando in un mercato finanziario globale. Recentemente è emersa, infatti, un'accresciuta sensibilità dei flussi di capitale ai differenziali tra i tassi delle diverse economie. Tali movimenti di risorse finanziarie, generando oscillazioni del cambio, potrebbero influenzare l'inflazione interna. L'analisi dei flussi di capitale viene, dunque, posta al centro delle decisioni di politica monetaria.

Gli effetti della globalizzazione non risultano, però, ancora perfettamente chiari. Lo scenario complessivo appare, inoltre, in evoluzione. Risulterà importante la gestione della politica economica nelle economie emergenti. Fino ad ora il fattore critico di successo di questi paesi è stato individuato nei minori costi di produzione. Tale vantaggio è derivato sia da specifiche politiche valutarie che dal più basso costo del lavoro. Si stima, ad esempio, che il costo orario della manodopera in Cina sia di poco superiore ad 1 dollaro contro oltre i 20 dell'Italia. L'ampiezza di queste differenze fa sì che anche un'eventuale inversione di tendenza nella gestione della politica economica, aumentando la flessibilità del cambio e stimolando la crescita dei salari, produrrebbe in un primo momento effetti non rilevanti.

Tecnologia ai massimi

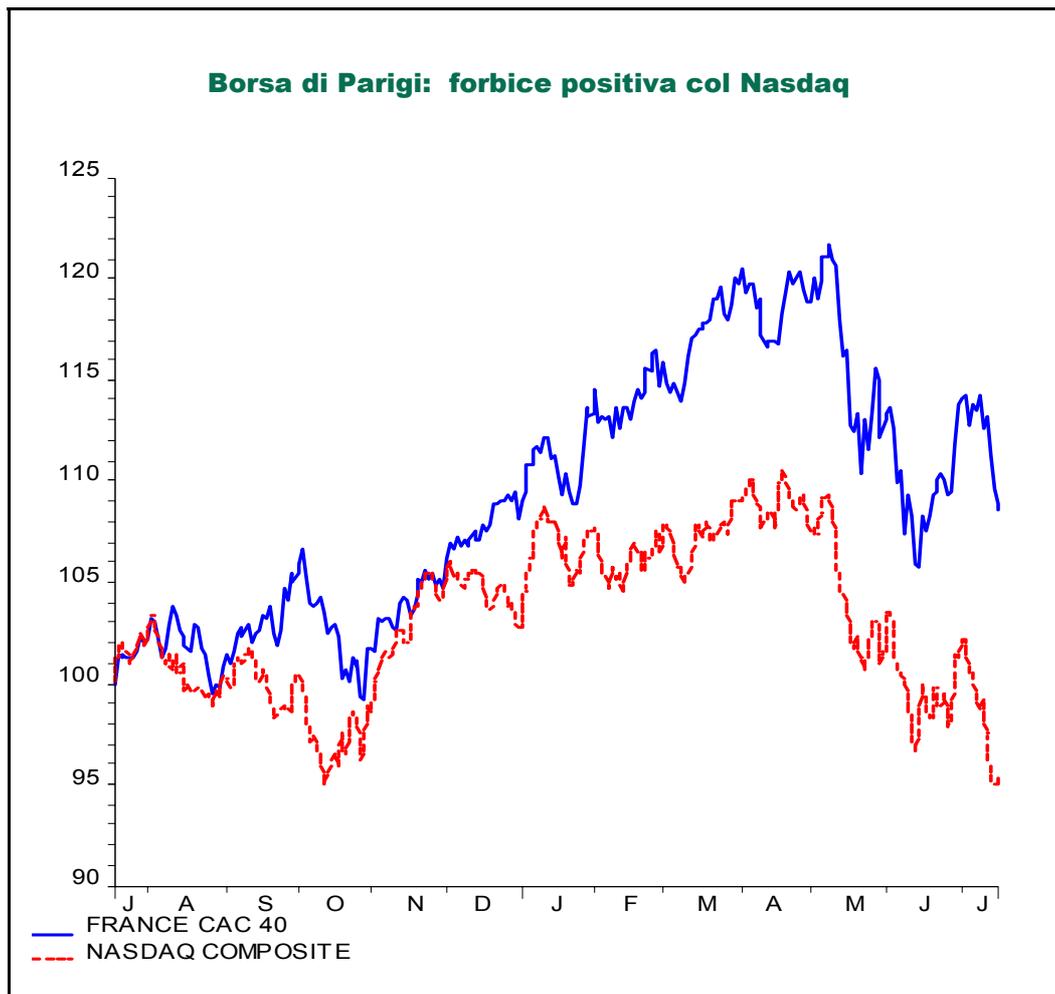
G. Pedone ☎ 06-47027055 - giovanni.pedone@bnlmail.com

I mercati azionari arrivano alla ripresa autunnale con l'abbrivo positivo accumulato nella stagione estiva che ha disatteso la propria indole turbolenta per concentrarsi invece su un trend di crescita lieve ma costante.

Con rialzi più evidenti per alcune aree geografiche (Europa e Giappone) e per quei settori maggiormente orientati all'energia e all'alta tecnologia.

Così, alla debolezza relativa dei principali listini statunitensi soprattutto verso l'Eurozona, sulla scia delle future evoluzioni del differenziale dei tassi, il comparto high-tech espresso principalmente dal Nasdaq ha saputo rispondere con prontezza e rinnovato vigore, dando anche respiro ai teorici del nuovo boom tecnologico, una sorta di ripartenza della new economy dopo la drastica selezione degli ultimi anni.

La Corporate America appare rinnovata ed in grado di mantenere alte aspettative sui profitti nei prossimi trimestri, ma la fibra del Nasdaq andrà testata a breve con i nuovi orientamenti di politica monetaria da parte della Federal Reserve e, tecnicamente, con la tenuta delle attuali resistenze grafiche.



Dal Nasdaq al Jsdag

L'onda rialzista della tecnologia ha trascinato anche i listini asiatici maggiormente legati al settore come quelli giapponesi, che hanno così capitalizzato i rialzi estivi prima di una stagione impegnativa e tradizionalmente volatile come quella autunnale (fino ai primi di novembre).

Vista la probabile stabilità di indirizzo (al rialzo) da parte della Bce, l'attenzione degli operatori resta rivolta alle mosse della Fed, alle prese con il monitoraggio delle spinte inflazionistiche, più blande anche per via del raffreddamento dei prezzi delle materie prime e del greggio.

Indici	04-set-06	var. % sett.	var. % mensile	var. % annuale	massimo a 12 mesi	minimo a 12 mesi
MIBTEL	29.309	1,40	3,70	13,60	30.073 del 09-mag-06	24.599 del 27-ott-05
MIB 30	38.282	1,00	3,63	13,63	39.007 del 09-mag-06	32.110 del 27-ott-05
EURO STOXX50	3.838	4,57	3,22	17,20	3.891 del 09-mag-06	3.241 del 27-ott-05
CAC 40 Parigi	5.203	4,58	3,22	18,12	5.312 del 09-mag-06	4.327 del 28-ott-05
DAX 30 Francoforte	5.910	0,93	3,26	22,16	6.141 del 09-mag-06	4.806 del 27-ott-05
FTSE 100 Londra	5.987	1,84	1,65	12,39	6.133 del 21-apr-06	5.142 del 21-ott-05
IBEX 35 Madrid	12.279	1,34	2,89	21,03	12.279 del 04-set-06	10.251 del 05-set-05
SMI Zurigo	8.230	1,37	4,30	26,00	8.230 del 04-set-06	6.543 del 05-set-05
AEX Amsterdam	474	1,24	3,90	21,65	478 del 21-apr-06	386 del 28-ott-05
OMX Stoccolma	325	3,28	6,62	22,08	345 del 03-apr-06	266 del 21-ott-05
RTS Mosca	1.634	-0,55	0,30	79,60	1.750 del 05-mag-06	867 del 07-set-05
ISE 100 Istanbul	38.139	3,96	5,47	20,31	47.729 del 27-feb-06	30.767 del 19-ott-05
India BSE Nat. Bombay	6.059	2,42	10,65	43,25	6.555 del 10-mag-06	4.057 del 28-ott-05
DOW JONES	11.464	0,99	1,99	9,73	11.643 del 10-mag-06	10.215 del 21-ott-05
S&P 500	1.311	0,71	2,47	7,64	1.326 del 05-mag-06	1.177 del 13-ott-05
NASDAQ	2.193	1,50	5,19	2,43	2.371 del 19-apr-06	2.020 del 21-lug-06
NIKKEI 225	16.358	3,78	5,54	29,83	17.563 del 07-apr-06	12.534 del 08-set-05
TOPIX	1.649	3,07	4,94	28,57	1.784 del 07-apr-06	1.279 del 08-set-05
BOVESPA S.Paolo Brasil	37.693	3,63	-0,41	33,10	41.979 del 09-mag-06	28.344 del 20-ott-05
IPC BOLSA Mexico	21.386	0,74	5,06	44,76	21.823 del 09-mag-06	14.821 del 20-ott-05
ASX Sidney	5.092	1,90	3,40	14,80	5.318 del 11-mag-06	4.317 del 24-ott-05
HANGSENG Hong Kong	17.514	3,50	3,71	15,06	17.514 del 04-set-06	14.216 del 28-ott-05
STRAITS Singapore	2.520	3,85	2,34	9,54	2.660 del 03-mag-06	2.192 del 28-ott-05
KOSPI 200 Seul	176,3	2,13	3,91	22,19	190,2 del 11-mag-06	144,1 del 05-set-05
SE B \$ Shanghai	91,3	-0,31	2,21	34,95	101,4 del 15-mag-06	59,1 del 05-dic-05

Le previsioni su tassi e cambi

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

I verbali della riunione del Fomc dell'8 agosto testimoniano l'attesa di un rallentamento dell'economia più accentuato di quello stimato a giugno dagli economisti della Fed. Il "soft landing" statunitense dovrebbe sedare le tensioni sui prezzi consentendo alla Fed di lasciare invariato il tasso sui Fed Funds per alcuni mesi.

Gli economisti della Bce hanno rivisto al rialzo sia le previsioni di crescita che di inflazione aprendo la strada al proseguimento della manovra di rialzo dei tassi.

Una vivace evoluzione di crescita e prezzi potrebbe influenzare la Banca d'Inghilterra.

Il meeting della Banca centrale giapponese di questa settimana e la pubblicazione del bollettino mensile dovrebbero aiutare a chiarire la strategia monetaria nipponica.

I tassi a lungo termine sui titoli di Stato sono diminuiti in agosto sui principali mercati finanziari internazionali. La loro riduzione è stata in parte guidata da crescenti acquisti di attività finanziarie giudicate affidabili e difensive in un contesto internazionale caratterizzato da tensioni politiche. Inoltre, il rallentamento economico materializzatosi negli Stati Uniti nel II trimestre e le attese che la decelerazione influenzi successivamente il ciclo mondiale hanno favorito un ridimensionamento dei rendimenti sui *benchmark* governativi a lungo termine. In uno scenario di graduale rallentamento economico, atteso protrarsi e accentuarsi nel 2007, i tassi a lungo termine tenderanno verosimilmente ad oscillare sui contenuti livelli attuali o a perdere qualche altro centesimo.

Le strategie delle principali Banche centrali internazionali non sono al momento sincronizzate. La Fed sembra aver concluso la fase di rialzi dei Fed Funds, per contro la Banca centrale europea, quella inglese e quella giapponese potrebbero proseguire l'aggiustamento al rialzo dei rendimenti a breve.

USA verso il "soft landing"

Negli USA, il moderato aumento del Pil nel II trimestre del 2006 ha confermato che la crescita economica sta frenando rispetto alla spettacolare *performance* di gennaio-marzo 2006. L'incremento del Pil nel II trimestre del 2006 è stato rivisto leggermente al rialzo al 2,9% trimestrale annualizzato rispetto al 2,5% della prima stima, ma la revisione non ha mutato la sostanza dei fatti che testimonia l'avvio di una fase di rallentamento.

I segnali inviati dai dati più recenti sono misti. Nei mesi estivi si sono accentuati i sintomi di debolezza del settore edilizio e questa settimana la spesa in costruzioni del mese di luglio ha evidenziato un cedimento dell'1,2% congiunturale, che rappresenta il maggior declino dall'agosto del 2001. La fiducia dei consumatori è diminuita in agosto rispetto al mese precedente sia guardando all'indice divulgato dal Conference Board (a 99,6 da 107) sia a quello dell'Università di Michigan (a 82 da 84,7). Dal lato dell'offerta, l'ISM manifatturiero di agosto è rimasto pressoché invariato rispetto al mese precedente e sopra la soglia di 50 (a 54,5), indicando che l'espansione dell'attività manifatturiera continuerà anche se con minore vivacità. Gli ordini di beni durevoli hanno registrato un calo del 2,4% congiunturale in giugno, ma gli ordinativi di beni capitali, esclusi quelli militari e di aerei, sono rimasti sostenuti anticipando una buona *performance* degli investimenti nei prossimi mesi. Si profila un *soft landing* dell'economia Usa che potrebbe accentuarsi nel 2007.

Le minute del Fomc dell'8 agosto citano le nuove previsioni degli economisti della Fed e indicano che la crescita del Pil dovrebbe rallentare in modo più marcato nella seconda parte del 2006 e nel 2007 rispetto a quanto precedentemente stimato. La variazione delle previsioni dipende anche dalla recente revisione del Pil che ha determinato una correzione della crescita al ribasso negli anni precedenti e, di conseguenza, della stima del potenziale statunitense ora compreso tra il 3% e il 3,25%. Le nuove proiezioni indicano la probabilità di un tasso di sviluppo inferiore al potenziale nei prossimi sei trimestri indotto sia dal rallentamento del mercato immobiliare, sia dagli effetti ritardati del costo dell'energia e dei diciassette aumenti dei Federal Funds. La moderazione dello sviluppo economico dovrebbe sedare gradualmente le pressioni inflazionistiche, nonostante la vivace evoluzione di prezzi e costi ponga ancora degli interrogativi sulla futura condotta delle autorità monetarie.

I sintomi di *soft landing* cumulatisi durante l'estate dovrebbero indurre la Federal Reserve a mantenere invariato il saggio guida nei prossimi mesi. Ammesso che il rallentamento tenda ad accentuarsi nei prossimi trimestri, non si può escludere in prospettiva un'inversione di rotta della politica monetaria.

Euro-12: crescita oltre le attese nel primo semestre

Il Pil dell'area dell'euro ha superato le migliori aspettative nel II trimestre del 2006 con un incremento congiunturale dello 0,9% che corrisponde ad un +2,6% tendenziale. A trainare la crescita sono state Germania, Francia e Spagna che hanno visto il Pil di aprile-giugno 2006 progredire rispettivamente dello 0,9% t/t, dell'1,1% t/t e dello 0,9% t/t, seguite dall'Italia con un +0,5% t/t. L'ottima *performance* è frutto soprattutto di un rafforzamento della domanda interna cui si è aggiunto un positivo, ma più debole contributo netto dall'estero. Gli investimenti sono stati la voce che ha impresso maggior forza allo sviluppo della domanda interna grazie alla spinta proveniente sia dalla Germania che dalla Francia. Positiva anche la dinamica dei consumi, seppure meno vivace rispetto agli investimenti.

Gli indici anticipatori sembrano indicare che il picco del ciclo è stato raggiunto nel secondo trimestre e che le prospettive sono di un moderato rallentamento. La crescita dovrebbe, comunque, continuare ad evolvere al di sopra del potenziale di lungo periodo dell'area dell'euro almeno per il resto del 2006. Sia l'indice di fiducia sull'economia divulgato dalla Commissione europea che il PMI manifatturiero sono calati in agosto rispettivamente a 106,7 e a 56,5, rimanendo comunque su livelli soddisfacenti.

Proiezioni della BCE	2005	2006	2007
Confronto tra le proiezioni di giugno e di settembre 2006			
(Variazioni % - medie annue)			
Pil in termini reali - giugno 2006	1,4	1,8-2,4	1,3-2,3
Pil in termini reali - settembre 2006	1,5	2,2-2,8	1,6-2,6
Prezzi al consumo - giugno 2006	2,2	2,1-2,5	1,6-2,8
Prezzi al consumo - settembre 2006	2,2	2,3-2,5	1,9-2,9

La Banca centrale europea (Bce) ha preso nota dell'andamento migliore delle attese del quadro economico nella prima metà del 2006 correggendo al rialzo le previsioni divulgate a giugno sia con riferimento alla crescita del Pil che all'evoluzione dell'inflazione (vedi tabella).

Le previsioni di un'inflazione che continua ad oscillare oltre il target della Bce, accanto alla crescita sostenuta degli aggregati monetari e a tassi reali ancora storicamente contenuti dovrebbero indurre la Bce a proseguire la manovra di aumento del saggio

guida. Il presidente della Bce, Jean Claude Trichet, ha sottolineato nell'intervento del 31 agosto che le autorità monetarie sono "estremamente vigili" contro l'inflazione.

Con l'espressione "strong vigilance" la Bce ha in passato indicato l'intenzione di alzare i tassi e, di conseguenza, sono aumentate le aspettative di un aumento di 25 centesimi alla riunione del 5 ottobre.

Uk: crescita e prezzi sostenuti

La crescita economica si è confermata forte nel Regno Unito e nel II trimestre il Pil è aumentato dello 0,8% congiunturale e del 2,6% tendenziale. Nel primo semestre la crescita economica ha archiviato un progresso del 2,5% che mostra una netta accelerazione rispetto al 2005.

L'aumento tendenziale dei prezzi al consumo armonizzati oscilla oltre il 2% dal mese di maggio e gli indici dei prezzi delle case inviano segnali di tensione. Questi elementi hanno influito sul recente aumento del tasso di riferimento al 4,75% in agosto. Le attese di una crescita che dovrebbe confermarsi ancora sostenuta a fronte di persistenti tensioni dal lato dei prezzi potrebbe indurre BoE a ritenere insufficiente la stretta finora apportata.

Giappone: riflettori sul meeting di BoJ

In attesa dei dati definitivi sul Pil del II trimestre, in calendario per l'11 settembre, le stime preliminari hanno segnalato un rallentamento della crescita congiunturale allo 0,2% dopo lo 0,7% archiviato tra gennaio e marzo del 2006. Il Giappone sembra aver superato il picco della crescita economica per avviarsi verso un moderato rallentamento. In luglio sia le vendite al dettaglio che la produzione industriale hanno manifestato sintomi di indebolimento.

La Banca centrale giapponese (BoJ) ha aumentato il saggio guida allo 0,25% in luglio sulla scia della buona performance economica e dell'aumento dei prezzi, seppure moderato, segnalato dall'indice che esclude gli alimentari freschi. La recente revisione di questo indicatore ne ha però determinato una correzione al ribasso, perché è stato assegnato maggior peso a prodotti che esprimono prezzi in calo. Le decisioni di BoJ sono diventate più difficili da interpretare alla luce delle nuove indicazioni e alla vigilia di un probabile rallentamento dell'economia mondiale atteso per il 2007. La riunione delle autorità monetarie nipponiche, in calendario per il 6-7 settembre, e la pubblicazione del bollettino mensile saranno occasioni per fornire qualche elemento in più sulla futura strategia della Banca centrale.

	dati storici		05/09/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	111,2	114,6	116,0	110,0	104,0
dollaro-euro	1,226	1,265	1,281	1,300	1,300
yen-euro	136,3	145,0	148,5	143,0	135,2
sterlina-euro	0,678	0,687	0,676	0,690	0,700
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	3,91	5,38	5,40	5,25	4,25
euro	2,14	2,99	3,28	3,75	3,60
yen	0,06	0,32	0,38	0,55	0,80
sterlina	4,60	4,73	4,96	5,00	5,16
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,18	5,10	4,76	4,75	4,60
Germania	3,09	3,99	3,77	3,75	3,70
Giappone	1,34	1,86	1,69	1,60	1,60
Italia	3,29	4,30	4,05	4,03	3,98
Gran Bretagna	4,02	4,66	4,56	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

I prezzi alla produzione hanno rafforzato in luglio la dinamica di crescita, segnando l'aumento tendenziale più elevato degli ultimi sei anni (+6,9%). Al netto dell'energia la variazione è stata prossima al 4%, rendendo più evidente l'impatto dei prezzi del petrolio sui costi aziendali.

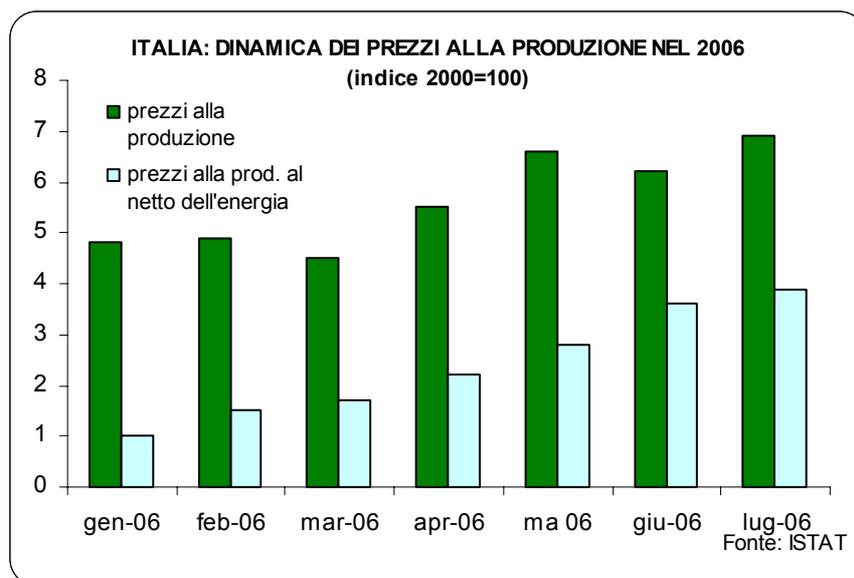
Le importazioni di minerali energetici continuano ad appesantire il deficit commerciale anche se le esportazioni dei settori più rappresentativi del *made in Italy*, in particolare quello della meccanica, hanno chiuso il primo semestre con un largo attivo.

La bolletta energetica fa impennare i prezzi alla produzione ...

Nel mese di luglio 2006, i prezzi alla produzione hanno mostrato una netta accelerazione della dinamica di crescita. L'indice ha segnato un aumento dello 0,9% rispetto al mese precedente e del 6,9% nei confronti di luglio 2005. E' la variazione tendenziale più elevata a partire da giugno 2000. Nei primi sette mesi dell'anno in corso, la variazione su base annua della media dell'indice generale ha evidenziato un incremento del 5,6%, contro il 4,1% del corrispondente periodo del 2005.

Al netto dell'energia, l'aumento dei prezzi è apparso più contenuto, registrando un incremento dello 0,2% su base congiunturale e del 3,9% rispetto a luglio 2005. L'accelerazione dell'inflazione core (depurata dai prezzi dell'energia e dei beni alimentari) è apparsa tuttavia più marcata rispetto a quella dell'indice generale, passando da un +1,0% di gennaio a un +3,9% di luglio con un aumento di 2,9 punti percentuali rispetto ai 2,1 registrati dall'indice generale.

Nel complesso dei paesi dell'euro, la variazione tendenziale dell'indice generale è stata pari, a luglio, al 5,9% e quella dell'indice al netto dell'energia al 3,4%.



La dinamica di costante crescita mostrata dall'inflazione core dall'inizio dell'anno indica come l'aumento dei costi energetici si stia progressivamente trasferendo sui prezzi dei listini industriali con una difficoltà crescente, da parte delle imprese, a mantenere i margini di profitto.

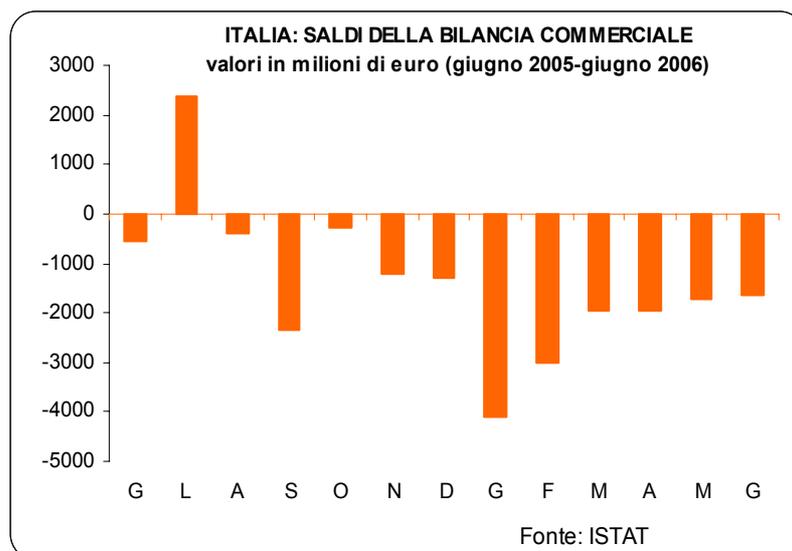
L'impatto dell'energia sui listini industriali emerge anche dall'analisi dei principali raggruppamenti dell'industria: l'aumento tendenziale registrato dai prezzi del comparto energetico è risultato, nella media dei sette mesi, pari al 20,2% contro il 1-3,4% del corrispondente periodo del 2005. Altrettanto evidente è risultato l'impatto dell'energia sui prezzi alla produzione dei beni di consumo che hanno registrato un +1,6% - aumento più che doppio rispetto ai primi sette mesi del 2005 - mentre sono apparsi stazionari gli incrementi dei prezzi industriali dei beni intermedi e di quelli strumentali.

.... e anche il deficit commerciale.

A giugno, si è riconfermata la crescita di entrambi i flussi del commercio italiano, con una intensità più accentuata per le importazioni, aumentate del 17%, a fronte di un +13,2% registrato dalle esportazioni. Il saldo commerciale è risultato negativo per 1625 milioni di euro, pari a circa tre volte quello dello stesso mese del 2005.

Nel primo semestre del 2006, le esportazioni hanno segnato, rispetto allo stesso periodo del 2005, un incremento del 10,6% e le importazioni del 15,2%. Il saldo è risultato negativo per oltre 14,3 miliardi di euro, rispetto a un deficit di 6,8 miliardi dei primi sei mesi dello scorso anno. Sempre nel semestre, i maggiori saldi positivi si sono avuti per le macchine e apparecchi meccanici (20,5 miliardi di euro); i prodotti dell'industria tessile e dell'abbigliamento (4,7 miliardi); i mobili (3,4 miliardi); i prodotti della lavorazione dei minerali non metalliferi (3,1 miliardi); il cuoio e prodotti in cuoio (2,8 miliardi); gli articoli in gomma e materie plastiche (2,5 miliardi).

Il saldo negativo maggiore si è registrato per i minerali energetici (circa 26 miliardi di euro contro i 17,5 dei primi sei mesi del 2005); essi riguardano principalmente il petrolio greggio e il gas naturale e il peso sul totale delle importazioni si è portato, nel primo semestre del 2006, al 15,3%, dall'11,9% dello stesso periodo del 2005. Al netto dei minerali energetici, il primo semestre 2006 avrebbe evidenziato un surplus di 11,8 miliardi di euro, a fronte dei 10,7 miliardi di un anno prima.



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

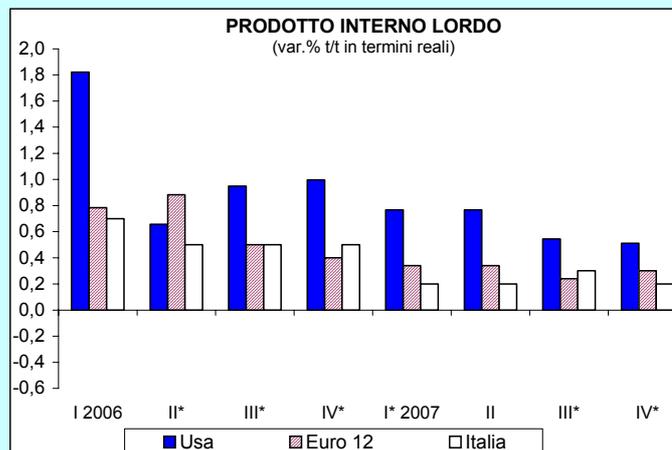
	2005	2006*	2007*	2006				2007			
	media annua			I	II*	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,8	0,9	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3
var.% trim su trim annualizzato				3,2	3,6	2,0	2,0	1,4	1,4	1,0	1,2
var.% anno su anno	1,5	2,5	1,6	2,1	2,6	2,5	2,6	2,1	1,6	1,3	1,2

ITALIA

	2005	2006*	2007*	2006				2007			
	media annua			I	II*	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,7	0,5	0,5	0,5	0,2	0,2	0,3	0,2
var.% trim su trim annualizzato				2,8	2,0	2,0	2,0	0,8	0,8	1,2	0,8
var.% anno su anno	0,1	1,7	1,3	1,6	1,5	1,7	2,1	1,7	1,4	1,2	0,9

* Previsioni

PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	10.035
Euro 12	7.874
Italia	1.417



Le previsioni sui prezzi

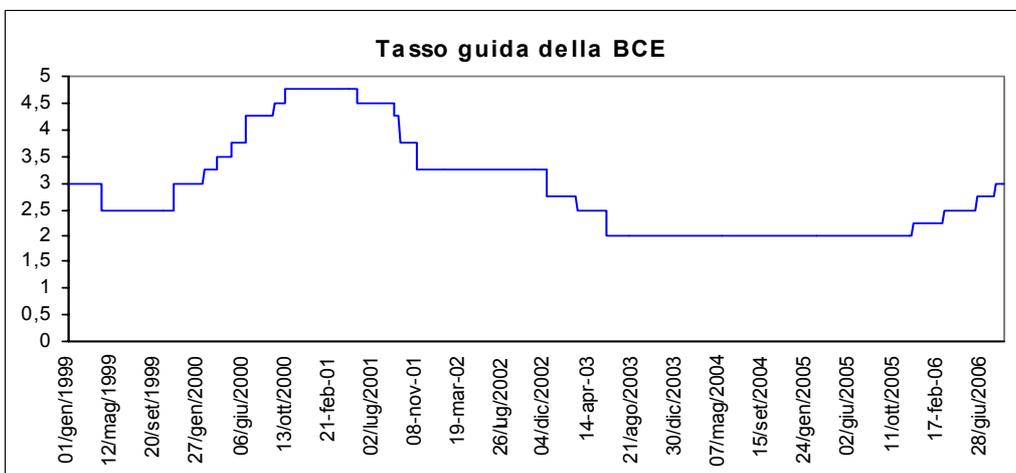
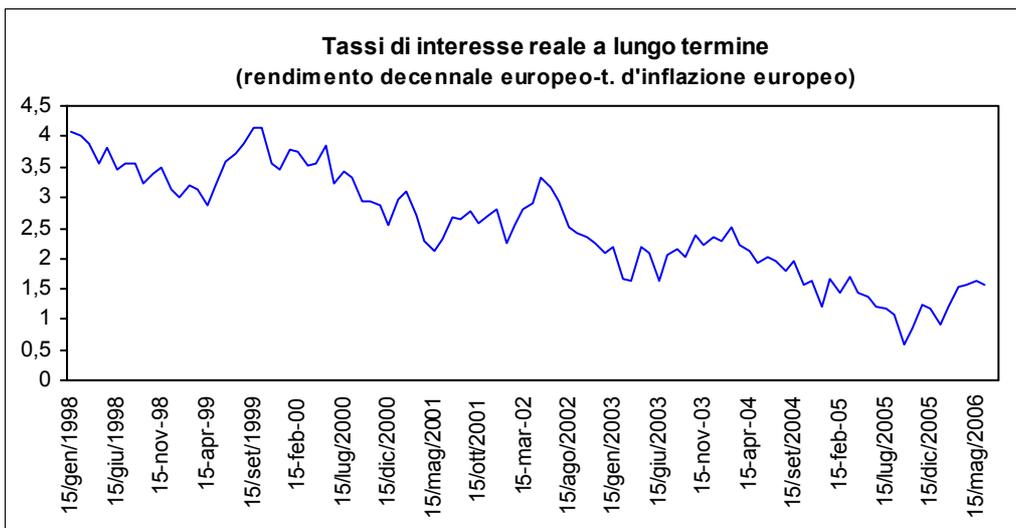
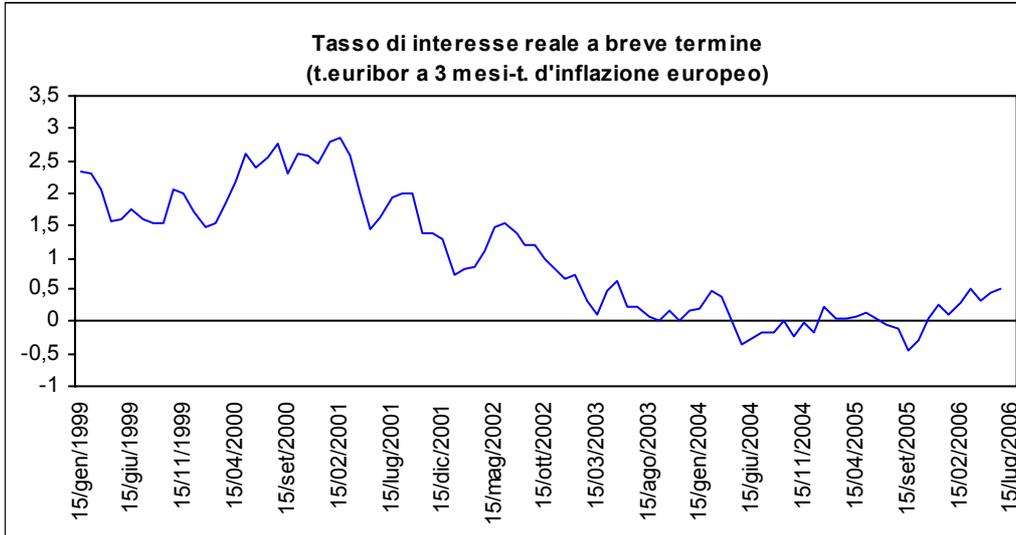
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

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

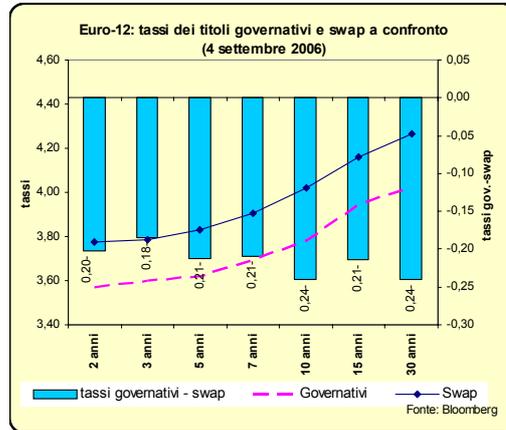
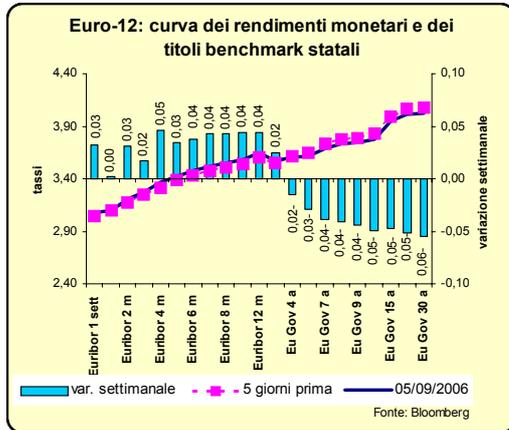
Trend per la politica monetaria europea

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



Panorama Tassi & Euro

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

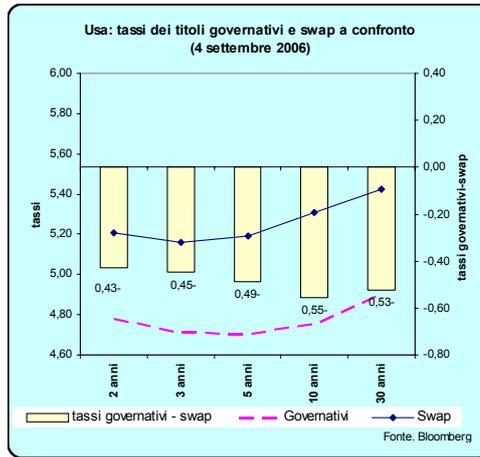
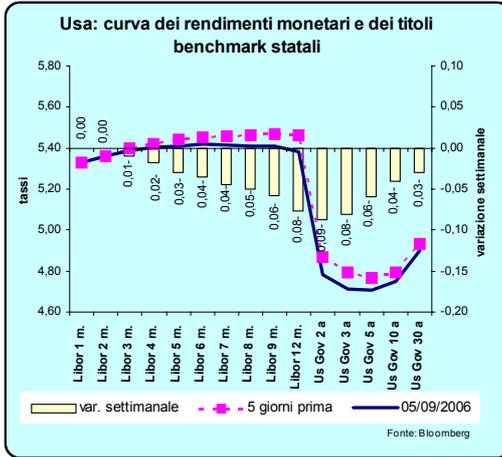


Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	4/9/06	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,285	1,280	1,279	1,254	1,263	1,179	0,4	0,5	2,5	1,8	9,0
Canada	1,422	1,418	1,449	1,489	1,623	1,800	0,2	-1,9	-4,5	-12,4	-21,0
Australia	1,668	1,690	1,682	1,641	1,680	1,910	-1,3	-0,8	1,6	-0,7	-12,7
Nuova Zelanda	1,969	2,010	2,067	1,776	1,924	2,223	-2,0	-4,7	10,9	2,3	-11,4
Giappone	149,2	149,9	147,7	137,7	135,1	133,7	-0,4	1,1	8,4	10,5	11,6
Cina	10,20	10,20	10,28	10,14	10,39	9,76	0,0	-0,8	0,5	-1,9	4,5
Argentina	3,980	3,957	3,957	3,653	3,699	1,180	0,6	0,6	9,0	7,6	237,3
Svizzera	1,581	1,580	1,578	1,544	1,558	1,617	0,1	0,2	2,4	1,5	-2,2
Regno Unito	0,675	0,676	0,676	0,682	0,705	0,711	-0,1	-0,2	-1,0	-4,3	-5,1
Svezia	9,318	9,247	9,229	9,291	9,080	9,470	0,8	1,0	0,3	2,6	-1,6
Danimarca	7,461	7,461	7,462	7,457	7,445	7,450	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1
Norvegia	8,126	8,035	7,884	7,783	8,414	8,855	1,1	3,1	4,4	-3,4	-8,2
Cipro	0,576	0,576	0,575	0,573	0,586	0,582	0,0	0,2	0,6	-1,7	-1,0
Repubblica Ceca	28,19	28,16	28,36	29,29	32,41	35,11	0,1	-0,6	-3,7	-13,0	-19,7
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	277,2	276,3	273,2	243,9	262,5	251,5	0,3	1,5	13,7	5,6	10,2
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	37,67	37,71	37,97	38,54	41,17	42,99	-0,1	-0,8	-2,2	-8,5	-12,4
Slovenia	239,6	239,6	239,7	239,5	236,7	189,0	0,0	0,0	0,1	1,2	26,7
Polonia	3,972	3,935	3,911	3,973	4,702	4,071	0,9	1,6	0,0	-15,5	-2,4
Russia	34,36	34,24	34,38	35,48	36,89	25,32	0,3	-0,1	-3,2	-6,9	35,7
EURO	93,5	93,2	93,2	91,7	92,8	93,3	0,3	0,3	1,9	0,7	0,2

Fonte: Datastream.

Panorama Tassi & Dollaro USA

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



	Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute										
	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	4/9/06	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	3/1/02					
Canada	1,107	1,111	1,128	1,188	1,293	1,598	0,4	1,9	7,3	16,8	44,3
Australia (*)	0,771	0,759	0,765	0,765	0,753	0,516	1,5	0,7	0,7	2,3	49,4
Nuova Zelanda (*)	0,652	0,638	0,626	0,707	0,656	0,425	2,1	4,2	-7,8	-0,6	53,3
Giappone	116,1	117,2	114,6	109,7	107,2	131,8	0,9	-1,4	-5,5	-7,7	13,5
Corea del Sud	961	961	966	1.036	1.198	1.320	0,0	0,5	7,8	24,6	37,4
Filippine	50,45	51,19	51,52	56,10	55,54	51,60	1,5	2,1	11,2	10,1	2,3
Indonesia	9,080	9,081	9,081	9,997	8,418	10,370	0,0	0,0	10,1	-7,3	14,2
Singapore	1,569	1,579	1,573	1,673	1,700	1,849	0,6	0,3	6,6	8,4	17,8
Thailandia	37,43	37,65	37,81	41,03	39,61	44,05	0,6	1,0	9,6	5,8	17,7
Cina	7,94	7,97	7,98	8,09	8,28	8,28	0,4	0,5	2,0	4,3	4,3
India	46,33	46,49	46,22	43,85	45,63	48,27	0,3	-0,2	-5,4	-1,5	4,2
Argentina	3,10	3,10	3,07	2,91	2,94	1,00	0,0	-0,9	-6,0	-5,0	-67,8
Brasile	2,14	2,15	2,18	2,33	2,89	2,30	0,3	2,0	8,9	35,1	7,3
Cile	536,3	536,5	542,8	534,7	593,0	646,3	0,1	1,2	-0,3	10,6	20,5
Colombia	2,398	2,405	2,391	2,298	2,780	2,297	0,3	-0,3	-4,2	16,0	-4,2
Messico	10,85	10,96	10,88	10,68	11,24	9,11	1,0	0,3	-1,6	3,6	-16,0
Perù	3,24	3,24	3,24	3,31	3,46	3,44	-0,1	-0,2	1,9	6,7	6,1
Uruguay	23,99	23,94	24,04	24,19	29,32	14,75	-0,2	0,2	0,8	22,2	-38,5
Venezuela	2,692	2,659	2,642	2,541	2,852	759	-1,2	-1,9	-5,6	5,9	-71,8
Israele	4,36	4,40	4,40	4,49	4,39	4,48	0,9	0,8	3,0	0,6	2,7
Sud Africa	7,17	7,18	6,82	6,25	6,62	12,37	0,1	-4,8	-12,8	-7,6	72,6
Turchia	1,4542	1,4815	1,4863	1,3357	1,3966	1,4298	1,9	2,2	-8,1	-4,0	-1,7
Area dell'Euro (*)	1,285	1,280	1,279	1,254	1,263	0,904	0,4	0,5	2,5	1,8	42,2
Regno Unito (*)	1,906	1,894	1,908	1,844	1,786	1,439	0,6	-0,1	3,4	6,7	32,4
Svizzera	1,229	1,236	1,224	1,230	1,239	1,650	0,6	-0,4	0,1	0,8	34,3
Danimarca	5,80	5,84	5,80	5,95	5,91	8,28	0,6	-0,1	2,6	1,9	42,8
Norvegia	6,32	6,28	6,16	6,21	6,68	8,87	-0,7	-2,5	-1,9	5,6	40,2
Svezia	7,24	7,24	7,15	7,40	7,18	10,28	0,0	-1,3	2,2	-0,8	42,0
Russia	26,75	26,80	26,80	28,46	29,45	30,14	0,2	0,2	6,4	10,1	12,7
Polonia	3,09	3,09	3,02	3,16	3,73	3,96	0,1	-2,2	2,3	21,0	28,3
Repubblica Ceca	21,94	21,97	22,17	23,36	25,65	35,27	0,1	1,0	6,5	16,9	60,8
Ungheria	215,2	216,6	210,2	194,3	209,3	272,9	0,7	-2,3	-9,7	-2,7	26,8
DOLLARO USA	92,1	92,8	92,0	93,2	94,6	122,0	-0,8	0,1	-1,2	-2,6	-24,5

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

Il calendario della settimana economica

(dal 6 al 12 settembre 2006)

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

Giorno	Eventi				
Mercoledì 6	Area Euro: intervento di Weber della Bundesbank su scenario economico Area Euro: intervento di Draghi della Banca d'Italia Stati Uniti: Beige Book				
Giovedì 7	Area Euro: intervento di Mersch della Banca del Lussemburgo Area Euro: pubblicazione bollettino mensile Regno Unito: riunione della Banca d'Inghilterra Stati Uniti: intervento di Yellen della Federal Reserve				
Venerdì 8	Giappone: la Banca del Giappone pubblica il bollettino mensile Giappone: conferenza stampa di Fukui Giappone: riunione della Banca del Giappone Stati Uniti: discorso di Pianalto della Federal Reserve				
Lunedì 11	Stati Uniti: discorso di Minehan della Federal Reserve Stati Uniti: discorso di Kohn della Federal Reserve Stati Uniti: discorso di Poole della Federal Reserve				
Martedì 12	Stati Uniti: discorso di Yellen della Federal Reserve Area Euro: discorso di Constancio della Banca del Portogallo				
Unione Europea					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Mercoledì 6	Regno Unito	Produzione manifatturiera	luglio	0,1% m/m; 1,2% a/a	0,2% m/m; -0,4% a/a
		Produzione industriale	luglio	-0,2% m/m; -0,7% a/a	0,2% m/m; -0,4% a/a
Giovedì 7	Germania	Ordini all'industria	luglio	0,2% m/m	1,8% m/m
	Italia	Bilancia commerciale (non EU)	luglio	-777 mln	400 mln
Venerdì 8	Germania	Produzione industriale	luglio	-0,4% m/m	0,5% m/m
	Italia	Bilancia commerciale (non EU) Pil (rev.)	luglio II tr. 06	13,3 mld 0,7% t/t; 1,6% a/a	12,7 mld 0,5% t/t; 1,5% a/a
Stati Uniti e Giappone					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Mercoledì 6	Stati Uniti	Produttività (ex agricoltura)	II tr. 06	1,1% a/a	0,6% a/a
		Costo unitario del lavoro	II tr. 06	4,2% a/a	4,0% a/a
		Indice ISM (non manifatturiero)	agosto	54,8	55,1
Giovedì 7	Giappone	Indice anticipatore	luglio	54,5	40,0
	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccupazione	2 sett.	316.000	315.000
		Scorte	luglio	0,8% m/m	0,6% m/m
		Bilancia commerciale	luglio	-64,8 mld \$	-65,5 mld \$