

Principali indicatori del mercato del lavoro per area geografica

valori percentuali

Ripartizioni geografiche	Tassi di attività			Tassi di occupazione			Tassi di disoccupazione		
	Il trimestre			Il trimestre			Il trimestre		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
NORD	67,7	68,0	68,8	64,9	65,3	66,4	4,1	3,9	3,4
CENTRO	65,3	65,3	66,9	61,2	61,2	62,9	6,1	6,3	5,9
MEZZOGIORNO	54,5	53,8	53,7	46,2	46,2	47,2	15,0	14,1	12,0
ITALIA	62,5	62,4	63,0	57,5	57,7	58,9	7,9	7,5	6,5

Fonte: ISTAT

- **Editoriale** - Ripartire dalla conoscenza: è una necessità per quelle economie avanzate che si trovano oggi in difetto di competitività nell'agone internazionale della globalizzazione. Ma la sfida della conoscenza tende molte volte ad essere confinata al confronto di strutture e "performance" censiti a livello di università e di ricerca. I risultati dei test "PISA" condotti dall'OCSE sulle abilità e sulle attitudini verso le scienze, la matematica e le tecnologie degli studenti medi suggeriscono qualche riflessione in più sull'opportunità di risalire a monte nella filiera della conoscenza per accrescere il capitale umano dei lavoratori e dei cittadini dei decenni a venire.
- **Pag. 4** - La Russia vive un periodo di intensa crescita economica e anche di importanti sviluppi sul piano della modernizzazione della finanza e del credito. Partendo da un livello molto contenuto (pari al 5% del PIL), l'indebitamento delle famiglie russe si sta sviluppando a ritmi vivaci. Aumentano anche i mutui fondiari contratti dalla clientela retail.
- **Pag. 6** - Gli ultimi due anni hanno visto il mercato del lavoro in Italia registrare novità interessanti. Il tasso di attività è aumentato di mezzo punto percentuale. Il tasso di occupazione è aumentato di 1,4 punti portandosi al 58,9%. Il tasso di disoccupazione è sceso dal 7,9 al 6,5%. Tendono, però, ad aumentare i divari tra gli indicatori medi nazionali e i risultati delle regioni meridionali mentre si avvicina al target dell'agenda di Lisbona il tasso di occupazione delle regioni del Nord.

33

2006

28 settembre 2006

Editoriale: ricominciare dalla conoscenza

PISA, scritto tutto in lettere maiuscole, non è il nome della città della torre pendente. E' la sigla di un test scolastico. Parliamo del "Program for International Student Assessment". Si tratta di un'indagine che l'OCSE svolge periodicamente al fine di comparare i risultati e le motivazioni degli studenti di quindici anni nell'utilizzo di un approccio matematico e di concetti scientifici al fine di comprendere e risolvere problemi pratici. Non si tratta di un espediente per selezionare futuri premi Nobel. E' piuttosto un sistema utile per capire come un paese o un'intera area economica stia lavorando oggi sulle competenze e sul capitale umano che saranno necessarie per lo sviluppo economico di domani. E il futuro di qualsiasi economia avanzata dipende sempre più dalla capacità di fare della scienza, della matematica e della tecnologia competenze diffuse e condivise tra i cittadini, lavoratori e consumatori. Non solo, quindi, l'abilità specifica di un'élite di scienziati e di matematici.

Nei giorni scorsi, nell'ambito di un rapporto più vasto sull'istruzione a livello internazionale, l'OCSE ha confermato e commentato i risultati dell'inchiesta PISA 2003 sugli studenti medi. I dati che emergono sono interessanti. A livello mondiale colpisce come il dinamismo delle emergenti economie asiatiche si traduca anche nell'eccellenza della preparazione scolastica. Tra i primi 10 paesi classificati nella graduatoria dei livelli di alfabetizzazione matematico-scientifica troviamo i sistemi scolastici di Hong Kong, della Corea e del Giappone. Bene si collocano anche Finlandia, Canada e Paesi Bassi. Francia e Germania seguono entro il segmento tra la decima e la ventesima posizione su un campione di 40 paesi. Più in basso, troviamo gli Stati Uniti e l'Italia. In generale, i quindicenni europei non risultano brillare per abilità e attitudini verso il sapere matematico e scientifico. Ben il 20% degli intervistati del Vecchio Continente non va oltre il primo dei sei livelli di valutazione fissati dal test PISA. In Italia e in Portogallo la percentuale sale al di sopra del 25%. Nell'intera area OCSE, secondo il rapporto, sono 3,6 milioni i giovani adolescenti che non risultano in possesso di conoscenze matematiche adeguate a proiettarne un agevole inserimento in un mondo del lavoro sempre più marcato dal connubio tra conoscenza, scienza e tecnologia.

Si può pensare che, crescendo, le cose possano cambiare e migliorare. Si deve farlo. E' possibile che una popolazione di quindicenni oggi non particolarmente abili e interessati a matematica e scienza migliori i propri risultati e attitudini nel tempo accedendo ai gradi ulteriori di istruzione ovvero passando dalle scuole secondarie all'università. La probabilità di questa evoluzione virtuosa non appare, però, molto alta. E' quanto emerge, ancora, dal rapporto OCSE su "Education at a glance 2006". C'è a monte un problema di aspirazione dei giovani interessati. Tra le varie domande, il test PISA chiede ai quindicenni intervistati di esprimere le proprie aspettative circa la possibilità di proseguire gli studi nella cosiddetta "istruzione terziaria" per ottenere un diploma universitario, una laurea o un dottorato. Bene, tra il 60 e il 70% degli studenti asiatici intervistati coltiva a quindici anni l'ambizione di laurearsi. In Corea la percentuale sale al 95%. In Europa l'ambizione di dotarsi di un titolo di studio a livello universitario è professata solo dalla metà dei quindicenni intervistati.

E' noto da tempo come l'Europa, e particolarmente l'Italia, accusino ritardi sul fronte della ricerca e dell'innovazione. Di recente, nell'ambito della "IV giornata della ricerca" organizzata da Confindustria, è stato autorevolmente ricordato come nel nostro paese i laureati totali e i laureati in discipline scientifiche siano circa la metà della media europea e si collocano significativamente al di sotto di Svezia, USA e Giappone. Nei termini del rapporto tra numero dei ricercatori e occupati, l'Italia si colloca poco al di sopra di Turchia e Messico in una lista stilata dall'OCSE: 3 per mille nel nostro paese rispetto a circa 18 ricercatori per mille occupati in Finlandia, a 10,3 in Giappone, a 7,5 in Francia, a 6,9 in Germania e a 6,8 ricercatori per mille occupati in Corea. La nostra spesa in ricerca, espressa in percentuale del PIL, rimane nell'intorno dell'1%, contro il 4% della Svezia, il 3,3% del Giappone, il 2,6% degli USA, il 2,2% della Francia e l'1,3% della Cina. Sul fronte dei brevetti, che rappresentano un'essenziale dimensione della capacità di innovazione di un paese, ulteriori statistiche OCSE assegnano all'Italia 840 famiglie di brevetti simultaneamente registrati

presso le autorità americane, europee e giapponesi contro le circa 7.300 della Germania e le 2.450 della Francia.

A valle dei molti dati che possono essere citati sui temi della conoscenza e della ricerca è difficile non giungere al riscontro di come tutto ciò si traduca nei risultati generati da un paese in termini di andamento della produttività. Chi ha più e meglio investito in conoscenza e ricerca ottiene anche i migliori ritorni in termini del valore aggiunto prodotto per unità di lavoro. La produttività, sia essa del lavoro o nell'accezione dell'ulteriore risultato ottenibile da una più efficiente combinazione dei fattori produttivi (la cosiddetta PTF), rappresenta per tutti il principale metro di misurazione della posizione competitiva sul mercato globale. In Italia, il recupero di produttività passa sicuramente attraverso interventi che interessino università, ricerca, industria e territori. Senza dimenticare, però, di risalire la filiera della conoscenza per rendere i nostri figli quindicenni un po' più attenti e interessati alle scienze, alla matematica e alla tecnologia. Per il loro futuro di lavoro ma anche per il loro avvenire di cittadini.

Giovanni Ajassa

Famiglie russe: pochi debiti e molta voglia di credito

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

Dopo il default del 1998 la Russia ha sperimentato sette anni consecutivi di crescita elevata, con ottime prospettive anche per il prossimo biennio.

Il contesto macroeconomico favorevole ha spinto le famiglie russe ad intensificare la loro domanda di servizi bancari sia per attivare finanziamenti sia per realizzare l'investimento delle proprie attività finanziarie.

L'indebitamento delle famiglie russe è ancora molto contenuto (5% del Pil) ma sta crescendo rapidamente (+85% nel 2005), soprattutto per i finanziamenti destinati al credito al consumo (+84% a/a). I mutui fondiari aumentano a ritmi sostenuti (+103% a/a) ma rappresentano ancora una quota molto marginale del credito alle famiglie.

Dopo la crisi finanziaria del 1998 la Russia ha registrato tassi di crescita molto elevati che nel biennio 2003-04 hanno superato il 7% annuo. Nel 2005 la lieve moderazione nello sviluppo del Pil (+6,4%), rispetto al biennio precedente, ha riflesso principalmente il contributo negativo delle esportazioni nette parzialmente compensato, tuttavia, dal rafforzamento della domanda interna per investimenti (+10,5%) e, soprattutto, dai consumi privati (+10,7%). Il tasso di disoccupazione nel paese è in costante diminuzione (7,7%), mentre l'aumento reale dei redditi nel 2005 ha raggiunto l'8,8%. La Russia, inoltre, beneficia di una bilancia dei pagamenti e di un bilancio statale in attivo grazie anche al favorevole andamento delle entrate assicurate dalla vendita di molte materie prime. Sebbene in graduale discesa, rimane ancora a due cifre il tasso di inflazione (10,9%), comunque il livello più basso dal 1991.

Per il prossimo biennio il ritmo di espansione dell'economia è previsto rimanere ancora elevato, con una crescita annua superiore al 6% grazie al rafforzamento della domanda interna alimentata da redditi crescenti e da una politica fiscale espansiva.

Il risparmio e gli investimenti finanziari delle famiglie

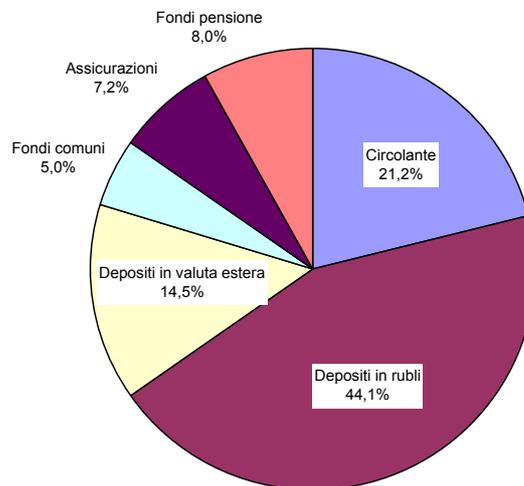
I riflessi dell'evoluzione positiva del quadro macroeconomico dall'inizio del nuovo millennio e l'esperienza di un decennio di grandi trasformazioni economiche hanno prodotto interessanti cambiamenti nelle abitudini delle famiglie russe. Se da una parte i nuclei familiari hanno iniziato ad apprezzare i benefici di un'economia di mercato, dall'altra hanno però dovuto confrontarsi con nuove incertezze come la liberalizzazione dei prezzi, l'iperinflazione, il fallimento di grandi istituzioni finanziarie, la svalutazione del rublo (1998) e la disoccupazione. Tutto ciò ha messo a dura prova l'economia delle famiglie: dalle diverse indagini campionarie periodiche sui risparmi condotte dalla Banca centrale russa emerge come nella seconda parte degli anni Novanta il tasso di risparmio delle famiglie si sia drasticamente ridotto perdendo 15 p.p. tra il 1996 e il 2006 (dal 25 al 10% del reddito disponibile).

All'inizio dello scorso decennio il tasso di risparmio delle famiglie sfiorava il 30%: l'incertezza sui tempi di reperimento di generi di consumo e l'assenza di possibilità di finanziamento per l'acquisto di beni durevoli spingeva le famiglie a risparmiare per approfittare di disponibilità improvvise di beni o per acquisti particolarmente costosi. In particolare, il possesso di beni di consumo durevoli veniva considerato una forma di investimento sia per il loro valore monetario sia per la mancanza di forme alternative di impiego delle attività. Sebbene nell'ultimo decennio l'80% delle famiglie russe abbia acquistato un televisore, il 62% un frigorifero e il 37% un videoregistratore, la quantità di beni durevoli presente in ogni famiglia è tuttora inferiore alle quattro unità.

Le disparità nell'ambito delle diverse fasce di reddito rimangono elevate: dalle indagini emerge come riescano a risparmiare solo le famiglie che dispongono di redditi più elevati (quarto quartile); per le altre la propensione al risparmio risulta negativa. In effetti oltre il 40% delle famiglie non riesce affatto a risparmiare. L'entità delle differenze economiche tra le varie classi di reddito risalta anche dalle statistiche nazionali pubblicate dal RosStat (Istituto centrale di statistica): il 10% della popolazione con le entrate più elevate concentra il 30% dei redditi complessivi, mentre l'ultimo 10% della distribuzione detiene solamente il 2%.

Nel complesso, comunque, la ricchezza finanziaria delle famiglie russe è aumentata nel 2005 del 29% a/a rimanendo, però, stabile al 21% del Pil. Sebbene la struttura degli investimenti sia ancora concentrata prevalentemente verso i depositi e altre attività liquide (80%) la tendenza in atto è quella di una graduale diversificazione del portafoglio. In seguito alla rapida crescita del mercato azionario russo, infatti, è in aumento la quota detenuta di fondi comuni (5%), mentre la sottoscrizione di fondi pensione (8%) e piani assicurativi (7%) è favorita dalla riforma del sistema pensionistico e sanitario. Nell'ambito dei depositi è in atto un cambiamento strutturale: la quota di quelli in dollari, che fino al 2002 superava i due terzi (69%) della ricchezza finanziaria complessiva, si è gradualmente ridotta a beneficio di quelli in valuta nazionale favoriti dal costante apprezzamento del rublo e da un contesto finanziario più stabile. In effetti, nel 2005, il già elevato tasso di crescita dei depositi in valuta nazionale si è ulteriormente rafforzato (+42,7% a/a) grazie ad un'accresciuta fiducia dei risparmiatori derivata dall'istituzione di un fondo di tutela dei depositi la cui assenza durante le diverse crisi finanziarie del paese aveva determinato la perdita dei risparmi di gran parte della popolazione.

RUSSIA: COMPOSIZIONE % DELLE ATTIVITA' FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE - 2005



Source: New Europe Research Network

L'indebitamento delle famiglie

Anche la Russia sta sperimentando una rapida ascesa dell'indebitamento delle proprie famiglie: nel 2005 i finanziamenti al settore sono aumentati dell'85% sia nella forma di mutui ipotecari (+103% a/a) sia di credito al consumo (+84% a/a). Comunque, malgrado tra il 2002 e il 2005 il volume dei prestiti erogati alle famiglie sia triplicato, il loro livello di indebitamento è ad appena il 5% del Pil (in Italia è al 30%, nell'area euro al 56% e negli Usa al 90%). Diversamente da quanto accade in altri paesi, tuttavia, la maggior parte dei prestiti è erogata per credito al consumo che costituisce il 90% dei finanziamenti ai nuclei familiari. Attualmente, infatti, sono poche le famiglie che hanno scelto di acquistare la casa dove abitano (pur avendone avuto la possibilità a prezzi convenienti durante la fase di privatizzazione degli anni '90), soprattutto per l'elevato grado di tutela di coloro che vivono in affitto. Inoltre gli alti livelli raggiunti ora dai prezzi delle abitazioni (in particolare nelle grandi città) hanno frenato ulteriormente uno sviluppo equilibrato del mercato immobiliare e, parallelamente, dei mutui ipotecari.

Dalla fine del 2005 si registra tuttavia una moderazione nella crescita delle quotazioni degli immobili, fattore che dovrebbe favorire la compravendita di abitazioni e conseguentemente il credito ipotecario anche alla luce delle nuove esigenze della emergente *middle class* russa.

Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia italiana

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

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

Il mercato del lavoro italiano ha evidenziato, nel secondo trimestre 2006, un aumento della forza lavoro, una crescita degli occupati, che hanno raggiunto per la prima volta i 23 milioni, e un calo del tasso di disoccupazione. Il miglioramento è riconducibile in gran parte agli effetti dell'introduzione di alcune flessibilità nei contratti di lavoro, all'allungamento dell'età lavorativa, al contributo dei lavoratori stranieri.

Tra maggio e luglio, si è assistito a una frenata degli ordini e del fatturato dell'industria. Nei primi sette mesi del 2006, l'incremento tendenziale medio degli ordinativi è rimasto tuttavia sostenuto. Continuano le performance positive dell'industria dell'auto.

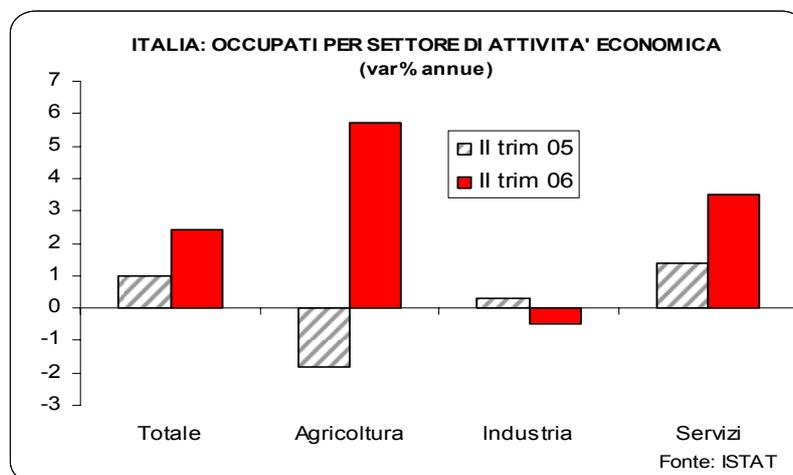
Secondo trimestre positivo per il mercato del lavoro

Il secondo trimestre 2006 ha evidenziato un miglioramento generalizzato degli indicatori del mercato del lavoro italiano. E' aumentata l'offerta (+1,3% rispetto al II trimestre 2005). E' cresciuto il numero degli occupati (+2,4% su base annua), grazie soprattutto al contributo della componente straniera (+162 mila unità) e delle persone di 50 anni e oltre (+242 mila unità). Un apporto significativo è altresì provenuto, tra la popolazione con età inferiore a 50 anni, dai lavoratori a tempo indeterminato (+120 mila unità). L'incremento tendenziale dell'occupazione ha interessato sia la componente maschile sia quella femminile (rispettivamente +2% e +2,9%) e tutte le aree geografiche della penisola: nel Nord gli occupati sono aumentati del 2,1% grazie soprattutto all'apporto degli stranieri, nel Centro l'incremento è stato del 3,3% e nel Sud del 2,2%, dovuto quasi esclusivamente alla componente italiana.

Il tasso di occupazione è passato dal 57,7% del secondo trimestre 2005 all'attuale 58,9%. Il tasso di disoccupazione (6,5%) è apparso in netto miglioramento, sia rispetto al trimestre precedente (7%) sia nei confronti dello stesso periodo dello scorso anno (7,5%). E' sceso anche il tasso di disoccupazione giovanile (15-24 anni) dal 22,9% del 2005 al 20,6%.

Tra i settori di attività economica, l'occupazione ha registrato una crescita del 3,5% su base annua nei servizi e una diminuzione dello 0,5% nell'industria. Va segnalato un aumento del 5,7% nell'agricoltura.

Nel secondo trimestre del 2006, l'occupazione a tempo parziale è salita, nel confronto annuo, del 7,1% rispetto a una crescita dell'1,7% di quella a tempo pieno. L'incidenza degli occupati *part-time* è passata dal 12,8% al 13,4% sul totale degli occupati.



L'aumento ha interessato soprattutto la componente femminile: l'incidenza delle lavoratrici a tempo parziale sul totale dell'occupazione femminile dipendente è salita al 26,6% dal 25,4% di un anno prima.

I lavoratori a tempo determinato sono cresciuti dell'8,1%. L'aumento ha riguardato sia i maschi che le femmine, tutte le aree geografiche e, sia pure in misura differenziata, tutti i settori produttivi. L'incidenza dei lavoratori a termine sul totale dei dipendenti è passata dal 12,4% del secondo trimestre 2005 all'attuale 13%.

L'evoluzione di alcuni indicatori nell'ultimo biennio

Negli ultimi due anni, i principali indicatori del mercato del lavoro italiano hanno mostrato alcune modificazioni: il tasso di attività è aumentato di mezzo punto percentuale, il tasso di occupazione di 1,4 punti; il tasso di disoccupazione si è ridotto della stessa misura. I primi due indicatori hanno mostrato miglioramenti più sensibili nelle regioni del Nord e del Centro, mentre nel Meridione si è assistito a un incremento del tasso di occupazione inferiore a quello della media nazionale e a una diminuzione del tasso di attività, dovuta soprattutto ai movimenti migratori di popolazione attiva verso altre aree d'Italia o verso l'estero.

Si è andato quindi ampliando il divario strutturale tra gli indicatori medi nazionali e quelli delle regioni del Sud. Il *trend* positivo che sta interessando il mercato del lavoro italiano non sembra pertanto essere stato recepito in pieno dal Mezzogiorno d'Italia. Il *gap* tra il dato medio nazionale e quello del Sud è passato da 8 a 9,3 punti per quanto riguarda il tasso di attività e da 9,3 a 11,7 punti per il tasso di occupazione. Circa il tasso di disoccupazione, il più visibile calo per le regioni del Mezzogiorno non riflette tanto un effettivo aumento degli occupati quanto una sostanziale diminuzione di coloro che cercano lavoro, sia per i fenomeni migratori descritti, sia per gli effetti di scoraggiamento nella ricerca dell'occupazione.

Principali indicatori del mercato del lavoro per area geografica

valori percentuali

Ripartizioni geografiche	Tassi di attività			Tassi di occupazione			Tassi di disoccupazione		
	Il trimestre			Il trimestre			Il trimestre		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
NORD	67,7	68,0	68,8	64,9	65,3	66,4	4,1	3,9	3,4
CENTRO	65,3	65,3	66,9	61,2	61,2	62,9	6,1	6,3	5,9
MEZZOGIORNO	54,5	53,8	53,7	46,2	46,2	47,2	15,0	14,1	12,0
ITALIA	62,5	62,4	63,0	57,5	57,7	58,9	7,9	7,5	6,5

Fonte: ISTAT

In generale, le modifiche positive intervenute nel mercato del lavoro italiano sono riconducibili all'introduzione della flessibilità nei contratti, con strumenti quali il *part-time*, l'interinale, i contratti a termine; all'allungamento della vita lavorativa, che ha spostato in avanti l'età media di uscita dal mercato del lavoro e, non ultimo, all'apporto degli immigrati stranieri il cui tasso di occupazione si è posizionato circa nove punti al sopra di quello riferito alla popolazione italiana.

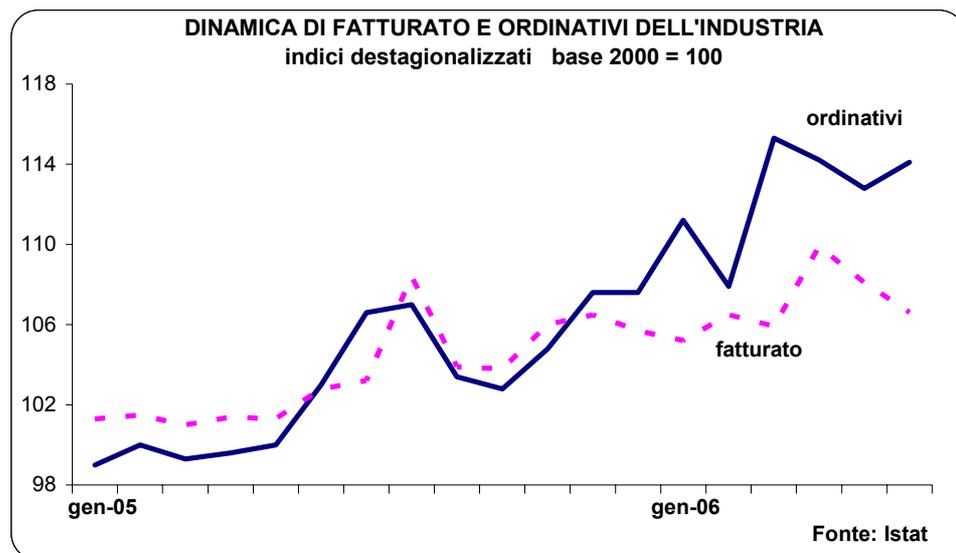
La flessibilità introdotta di recente nel mercato del lavoro italiano ha abbreviato i tempi di risposta dell'occupazione al ciclo economico. Fino a qualche anno fa, le imprese attendevano il consolidamento della ripresa prima di decidere nuove assunzioni, nella consapevolezza che queste rappresentavano dei "costi fissi". Quindi, passava qualche trimestre tra la svolta congiunturale e la ripresa del mercato del lavoro. Oggi, la seconda aggancia la prima quasi "in tempo reale" proprio come osservato nell'ultimo biennio.

Gli ordinativi si concedono una pausa

Tra maggio e luglio, il trend degli ordinativi all'industria italiana ha sperimentato una frenata dopo la forte accelerazione che aveva caratterizzato la fine del 2005 e la prima parte del 2006. In luglio, le commesse sono aumentate dell'1,2% sul mese precedente e dell'8% rispetto allo stesso mese del 2005. L'incremento congiunturale è la sintesi di una crescita degli ordini nazionali (+2,7%) e di una flessione di quelli esteri (-1,7%). Anche a livello tendenziale, l'aumento è stato più marcato per gli ordini provenienti dall'interno (+10,6%) rispetto a quelli esteri (+2,9%). Si tratta del primo sensibile rallentamento degli ordini esteri dall'inizio dell'anno. Nei primi sette mesi del 2006, l'incremento medio degli ordinativi, sul corrispondente periodo del 2005, è rimasto tuttavia sostenuto: +10,7% (+9,1% per quelli interni e +13,7% da parte estera).

Il fatturato ha registrato a luglio un sensibile calo (-2,5%) rispetto a giugno e una decelerazione nei confronti dello stesso mese del 2005 (+5,5% a fronte dell'11,9% di giugno e del 12,9% di maggio). Nel confronto dei primi sette mesi del 2006 con lo stesso periodo dell'anno precedente, il fatturato dell'industria ha evidenziato un aumento dell'8,7%: +7,5% sul mercato interno e +13,7% su quello estero. Nello stesso periodo, il fatturato relativo ai beni di consumo è cresciuto del 4,9%, quello dei beni strumentali dell'11,2%.

Sono continuate le performance positive dell'industria dell'auto: a luglio, il fatturato del settore è aumentato del 16,8% e gli ordini del 13,7% rispetto allo stesso mese del 2005.



Stabili le retribuzioni contrattuali ad agosto

Ad agosto, le retribuzioni contrattuali orarie hanno segnato una variazione nulla nei confronti del mese precedente e un incremento del 2,9% rispetto a un anno prima. L'aumento registrato nel periodo gennaio-agosto 2006, rispetto al corrispondente periodo del 2005, è del 2,7%. Alla fine di agosto, i contratti collettivi nazionali di lavoro in vigore riguardavano il 60,4% degli occupati dipendenti; ad essi corrispondeva una quota pari al 56,7% del monte retributivo complessivo. L'indice delle retribuzioni orarie contrattuali, proiettato per l'intero anno 2006, in base alle sole applicazioni previste dai contratti in vigore alla fine di agosto, presenta un incremento del 2,8% sul 2005. A gennaio 2007, la quota dei contratti in vigore, in termini di monte retributivo, scenderà al 37,5%.

Le previsioni su tassi e cambi

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

I tassi sui benchmark governativi internazionali puntano verso il basso. Oltre a riflettere minori timori sulle prospettive dei prezzi al consumo, il flusso di capitali verso l'obbligazionario di qualità è stato presumibilmente indotto da crescenti preoccupazioni sul rallentamento della crescita economica statunitense.

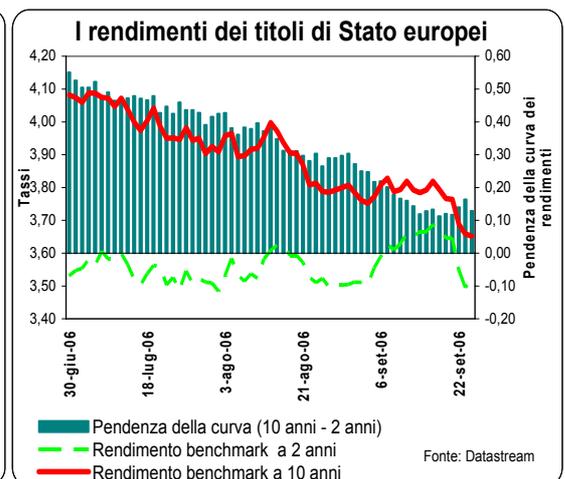
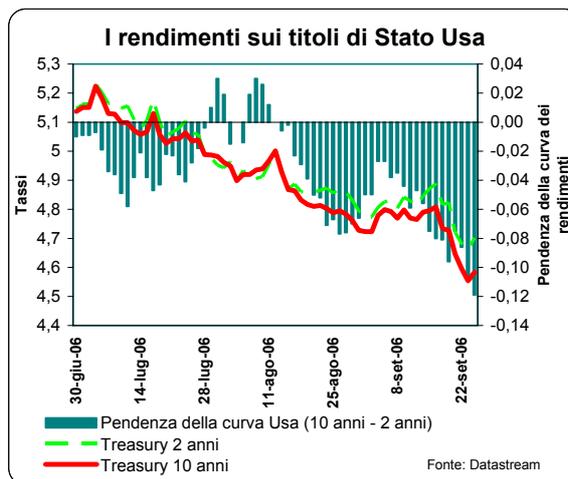
La Federal Reserve ha lasciato il tasso guida invariato al 5,25% per la seconda volta consecutiva e potrebbe consolidare la fine della manovra restrittiva se il rallentamento economico sedesse tensioni sui prezzi ancora presenti nel sistema. Ferma anche la Banca centrale giapponese.

La Banca centrale europea ha segnalato l'intenzione di proseguire la manovra di normalizzazione dei tassi monetari che considera ancora contenuti, in presenza di una buona crescita economica e di un'inflazione che eccede il suo obiettivo.

In calo i tassi sui titoli di Stato internazionali

I tassi sui titoli governativi di riferimento, i cosiddetti *benchmark* internazionali, sono diminuiti la scorsa settimana. Il rendimento sui Treasury statunitensi decennali è sceso fino a livelli che aveva abbandonato da circa sei mesi, seguito dall'omologo europeo e nipponico. Dopo essere aumentati nel corso della prima metà dell'anno, i tassi sui benchmark statali hanno preso a ridursi.

I corsi petroliferi sono in diminuzione rispetto ai mesi passati e, se il fenomeno dovesse consolidarsi o anche accentuarsi, si tradurrebbe in minori tensioni inflazionistiche aprendo spazi di discesa a rendimenti a lungo termine già storicamente contenuti. Oltre a riflettere minori timori sul futuro dei prezzi al consumo, il flusso di capitali ritornato verso l'obbligazionario di qualità la scorsa settimana incorpora crescenti preoccupazioni sul rallentamento dell'economia statunitense che si stanno formando presso gli operatori. Le proiezioni pubblicate dal Fondo Monetario Internazionale la scorsa settimana sono apparse complessivamente rassicuranti, ma non hanno mancato di mettere in guardia contro i crescenti rischi che gravano sullo scenario internazionale.



I differenziali tra i rendimenti dei titoli a rischio emergente e dei benchmark governativi statunitensi si sono ampliati, testimoniando un certo aumento dell'avversione al rischio da parte degli investitori internazionali. L'EMBI+ (che misura il differenziale tra i tassi a rischio emergente e i titoli di Stato Usa) è salito dal minimo di circa 180 punti base registrato in agosto fino agli oltre 200 centesimi degli ultimi giorni. Accanto a tensioni politiche localizzate, ad esempio in Ungheria e in Thailandia, gioca a sfavore delle attività finanziarie emergenti la probabilità che il rallentamento statunitense possa avere ripercussioni negative sulle economie emergenti che più contano sul commercio con gli Usa.

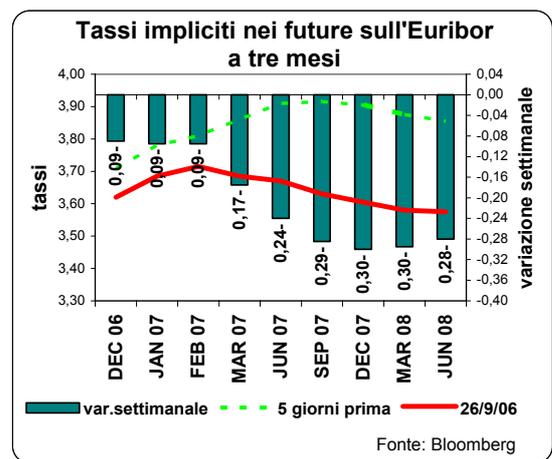
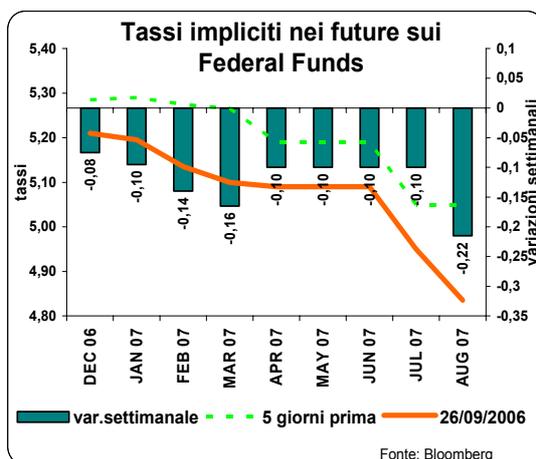
Usa: fine della manovra monetaria restrittiva

La Federal Reserve ha lasciato i tassi invariati per la seconda volta consecutiva al 5,25% al Fomc del 20 settembre. Il comunicato sottolinea i persistenti timori delle autorità monetarie nei confronti dell'inflazione sia perché la variazione tendenziale dei prezzi al consumo *core* è giudicata elevata sia per l'intenso utilizzo delle risorse produttive. Ciononostante il rallentamento dell'economia, che in parte riflette il raffreddamento del settore immobiliare, accanto all'effetto della precedente stretta monetaria, dovrebbe favorire una moderazione delle tensioni dal lato dei prezzi secondo la visione più volte ribadita dalla Fed.

I dati della scorsa settimana hanno rafforzato le attese di un rallentamento dell'economia statunitense, con la sola eccezione della fiducia dei consumatori. L'indice della Fed di Philadelphia sul settore manifatturiero ha messo a segno un calo molto superiore alle attese scendendo dal 18,5 di luglio al -0,4 di agosto e un valore al di sotto di zero segnala il rischio di una contrazione dell'attività. Il *leading indicator* sull'economia Usa del Conference Board, studiato per dare un'idea delle prospettive economiche nei tre/sei mesi successivi, ha registrato in agosto il secondo calo consecutivo accreditando la probabilità di una sensibile decelerazione dell'economia tra fine 2006 e 2007. Alla lunga serie di indicatori che testimoniano il rallentamento del settore immobiliare, questa settimana si è aggiunta la flessione in agosto delle vendite di case esistenti (-0,5% m/m e -12,6% a/a). In controtendenza, l'indice di fiducia dei consumatori del Conference Board ha segnalato un miglioramento in settembre indotto prevalentemente al calo dei corsi energetici.

Un'economia che promette ritmi di sviluppo meno vigorosi diventa meno attraente per gli investitori internazionali che in luglio hanno più che dimezzato il flusso di capitali indirizzato negli Usa, risultato in calo fino a 32,9 miliardi di dollari dai 75,1 di giugno.

Il progressivo rallentamento atteso per l'economia Usa, che da oltre il 3% di crescita del Pil ipotizzato per quest'anno potrebbe portarsi intorno al 2% nel 2007, sembra essere in grado di calmierare le tensioni sui prezzi consentendo alla Fed di lasciare invariato il saggio guida per poi procedere ad un'inversione di rotta. I mercati cominciano ad avvalorare questa ipotesi. Non solo i tassi impliciti nei *future* sui Federal Fund segnano una tendenza al ribasso a partire da fine 2006, un'altra indicazione proviene dal calo delle vendite di titoli a tasso variabile sul mercato statunitense per la prima volta da quando la Fed ha iniziato ad alzare i tassi a giugno del 2004. Secondo uno studio di JPMorgan Chase & Co. sono stati venduti in settembre *floaters* per circa 21,5 miliardi di dollari, in ribasso dai 35 miliardi di agosto.



Area dell'euro in attesa di nuovi rialzi dei tassi monetari

Gli indici anticipatori suggeriscono che l'area dell'euro ha toccato il picco del ciclo economico nel II trimestre del 2006 e proiettano un rallentamento che dovrebbe comunque consentire al Pil degli Euro-12 di aumentare al di sopra del potenziale di lungo periodo per il resto del 2006. Un più sensibile declino dell'attività economica dovrebbe materializzarsi nel 2007 sulla scia di un contesto internazionale meno brillante e di un inasprimento delle politiche economiche interne.

L'indice Ifo tedesco di settembre è diminuito solo leggermente, anche se ha inanellato il terzo calo consecutivo. Il suo livello rimane elevato e coerente con una buona tenuta dell'attività industriale nel III trimestre del 2006. Tuttavia, il risultato di settembre è sostanzialmente dipeso dal miglioramento delle valutazioni sulla situazione attuale, mentre si registra un peggioramento non marginale delle aspettative. Il messaggio desumibile dall'Ifo è in linea con lo scenario che proietta un'evoluzione congiunturale positivamente intonata nella seconda metà dell'anno in corso, seguita da una fase di più marcato rallentamento nel 2007. Segnali positivi per il proseguimento del trend di crescita, seppure su livelli meno vivaci, provengono dagli ordini all'industria dell'euro-area che in luglio hanno registrato un incremento congiunturale dell'1,8%.

I dati preliminari sull'inflazione tedesca in settembre mostrano un calo congiunturale dello 0,4% che ha portato la variazione tendenziale dell'indice armonizzato all'1,1% dal precedente 1,8% grazie prevalentemente al raffreddamento dei corsi petroliferi.

La Bce ha segnalato di voler proseguire la manovra di normalizzazione dei tassi che sono considerati ancora bassi, soprattutto se valutati in termini reali. La Bce intende contrastare le tensioni sui prezzi che hanno portato la variazione tendenziale dell'indice dei prezzi armonizzato ben oltre il target del 2%. E' quindi probabile che il tasso di riferimento venga aumentato di almeno 50 centesimi al 3,5% in due mosse da 25 centesimi collocabili ai prossimi meeting del Consiglio Direttivo del 5 ottobre e del 7 dicembre.

Giappone: rallenta la crescita e la normalizzazione dei tassi monetari

In Giappone c'è stato il cambio alla carica di capo del governo che ha visto l'uscita di Junichiro Koizumi e l'ingresso di Shinzo Abe, eletto la settimana scorsa a leader del partito liberaldemocratico. Il nuovo premier eredita un paese in ripresa da 56 mesi che ha attivato un'importante serie di riforme. Tuttavia, il problema dell'invecchiamento della popolazione e l'ampio debito pubblico rimangono due nodi strutturali difficili da dirimere.

La crescita economica giapponese ha sperimentato una decelerazione nel II trimestre del 2006 quando il Pil è aumentato dello 0,2% congiunturale dallo 0,7% di gennaio-marzo 2006. Il rallentamento atteso negli Stati Uniti, che sono il principale partner commerciale, probabilmente avrà un impatto frenante sul paese e il ritmo di sviluppo del Giappone potrebbe consolidarsi su livelli bassi o comunque inferiori all'incremento annualizzato del Pil della prima metà del 2006, attestatosi intorno al 2%. L'indice dei prezzi al consumo esclusi gli alimentari freschi, che è costantemente monitorato dalla Banca centrale, ha subito una revisione statistica che ne ha spostato la base dal 2000 al 2005. Sono stati, inoltre, introdotti nel paniere nuovi prodotti che hanno contribuito ad abbassare il profilo inflazionistico. BoJ, prima di questa revisione, proiettava un incremento dell'inflazione nell'ordine dello 0,6% per l'anno fiscale 2006 che probabilmente andrà corretto al ribasso. Queste indicazioni potrebbero indurre BoJ ad astenersi da ulteriori rialzi del saggio guida per gran parte del 2007, dopo averlo innalzato allo 0,25% in luglio.

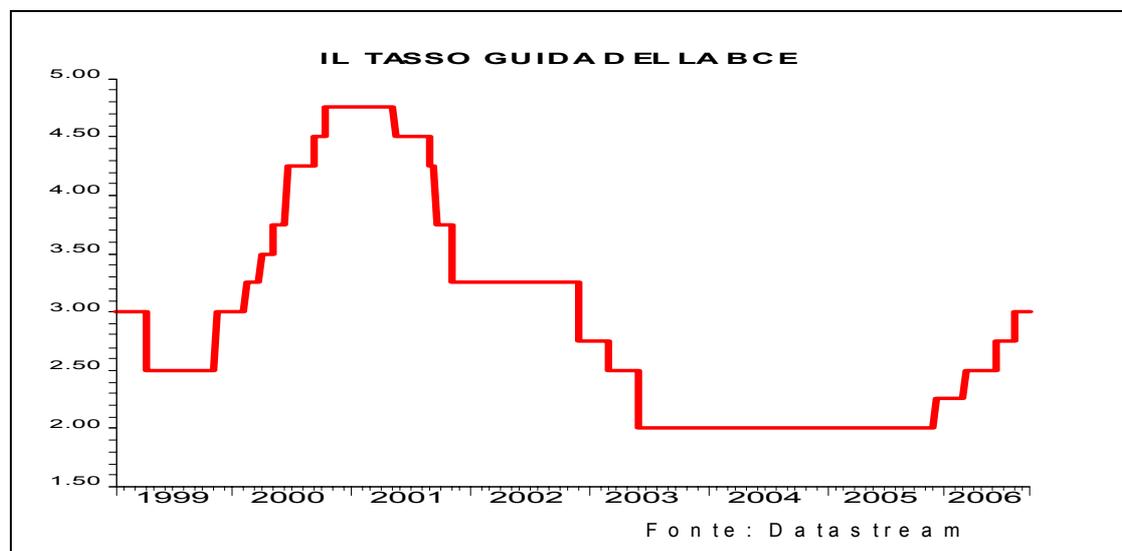
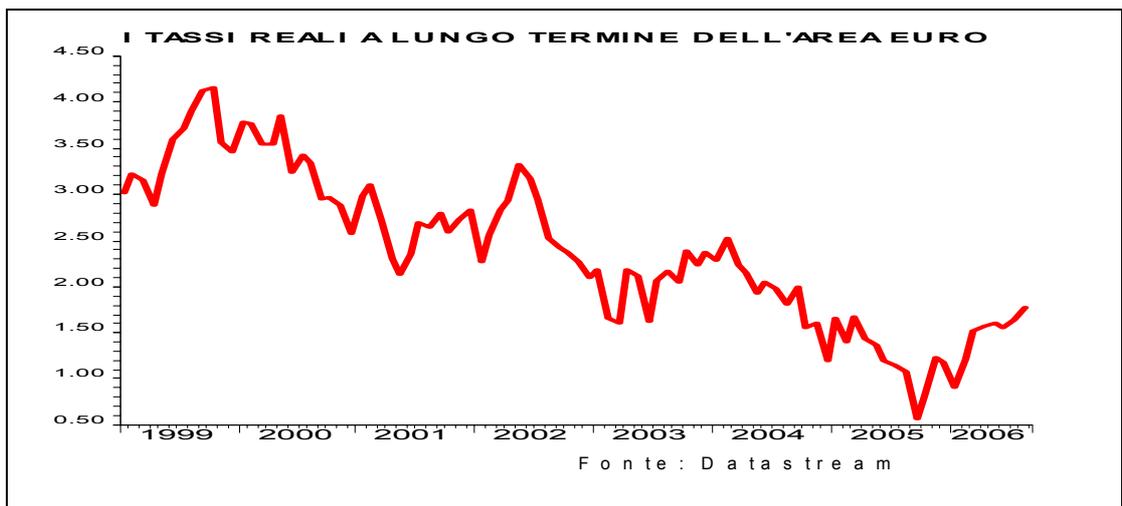
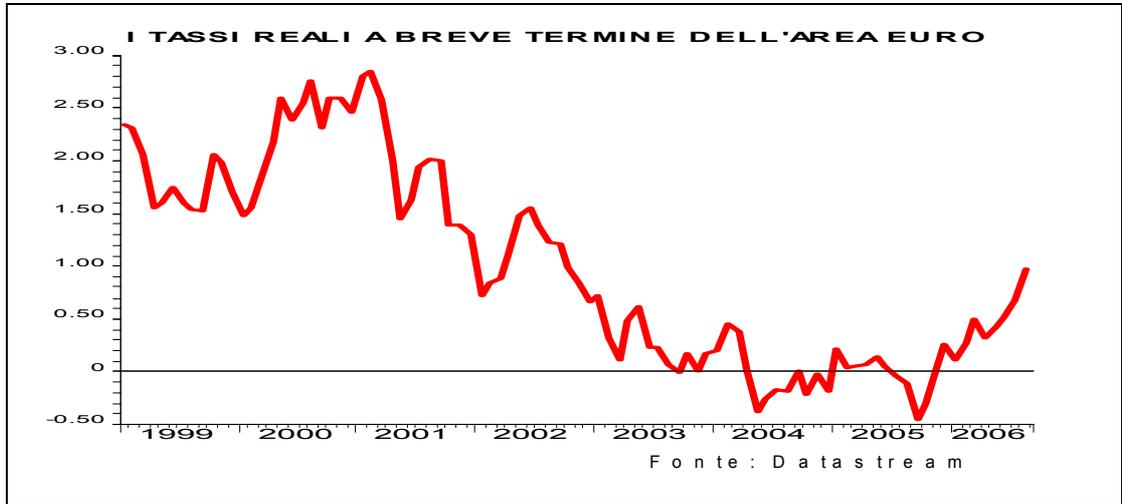
	dati storici		27/09/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	111,2	114,6	116,4	110,0	104,0
dollaro-euro	1,226	1,265	1,276	1,300	1,300
yen-euro	136,3	145,0	148,6	143,0	135,2
sterlina-euro	0,678	0,687	0,671	0,680	0,700
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	3,91	5,38	5,37	4,80	4,10
euro	2,14	2,99	3,37	3,75	3,60
yen	0,06	0,32	0,42	0,55	0,80
sterlina	4,60	4,73	5,06	5,00	5,16
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,18	5,10	4,56	4,75	4,60
Germania	3,09	3,99	3,67	3,75	3,70
Giappone	1,34	1,86	1,63	1,60	1,60
Italia	3,29	4,30	3,95	4,03	3,98
Gran Bretagna	4,02	4,66	4,47	4,52	4,47

Le previsioni sui prezzi

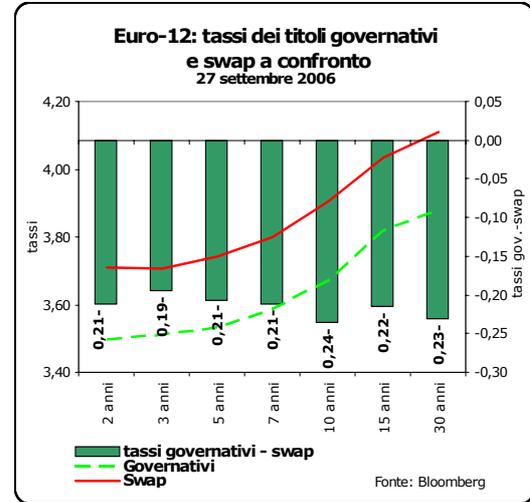
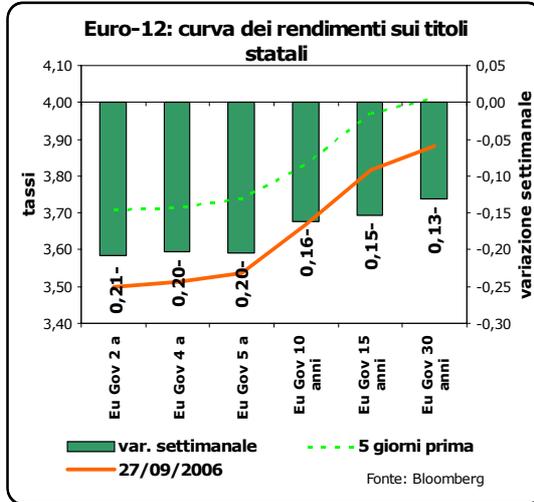
PREZZI AL CONSUMO													
EURO 1 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2005	98,3	98,7	99,3	99,8	100	100,1	100	100,3	100,8	101	100,8	101,1	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
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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



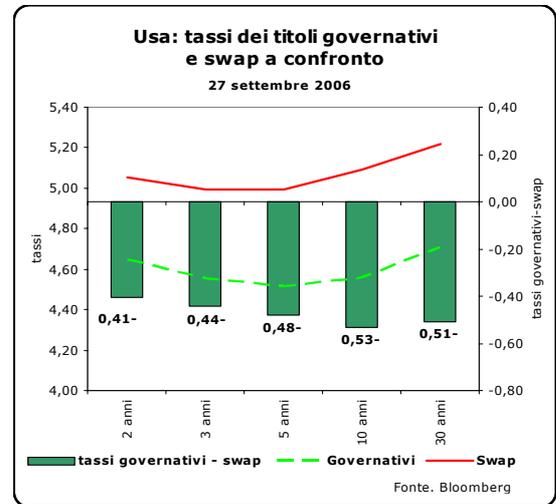
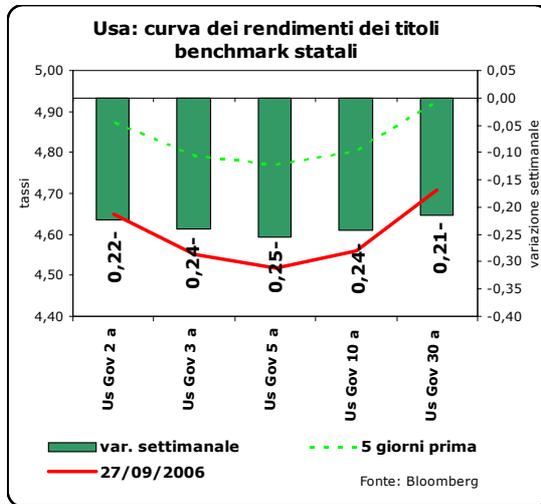
Panorama Tassi & Euro



Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	26/9/06	- 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	1,270	1,265	1,276	1,203	1,263	1,179	0,3	-0,5	5,5	0,5
Canada	1,415	1,420	1,412	1,417	1,623	1,800	-0,4	0,2	-0,1	-12,8	-21,4
Australia	1,686	1,680	1,680	1,592	1,680	1,910	0,3	0,4	5,9	0,3	-11,7
Nuova Zelanda	1,897	1,909	2,008	1,756	1,924	2,223	-0,6	-5,5	8,0	-1,4	-14,6
Giappone	147,8	148,8	149,6	135,2	135,1	133,7	-0,7	-1,2	9,3	9,5	10,5
Cina	10,04	10,06	10,18	9,77	10,39	9,76	-0,2	-1,3	2,8	-3,4	2,9
Argentina	3,931	3,934	3,937	3,501	3,699	1,180	-0,1	-0,2	12,3	6,3	233,2
Svizzera	1,578	1,590	1,581	1,557	1,558	1,617	-0,8	-0,2	1,3	1,3	-2,4
Regno Unito	0,670	0,673	0,676	0,679	0,705	0,711	-0,5	-1,0	-1,4	-5,0	-5,9
Svezia	9,290	9,174	9,223	9,357	9,080	9,470	1,3	0,7	-0,7	2,3	-1,9
Danimarca	7,459	7,461	7,461	7,462	7,445	7,450	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1
Norvegia	8,314	8,274	8,066	7,822	8,414	8,855	0,5	3,1	6,3	-1,2	-6,1
Cipro	0,577	0,577	0,576	0,573	0,586	0,582	0,0	0,1	0,6	-1,6	-1,0
Repubblica Ceca	28,44	28,49	28,18	29,52	32,41	35,11	-0,2	1,0	-3,6	-12,2	-19,0
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	273,1	273,5	277,3	247,0	262,5	251,5	-0,1	-1,5	10,6	4,0	8,6
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	37,40	37,47	37,73	38,59	41,17	42,99	-0,2	-0,9	-3,1	-9,2	-13,0
Slovenia	239,6	239,6	239,6	239,5	236,7	189,0	0,0	0,0	0,0	1,2	26,7
Polonia	3,958	3,960	3,926	3,899	4,702	4,071	0,0	0,8	1,5	-15,8	-2,8
Russia	33,97	34,00	34,18	34,36	36,89	25,32	-0,1	-0,6	-1,1	-7,9	34,1
EURO	92,8	93,0	93,2	90,4	92,8	93,3	-0,3	-0,5	2,6	-0,1	-0,6
cambio effettivo nominale											

Fonte : Datastream.

Panorama Tassi & Dollaro Usa



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
	26/9/06	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/04	3/1/02					
Canada	1,114	1,127	1,109	1,173	1,293	1,598	1,2	-0,4	5,3	16,1	43,5
Australia (*)	0,751	0,751	0,758	0,756	0,753	0,516	0,0	-0,8	-0,7	-0,3	45,6
Nuova Zelanda (*)	0,657	0,659	0,636	0,686	0,656	0,425	-0,2	3,3	-4,3	0,2	54,6
Giappone	117,1	117,7	117,2	112,2	107,2	131,8	0,5	0,1	-4,2	-8,5	12,6
Corea del Sud	945	958	958	1.029	1.198	1.320	1,4	1,4	8,9	26,8	39,8
Filippine	50,33	50,12	51,44	56,25	55,54	51,60	-0,4	2,2	11,8	10,3	2,5
Indonesia	9.223	9.150	9.135	10.223	8.418	10.370	-0,8	-1,0	10,8	-8,7	12,4
Singapore	1,589	1,592	1,580	1,688	1,700	1,849	0,2	-0,6	6,2	7,0	16,3
Thailandia	37,51	37,77	37,68	41,21	39,61	44,05	0,7	0,5	9,9	5,6	17,5
Cina	7,91	7,94	7,98	8,09	8,28	8,28	0,3	0,8	2,3	4,6	4,6
India	45,78	45,99	46,46	43,93	45,63	48,27	0,5	1,5	-4,1	-0,3	5,4
Argentina	3,10	3,10	3,09	2,91	2,94	1,00	-0,2	-0,4	-6,2	-5,2	-67,9
Brasile	2,19	2,16	2,16	2,25	2,89	2,30	-1,6	-1,5	2,6	31,9	4,7
Cile	538,1	537,3	537,2	538,3	593,0	646,3	-0,2	-0,2	0,0	10,2	20,1
Colombia	2.405	2.398	2.425	2.293	2.780	2.297	-0,3	0,8	-4,7	15,6	-4,5
Messico	11,05	10,91	10,96	10,89	11,24	9,11	-1,3	-0,8	-1,5	1,7	-17,6
Perù	3,25	3,25	3,24	3,32	3,46	3,44	-0,1	-0,3	2,0	6,5	5,9
Uruguay	23,84	23,94	23,94	23,94	29,32	14,75	0,4	0,4	0,4	23,0	-38,1
Venezuela	2.782	2.731	2.653	2.694	2.852	759	-1,8	-4,6	-3,1	2,5	-72,7
Israele	4,31	4,35	4,40	4,58	4,39	4,48	0,9	2,1	6,4	1,9	4,0
Sud Africa	7,64	7,36	7,20	6,37	6,62	12,37	-3,6	-5,8	-16,5	-13,3	62,0
Turchia	1,5204	1,4653	1,4764	1,3455	1,3966	1,4298	-3,6	-2,9	-11,5	-8,1	-6,0
Area dell'Euro (*)	1,270	1,265	1,276	1,203	1,263	0,904	0,3	-0,5	5,5	0,5	40,5
Regno Unito (*)	1,894	1,881	1,888	1,778	1,786	1,439	0,7	0,3	6,5	6,1	31,6
Svizzera	1,244	1,252	1,240	1,290	1,239	1,650	0,7	-0,3	3,7	-0,4	32,7
Danimarca	5,88	5,89	5,85	6,18	5,91	8,28	0,1	-0,5	5,1	0,5	40,9
Norvegia	6,55	6,54	6,32	6,50	6,68	8,87	-0,2	-3,5	-0,7	1,9	35,4
Svezia	7,34	7,28	7,25	7,78	7,18	10,28	-0,9	-1,3	6,0	-2,2	40,0
Russia	26,67	26,80	26,79	28,43	29,45	30,14	0,5	0,4	6,6	10,5	13,0
Polonia	3,12	3,12	3,09	3,25	3,73	3,96	0,1	-1,1	4,1	19,6	26,7
Repubblica Ceca	22,42	22,51	22,08	24,53	25,65	35,27	0,4	-1,5	9,4	14,4	57,4
Ungheria	215,0	216,3	218,1	205,0	209,3	272,9	0,6	1,5	-4,6	-2,6	26,9
DOLLARO USA	93,1	93,2	92,8	95,3	94,6	122,0	-0,1	0,3	-2,3	-1,6	-23,7

cambio effettivo nominale

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

Il calendario della settimana economica (dal 28/9 al 3/10/2006)

Giorno	Eventi				
Giovedì 28	Stati Uniti: discorso di Hoenig della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Minehan della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Plosser della Federal Reserve Area Euro: intervento di Tumpel-Gugerell del Conference Board a conferenza su sistema finanziario				
Venerdì 29	Area Euro: intervento di Weber della Bundesbank Stati Uniti: intervento di Poole della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Moskow della Federal Reserve				
<i>Unione Europea</i>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Giovedì 28	Francia	Pil (stima)	II tr. 06	0,4% t/t	1,2% t/t
	Germania	Tasso di disoccupazione	settembre	10,6%	10,6%
		Variazione numero disoccupati	settembre	5.000	-17.000
	Italia	Bilancia commerciale (non EU)	agosto	-1,5 mld	-1,9 mld
Venerdì 29	Francia	Fiducia consumatori	settembre	-25	-24
	Italia	Prezzi alla produzione	agosto	0,9% m/m; 6,9% a/a	0,2% m/m; 6,7% a/a
		Prezzi al consumo armonizzati	settembre	-0,2% m/m; 2,3% a/a	0,5% m/m; 2,2% a/a
	Regno Unito	Credito al consumo	agosto	1,1 mld	0,8 mld
	Area Euro	Fiducia consumatori	settembre	-8	-8
		Indice fiducia economica	settembre	106,7	106,3
		Fiducia industria	settembre	2,0	1,0
		Prezzi al consumo (stima flash)	settembre	2,3% a/a	1,9% a/a
		Fiducia servizi	settembre	19	19
	Germania	Vendite al dettaglio	agosto	-1,5% m/m	0,8% m/m
<i>Stati Uniti e Giappone</i>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Giovedì 28	Stati Uniti	Pil (3 stima)	II tr. 06	5,6% a/a	2,9% a/a
		Richieste sussidio disoccupazione	23 sett.	318000	315.000
Venerdì 29	Giappone	Consumi delle famiglie	agosto	-1,3% a/a	-1,2% a/a
		Prezzi al consumo (naz.)(ex. al. fr.)	agosto	0,2% a/a	0,3% a/a
		Tasso di disoccupazione	agosto	4,1%	4,1%
		Produzione industriale	agosto	-0,9% m/m	-0,9% m/m
	Stati Uniti	Spesa per consumi	agosto	0,8% m/m	0,2% m/m
		Deflatore consumi (core)	agosto	0,1% m/m; 2,4% a/a	0,2% m/m; 2,4% a/a
		Redditi delle famiglie	agosto	0,5% m/m	0,3% m/m
		Indice fiducia Università Michigan	settembre	84,4	85
		PMI (Chicago)	settembre	57,1	55,7
Lunedì 2	Stati Uniti	ISM manifatturiero	settembre	54,5	53,5
		Spese in costruzioni	agosto	-1,2% m/m	-0,3% m/m