

Editoriale – Nei prossimi mesi **le politiche monetarie delle principali banche centrali** saranno chiamate a scelte impegnative. Oltre all'andamento dell'inflazione, le manovre dei tassi di riferimento dovranno confrontarsi con le prospettive di rallentamento dell'economia americana, con gli effetti dell'aumento dell'IVA in Germania e con la perdurante accumulazione di riserve in Asia. Come ha insegnato Milton Friedman, errori di politica monetaria a volte costano cari all'economia. Ma la tessitura di una trama sempre più stretta di legami di interdipendenza tra le aree geografiche e i mercati del mondo potrà rivelarsi un fattore di vantaggio per attenuare i rischi di una congiuntura particolarmente incerta.

Pag. 4 – L'invecchiamento della popolazione determina, in Italia come altrove, spinte al rialzo del peso prospettico della spesa pensionistica sul prodotto del paese. Uno strumento utile a mantenere sotto controllo il rapporto tra pensioni e PIL è quello del periodico aggiornamento dei **coefficienti di trasformazione** che servono a convertire il montante di contributi accumulati durante la vita lavorativa nell'ammontare della pensione annuale.

Pag. 7 – Una recente indagine dell'Istat mette in luce che in Italia il 13% circa dei lavoratori dipendenti ha un contratto a termine, contro il 14,6% della media Ue15.

Editoriale: pranzi gratis e scenari globali

A volte, sbagliarsi conviene. E' quanto, con grande senso dello "humour", sostenne Milton Friedman al pranzo offerto dalla Banca centrale di Svezia in occasione del ricevimento del premio Nobel per l'economia. Friedman aveva teorizzato la possibilità di sostituire le banche centrali con "computer" in grado di alimentare una crescita costante e nota della quantità di moneta immessa nell'economia. Nella pratica, le banche centrali non erano però sparite. Ma essersi sbagliato sulla sorte delle autorità monetarie, puntualizzò l'economista americano, gli consentiva di ricevere da un'ancora esistente banca centrale svedese il riconoscimento più alto a cui uno studioso possa ambire. Correva l'anno 1976.

Altre volte, sbagliarsi è costoso. Il costo degli errori della politica monetaria è stato uno dei temi della ricerca intellettuale di Friedman. Nell'opera pubblicata con Anna Schwartz¹ nel 1963 sulla storia monetaria degli Stati Uniti, il professore di Chicago interpreta la Grande Depressione americana degli anni Trenta dello scorso secolo come la conseguenza di un errore di politica monetaria. La crisi seguì la drastica riduzione della quantità di moneta causata da una successione di fallimenti bancari che la Fed del tempo non seppe contrastare con un adeguato incremento della liquidità in circolazione. Negli ultimi decenni è cresciuta la consapevolezza dei costi non trascurabili di politiche monetarie sbagliate. Al problema - già individuato da Friedman - dei mutevoli ritardi nell'aggiustamento dell'economia alle decisioni prese sulla politica monetaria si è aggiunta la coscienza di nuovi possibili inconvenienti. Elementi più sfuggenti, ma decisivi, come la credibilità, la reputazione, il livello di reciproca informazione tra mercato e autorità sono divenuti oggetto di attenzione costante degli studiosi e degli operatori. Le cose si sono complicate con il procedere della globalizzazione. Aumentano le possibilità di crescere in dimensione e in efficienza. Diminuisce, però, contestualmente la possibilità di isolarsi dagli effetti di un'importante decisione monetaria presa in qualche altra parte del globo. La complessità degli scenari suggerisce prudenza, che non vuol dire, però, inerte passività. Anche perché memori degli errori passati, i banchieri centrali provano a miscelare regole e discrezionalità secondo combinazioni adeguate ai nuovi contesti. L'obiettivo rimane quello di sempre: favorire sia la crescita sia la stabilità delle economie. I risultati conseguiti negli ultimi venti anni appaiono positivi. Non ci sono stati errori fatali né nuove grandi depressioni. Ben Bernanke nel 2004 ha parlato di "Grande Moderazione"², ovvero di un lungo periodo in cui, in un contesto di crescita duratura, sono diminuite a livello globale sia la variabilità del prodotto sia la variabilità dell'inflazione. Nel gergo degli economisti, si dice che si è spostata verso l'interno la "curva di Taylor" che descrive il trade-off tra le due varianze. Di chi è il merito? Secondo alcuni, del modo più attento, trasparente e informato di fare politica monetaria. Per altri si è invece trattato solo di una successione eccezionalmente lunga di circostanze fortunate. Tra le maggiori fortune, la presenza per tanti anni di un "Maestro" di carisma e pragmatismo come Alan Greenspan al vertice della più importante banca centrale mondiale.

I prossimi mesi rappresenteranno un nuovo banco di prova per le politiche monetarie. L'economia globale ha di fronte a sé più di un bivio. Rientrano i corsi del greggio ma rimangono piuttosto elevate, su entrambe le sponde dell'Atlantico, le inflazioni "core". Le borse vanno bene ma, in America, si rendono tangibili i rischi di rallentamento di settori strategici come quello immobiliare. Un aneddoto in proposito dice che, per vendere una casa, è consigliabile aggiungere gratuitamente all'immobile l'annesso garage con, magari, una nuova autovettura dentro. In Europa, c'è incertezza sugli effetti dell'imminente aumento dell'IVA in Germania e, forse più importanti, restano da chiudere alcuni decisivi capitoli delle riforme strutturali. In Cina la crescita prosegue con un po' meno di investimenti e un po' più di consumi, ma rimangono gli interrogativi sul futuro assetto valutario dopo che il renminbi si è apprezzato del 5 per cento sul dollaro dal luglio 2005 e le riserve ufficiali di Pechino hanno appena superato il muro del trilione di dollari. In Giappone i dubbi sulla congiuntura derivano

1 M. Friedman e A. Schwartz, *A Monetary History of the United States: 1867-1960*, 1963.

2 Cfr. B. Bernanke, "The Great Moderation", discorso ai Meetings of the Eastern Economic Association, 20 gennaio 2004.

da un PIL che nel terzo trimestre accelera in presenza di consumi che rallentano e di prezzi al consumo al netto dell'energia che non riescono a sollevarsi durevolmente dalle soglie della deflazione.

Più che in altri momenti, il mestiere del banchiere centrale appare oggi in tutto il mondo difficile. Cosa succederà ai tassi americani? Rimarrà il "bias" restrittivo a guardia dei rischi sull'inflazione "core" o la consapevolezza di un significativo rallentamento dell'economia innescherà un tempestivo cambio di indirizzo della politica monetaria? Cosa accadrà ai tassi di "policy" in Europa se, ad esempio, gli effetti economici dell'aumento dell'IVA in Germania si riveleranno tutto sommato modesti? Infine, come le interazioni transatlantiche tra le decisioni di Fed e BCE potranno combinarsi agli scenari dei tassi in Giappone nel modificare le convenienze all'indebitamento sui mercati internazionali - i c.d. "carry trades" - che tanto influiscono sull'andamento dei cambi? I banchieri centrali dovranno trovare le giuste risposte a queste domande. Non sarà facile, anche perché ciascuno sarà chiamato a individuare la politica più adeguata per la propria economia in maniera non isolata, bensì anche tenendo conto delle decisioni altrui. Difficilmente, ad esempio, si potrà immaginare un totale sganciamento dei tassi europei nel caso la Fed decidesse di intraprendere un percorso di ribassi. Allo stesso modo verrebbero influenzati gli scenari monetari e valutari in capo alle autorità asiatiche. E, viceversa, ricadute non marginali per gli USA e l'Europa si avrebbero se mutassero le scelte di investimento delle riserve ufficiali di Cina e Giappone.

Il ciclo economico globale non è più unidirezionale, con gli USA che muovono e gli altri che seguono. Allo stesso tempo, il ciclo mondiale non potrà dimostrarsi regionalmente autopoietico nel senso di essere capace di autosostenersi area per area senza condizionamenti esterni. L'interdipendenza tra le aree e le economie viaggia non solo con i tassi di interesse, i cambi e le esportazioni, ma soprattutto con la trama sempre più fitta degli investimenti diretti esteri. Quelli effettuati dalle imprese transnazionali del vecchio mondo industriale nelle economie emergenti e anche, da qualche tempo, gli investimenti delle economie emergenti che muovono alla volta del vecchio mondo industriale.

Si tratta di uno scenario articolato, in continuo cambiamento. E' anche uno scenario ove l'interdipendenza potrà rivelarsi un'opportunità prima che un rischio. Parafrasando Friedman, nel futuro dell'economia globale non ci saranno pranzi gratis né per gli operatori né per i banchieri centrali. Ma la tessitura di una trama sempre più fitta di legami di interdipendenza tra le aree geografiche e i mercati del mondo potrà rivelarsi un fattore di vantaggio per attenuare i rischi di una congiuntura particolarmente incerta.

Giovanni Ajassa

Pensioni: il nodo dei coefficienti di trasformazione

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

L'invecchiamento della popolazione determina, in Italia come altrove, spinte al rialzo del peso prospettico della spesa pensionistica sul prodotto del paese. Uno strumento utile a mantenere sotto controllo il rapporto tra pensioni e PIL è quello del periodico aggiornamento dei coefficienti di trasformazione che servono a convertire il montante di contributi accumulati durante la vita lavorativa nell'ammontare della pensione annuale.

L'andamento della spesa per pensioni nel medio-lungo periodo

Le previsioni sull'andamento della spesa pensionistica nel medio e lungo periodo evidenziano un andamento articolato nell'orizzonte temporale 2005-2050. Secondo le stime della Ragioneria dello Stato, basate sull'applicazione della normativa vigente¹, ad una fase iniziale di contenimento farebbe seguito una fase di crescita del rapporto tra spesa per pensioni e Pil destinata a protrarsi fino al 2038, anno in cui raggiungerebbe il suo punto di massimo pari al 15,5% a fronte dell'attuale 14%. Nel decennio finale del periodo di previsione, si evidenzia invece una diminuzione del rapporto fra spesa pensionistica e PIL che porterebbe l'indicatore al 14,1% nel 2050.

Più analiticamente, l'analisi dell'andamento del rapporto fra spesa pensionistica e Pil nell'arco temporale considerato, può essere suddiviso in tre sottoperiodi caratterizzati da dinamiche diverse:

a) nel decennio 2006-2015 l'indicatore beneficia degli effetti di contenimento esercitati dalla riforma pensionistica del 2004. In particolare, si evidenzia una decrescita tra il 2008 ed il 2012 per effetto dell'immediato innalzamento dei requisiti minimi di accesso al pensionamento e della conseguente riduzione del numero di pensionati. La successiva crescita del rapporto appare invece legata all'andamento demografico solo temporaneamente contrastato, nel biennio 2014-2015, dall'ultima tranche di aumento dei requisiti minimi di pensionamento disposta dalla riforma del 2004.

b) Nel ventennio successivo (2016-2038), il rapporto fra spesa pensionistica e Pil presenta invece una dinamica crescente con un'accelerazione nella seconda parte del periodo, a partire dal 2025, per il verificarsi congiunto della riduzione del numero di occupati e dell'aumento del numero di pensioni. Quest'ultimo spiegabile con il progressivo invecchiamento della popolazione conseguente all'innalzamento della speranza di vita ed al passaggio delle generazioni del baby boom dalla fase attiva a quella di quiescenza.

c) Nell'ultima fase del periodo di previsione (2039-2050), si assiste a una forte decrescita del rapporto spesa pensionistica/Pil legata essenzialmente al passaggio dal regime misto a quello contributivo, con una conseguente contrazione degli importi di pensione rispetto ai livelli retributivi. Tale risultato è favorito dalla sostanziale stabilizzazione del rapporto fra numero di pensioni e numero di occupati la cui crescita tenderebbe ad azzerarsi attorno al 2046, (dove raggiunge il livello massimo del 117,2%), per poi flettere leggermente negli anni successivi. L'inversione di tendenza del suddetto rapporto è prevalentemente determinata dal progressivo venir meno delle generazioni del baby boom.

Gli andamenti descritti sono dunque il risultato dell'interazione fra le componenti demografiche e macroeconomiche ed il quadro normativo-istituzionale vigente, così come scaturisce dal lungo processo di riforma attuato tra il 1992 e il 2004. Durante questo percorso fra gli interventi adottati, quelli che maggiormente potranno contribuire al contenimento della dinamica futura del rapporto fra spesa pensionistica e PIL sono:

1. l'introduzione del sistema di calcolo contributivo in base al quale le prestazioni risultano, automaticamente, relazionate sia ai contributi che alla speranza di vita del pensionato e dell'eventuale superstite;
2. l'innalzamento dei requisiti minimi per l'accesso al pensionamento di vecchiaia;

¹ Considerando quindi gli effetti delle misure contenute nella legge di riforma del 2004 e scontando gli effetti della revisione dei coefficienti di trasformazione secondo quanto stabilito dalla riforma Dini.

3. l'innalzamento dei requisiti minimi per l'accesso al pensionamento con età inferiori a 65 anni per gli uomini e a 60 anni per le donne;
4. la revisione decennale dei coefficienti di trasformazione del montante contributivo in rendita in funzione dell'evoluzione delle probabilità di morte.

I coefficienti di trasformazione

Al momento del pensionamento, il coefficiente di trasformazione serve a convertire il montante di contributi accumulati durante la vita lavorativa nell'ammontare della quiescenza annuale.

Il coefficiente tiene conto di due aspetti: 1) gli anni di anticipo rispetto ai 65 anni (cresce al crescere dell'età di pensionamento); 2) la speranza di vita (una vita attesa più lunga implica che le prestazioni debbano essere versate per un numero maggiore di anni).

I coefficienti attualmente variano da un minimo del 4,72% (a 57 anni di età) a un massimo di 6,136% (a 65 anni di età). Ciò significa che chi a 65 anni di età avesse accumulato un montante per 100.000 euro, si vedrebbe riconosciuta una pensione di 6.136 euro all'anno.

La rimodulazione dei coefficienti di trasformazione a livello macroeconomico contribuisce a contenere il rapporto tra spese pensionistiche e Pil, mentre a livello microeconomico influisce sul tasso di sostituzione.

Gli effetti di una loro revisione

Come sottolinea il Documento di Programmazione Economica e Finanziaria per gli anni 2007-2011, in assenza della revisione decennale dei coefficienti di trasformazione, il rapporto tra spesa pensionistica e Pil risulterebbe più elevato di poco meno del 2 per cento nel 2050.

L'aggravio di spesa in termini di Pil presenta un profilo crescente dovuto alla stratificazione delle pensioni liquidate parzialmente o integralmente con il sistema contributivo e all'effetto cumulato della revisione, mentre nessun effetto si produce inizialmente nell'ambito del calcolo retributivo dal momento che quest'ultimo non è fondato su tali coefficienti.

Secondo quanto previsto dall'art. 1 comma 11 della legge Dini (n. 335/1995), i coefficienti di trasformazione sono soggetti a revisione decennale "sulla base delle rilevazioni demografiche e dell'andamento effettivo del PIL di lungo periodo rispetto alle dinamiche dei redditi soggetti a contribuzione previdenziale, rilevati dall'Istat". Su questa base, un'analisi pubblicata nel marzo 2006 dalla Ragioneria Generale dello Stato² ha stimato l'impatto della revisione dei coefficienti di trasformazione sul calcolo dei tassi di sostituzione della previdenza obbligatoria, così come previsto dalla riforma Dini. I calcoli sono stati effettuati per le figure tipo di lavoratore: dipendente ed autonomo, con 63 anni di età e 35 anni di contribuzione al pensionamento, mentre le ipotesi demografiche e macroeconomiche sono quelle dello scenario nazionale di base presentate nella Relazione Previsionale e Programmatica per il 2006.

Fino al 2010, l'effetto della revisione appare trascurabile; successivamente la curva dei tassi di sostituzione sotto l'ipotesi di assenza di revisione dei coefficienti di trasformazione si colloca a un livello significativamente più elevato rispetto a quella che si otterrebbe operando la revisione con una forbice crescente nel tempo.

Un lavoratore dipendente del settore privato che nel 2005 avrebbe ottenuto una pensione pari al 70,5% dell'ultima retribuzione, nel 2050 vedrà ridotta tale percentuale al 51,6%, a parità di requisiti contributivi. Alla riduzione del 27% del tasso di sostituzione, contribuisce per circa due terzi la revisione decennale dei coefficienti di trasformazione.

Nel caso di un lavoratore autonomo, la riduzione dei tassi di sostituzione risulterà assai più consistente per via della più bassa aliquota di computo (20% contro il 33% del lavoratore dipendente) prevista nel sistema contributivo. Nel periodo di previsione, il tasso di sostituzione subisce una contrazione di circa il 46%, passando dal 68,8% del 2005 al 36,9% del 2050.

² Ministero dell'Economia e delle Finanze – Ragioneria Generale dello Stato, Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e sanitario, marzo 2006.

I risultati delle simulazioni segnalano come l'aggiornamento dei coefficienti di trasformazione migliori la sostenibilità futura delle pensioni pubbliche e crei un ulteriore stimolo per il concreto impianto di un adeguato sistema di pensioni integrative tali da compensare l'abbassamento tendenziale dei tassi di sostituzione della sola previdenza obbligatoria.

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

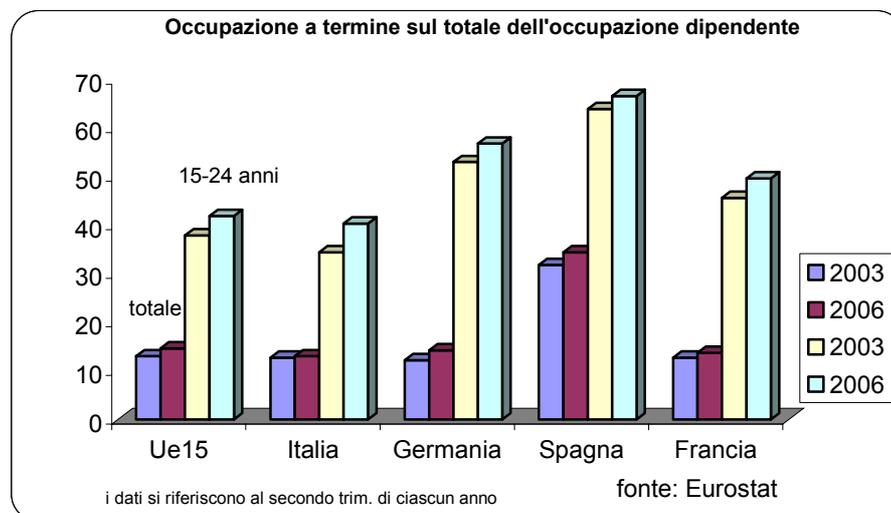
Una recente indagine dell'Istat mette in luce che in Italia il 13% circa dei lavoratori dipendenti ha un contratto a termine, contro il 14,6% della media Ue15.

In settembre, fatturato e ordinativi all'industria hanno registrato un calo congiunturale tra i più elevati degli ultimi due anni. Su base annua, la variazione è stata positiva.

L'occupazione a termine in Italia e in Europa

Una recente indagine conoscitiva dell'Istat¹ ha messo in luce gli effetti delle numerose riforme attuate nel passato decennio, volte ad ottenere una maggiore flessibilità del mercato del lavoro. Questi interventi sono inquadrabili nella Strategia Europea per l'Occupazione (SEO) che, a partire dal 1997, ha condizionato in modo rilevante le politiche del lavoro e dell'occupazione dell'Unione. Si sono affermate nuove flessibilità, che solo in alcuni casi hanno condotto a forme di precarietà associate a tipologie contrattuali discriminanti, in relazione alla durata, alla copertura assicurativa e ad altri diritti, rispetto alla maggior parte delle posizioni lavorative in essere.

Non tutto il lavoro "atipico" costituisce di per sé una forma di precariato. Gli elementi di insicurezza sono soprattutto legati alla mancanza di continuità di partecipazione al mercato del lavoro e alla conseguente assenza di disponibilità di un flusso di reddito costante e adeguato su cui poter contare per pianificare la vita di chi lavora.



L'Indagine dell'Istat effettua un confronto della situazione italiana con quella dei principali paesi dell'Unione in merito al lavoro temporaneo, tenendo presente che un'occupazione viene considerata temporanea se la durata del lavoro è contrattualmente determinata da condizioni oggettive, quali il completamento di un incarico assegnato, una data specifica, il rientro di altro lavoratore temporaneamente sostituito.

Nell'Europa a 15, l'incidenza dei contratti a termine sul totale dell'occupazione dipendente è stata pari, nel secondo trimestre del 2006, al 14,6%, con situazioni differenziate nei diversi paesi. A fronte di un 13% per l'Italia, la percentuale sale al 13,7% e al 14,2% rispettivamente per Francia e Germania, per balzare al 34,4% in Spagna, dove un lavoratore

¹ Istat: Indagine conoscitiva sulle cause e le dimensioni del precariato nel mondo del lavoro. Audizione del Presidente dell'Istat Luigi Biggeri XI - Commissione (Lavoro Pubblico e Privato) - Camera dei Deputati. Roma, 7 novembre 2006

su tre ha un contratto a termine. Nel 2003, era la Germania ad avere l'incidenza minore (12,2%) mentre Italia e Francia segnavano un 12,7%. La Spagna mostrava già una percentuale elevata, pari al 31,8%. Questo paese, d'altronde, a metà anni '90, fece fronte a livelli di reddito e di occupazione sensibilmente inferiori a quelli dei principali partners europei proprio attraverso l'adozione di diverse forme di contratti a termine. L'incidenza del lavoro temporaneo tra i giovani (15 - 24 anni) sale sensibilmente rispetto a quella calcolata sul totale degli occupati. Si passa da un 40% dell'Italia a un 50% circa della Francia, ad oltre il 66% della Spagna. La media Ue 15 si posiziona al 42% circa.

I lavoratori temporanei in Italia

In Italia, l'insieme dei lavoratori temporanei ammontano, nel secondo trimestre 2006, a 2 milioni 735 mila unità, pari all'11,8% dell'occupazione totale. Di questi, 2 milioni 214 mila ha un contratto di lavoro subordinato a termine e 521 mila sono collaboratori e prestatori d'opera occasionali.

L'occupazione dipendente a termine è cresciuta, tra il 2000 e il 2005, di circa 100 mila unità. Tra la prima metà del 2005 e quella del 2006, il lavoro subordinato temporaneo ha mostrato un incremento piuttosto considerevole, pari a 188 mila unità. Al di là dei valori assoluti, la quota di occupati a termine sul totale del lavoro dipendente si è ridotta tra il 2000 e il 2005, passando dal 12,7 al 12,3% del totale dell'occupazione dipendente, per tornare al 13% circa nella prima parte del 2006.

I lavoratori temporanei sono distribuiti in tutti i settori di attività economica: ve ne sono 528 mila nell'Istruzione, sanità e altri servizi sociali (pari 19% del totale degli occupati temporanei), 426 mila nell'Industria in senso stretto (15,6%), 301 mila nel Commercio (11%), 289 mila nei Servizi alle imprese e ad altre attività professionali (10,6%).

Occupati per carattere dell'occupazione, settore di attività, ripartizione geografica, sesso e titolo di studio 2° trimestre 2006 (valori percentuali)

	Permanenti	Temporanei (*)	Autonomi	Totale
Totale	63,8	11,8	24,4	100,0
Settore di attività				
Agricoltura, caccia e pesca	23,6	24,2	52,2	100,0
Industria in senso stretto	77,6	8,5	14,0	100,0
Industria delle costruzioni	53,2	9,2	37,5	100,0
Altre attività	63,2	12,4	24,4	100,0
Ripartizione geografica				
Nord	66,3	9,8	23,9	100,0
Centro	63,1	12,6	24,3	100,0
Mezzogiorno	59,9	14,7	25,3	100,0
Sesso				
Maschi	61,5	9,4	29,1	100,0
Femmine	67,4	15,4	17,1	100,0
Titolo di studio				
Obbligo	61,2	10,6	28,3	100,0
Superiori	67,7	11,7	20,6	100,0
Laurea	59,8	15,3	24,8	100,0
Post-laurea	56,6	18,1	25,3	100,0

(*) L'aggregato comprende i lavoratori dipendenti con contratto a termine, i lavoratori autonomi con contratto di collaborazione o di prestazione occasionale

Fonte: ISTAT

Nella Pubblica Amministrazione, l'incidenza delle forme di lavoro flessibile ha mostrato una rapida crescita negli ultimi anni. In particolare, la presenza di lavoro temporaneo risulta elevata nella Scuola (20% delle posizioni lavorative), nell'Università e negli Enti di Ricerca (18,2%). Pur se in aumento, l'incidenza dei contratti temporanei resta ancora molto modesta nei Ministeri (intorno all'1%).

La durata media dei contratti degli occupati temporanei è di circa 13 mesi. Solo il 19,6% può contare su un contratto di durata superiore a due anni, mentre il 37% ha un contratto pari o

inferiore a sei mesi. In genere, i contratti più brevi sono quelli offerti da settori caratterizzati da lavoro stagionale, come l'agricoltura e il comparto alberghiero e della ristorazione.

L'incidenza dei lavoratori temporanei si distribuisce equamente tra i due sessi con una leggera prevalenza della componente femminile (51%). La situazione delle lavoratrici a termine appare più critica nel Mezzogiorno della penisola dove si registra per le donne la durata media dei contratti più breve in assoluto: 10 mesi circa.

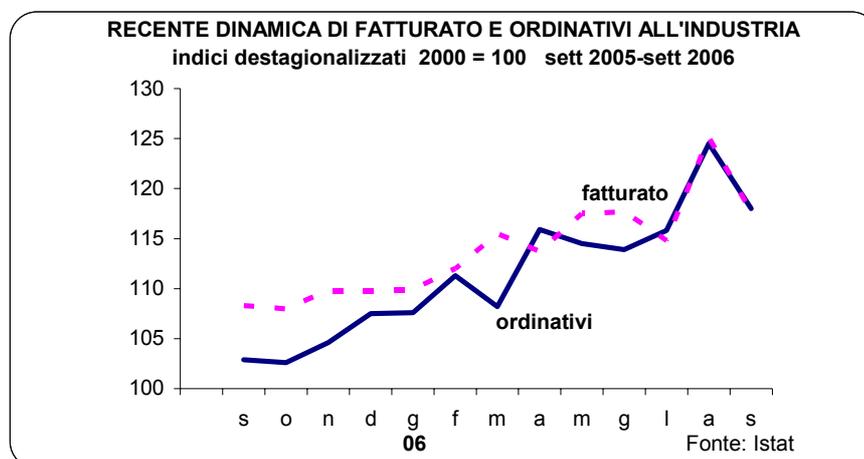
Con riferimento alla classe di età, nella classe 15-29 anni sono presenti 1.112 lavoratori temporanei pari al 40,7% del totale. L'incidenza diminuisce progressivamente nelle fasce di età superiore, passando dal 29% dei 30-39enni, al 18,7 dei 40-49enni, fino all'11% degli ultracinquantenni.

Quanto al titolo di studio, gli occupati temporanei sono presenti con 992 mila unità fra coloro che hanno superato la scuola dell'obbligo (36,3% del totale) e, maggiormente, fra chi ha frequentato le scuole superiori (1.199 unità, pari al 43,8%). Un numero non trascurabile di temporanei (508 mila) si riscontra anche tra i laureati, pari a una quota del 18%. Tra coloro che posseggono un titolo di studio post-laurea, i temporanei costituiscono un numero esiguo (36 mila) pari 1,3% del totale.

A settembre calano ordini e fatturato dell'industria

A settembre, gli indici destagionalizzati degli ordinativi e del fatturato dell'industria hanno segnato un calo congiunturale rispettivamente del 5,2 e del 5,9%. In riferimento agli ordini, la flessione maggiore ha riguardato quelli esteri (-8,1%) rispetto agli interni (-3,8%).

Nel confronto anno su anno, la variazione è risultata positiva sia per gli ordini all'industria (+8,8%) sia per il fatturato (+4,4%). Nei primi nove mesi del 2006, il fatturato totale ha registrato un incremento dell'8,4% rispetto allo stesso periodo del 2005, mentre la crescita degli ordinativi è stata pari all'11,2%. Le variazioni positive più consistenti del periodo hanno riguardato le commesse all'industria delle pelli e delle calzature (+12,7%), quella dei prodotti in metallo (+20%) e dei mezzi di trasporto (+16,8%).



Tassi & cambi nel mondo

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

Negli Usa si accentua l'indebolimento del settore delle costruzioni e si propaga al resto dell'economia. Una decelerazione dei consumi delle famiglie dovrebbe portare la crescita economica Usa sotto il suo potenziale di lungo periodo nel 2007, preparando le condizioni per un'inversione di rotta della Federal Reserve.

Atteso un rallentamento nel 2007 anche per l'area dell'euro. La Bce dovrebbe innalzare il saggio guida al 3,5% il 7 dicembre e poi fermarsi a valutare la natura della decelerazione.

BoJ vuole procedere alla normalizzazione dei tassi monetari, ma dovrà fare i conti con un'economia mondiale e nazionale che perde vigore.

Si accentuano i sintomi di rallentamento negli Usa

Il rallentamento del settore delle costruzioni ha già fatto sentire il suo peso sul Pil nel III trimestre del 2006. Il calo degli investimenti in costruzioni ha sottratto un intero punto percentuale alla dinamica trimestrale annualizzata del Pil che è stata dell'1,6%. Il settore immobiliare mostra segni di crescente debolezza. La costruzione di nuove case in ottobre ha segnato una brusca riduzione scendendo del 14,6% sul mese precedente e del 27,4% rispetto a un anno prima, che è anche il calo più pronunciato dal 1991. Le indicazioni per il futuro non segnalano un miglioramento perché le richieste di permessi per nuove costruzioni sono diminuite del 6,3% rispetto ad un mese prima. Nella stessa direzione si muove l'ISM manifatturiero che in ottobre ha segnato il terzo calo consecutivo a 51,2 suggerendo che il rallentamento nel comparto delle costruzioni sta influenzando anche altri settori economici.

Le minute del Fomc del 24-25 ottobre hanno evidenziato persistenti preoccupazioni per l'andamento dell'inflazione. In ottobre, grazie soprattutto alla moderazione dei corsi petroliferi, i prezzi al consumo hanno sperimentato un sensibile calo (-0,5% m/m e 1,3% a/a). La decelerazione ha interessato anche l'inflazione *core*, che esclude alimentari ed energetici, in moderato aumento dello 0,1% congiunturale e del 2,7% tendenziale che evidenzia una riduzione rispetto al 2,9% di settembre.

La crescita statunitense potrebbe ulteriormente rallentare nel 2007 portando la dinamica del Pil al di sotto del suo potenziale di lungo periodo e sedando i rischi di pressioni dal lato dei prezzi. E' possibile, infatti, che l'indebolimento del settore delle costruzioni induca i consumatori a limitare la domanda in modo più marcato, sommandosi agli effetti dei pregressi aumenti dei tassi monetari. La Fed potrebbe trovarsi nelle condizioni di invertire la rotta della politica monetaria intorno alla primavera del 2007.

Tra settembre e ottobre il dollaro si è leggermente apprezzato sull'euro, ma da metà ottobre ha teso nuovamente a indebolirsi passando da 1,25 a 1,29. Nel 2007 l'accentuarsi del rallentamento economico statunitense, accanto ai persistenti squilibri dei conti con l'estero e alla riduzione del differenziale dei tassi a favore degli Usa, dovrebbe spingere il dollaro verso un ulteriore, graduale deprezzamento nei confronti della divisa comune.

Area dell'euro: crescita ancora sostenuta nel IV trimestre

L'istituto di statistica francese ha confermato le stime preliminari sul Pil del III trimestre che non ha registrato alcun progresso rispetto al II, aumentando dell'1,8% tendenziale. La debolezza di questo risultato è dipesa sia dal decumulo delle scorte sia dal contributo netto dall'estero negativo che hanno rispettivamente sottratto alla crescita lo 0,3% e lo 0,2%. Anche la spesa per consumi ha registrato una decelerazione congiunturale dallo 0,7% del II trimestre allo 0,5% del III e gli investimenti hanno rallentato dall'1,6% t/t allo 0,5% t/t. La Banca centrale francese stima un'accelerazione della crescita nel IV trimestre e un incremento del Pil nella media del 2006 nell'ordine del 2%.

Il Pil tedesco del III trimestre si è confermato in aumento dello 0,6% congiunturale e del 2,8% tendenziale, segnando un marcato rallentamento rispetto all'1,1% t/t del II. La buona notizia viene dalla composizione della crescita equamente sostenuta sia dal contributo netto

dall'estero sia dai consumi privati, cui si è aggiunto il sostegno degli investimenti. Ha, invece, sottratto vigore il decumulo di scorte che è costato al Pil lo 0,5%. In novembre l'indice Ifo sulla fiducia degli imprenditori tedeschi è aumentato per il secondo mese consecutivo, sostenendo l'ipotesi di un IV trimestre positivamente intonato.

Gli indici anticipatori lasciano trasparire un incremento del Pil intorno o sopra al potenziale nel IV trimestre. Si ipotizza però un rallentamento economico più sensibile nel 2007 a causa di politiche fiscali più rigorose, dell'aumento di 3 punti percentuali dell'Iva in Germania e dell'effetto dei passati rialzi dei tassi monetari.

Gli esponenti della Bce hanno segnalato di non aver concluso la fase di normalizzazione dei tassi. Oltre a contare su una crescita, che al di là del recente rallentamento congiunturale, rimane positivamente intonata e superiore al potenziale, le autorità monetarie guardano al sostenuto andamento della massa monetaria il cui incremento rimane pressoché doppio rispetto alla dinamica del 4,5% indicata come riferimento dalla Bce. Di conseguenza, nonostante il sensibile rallentamento del Pil atteso il prossimo anno, non si può escludere che il saggio guida possa salire oltre al 3,5%, livello al quale dovrebbe essere portato in occasione del meeting del Consiglio direttivo del 7 dicembre.

Giappone: sintomi di rallentamento seguono un buon III trimestre

Le minute relative al *meeting* di BoJ del 12-13 ottobre hanno confermato che la banca centrale pensa al proseguimento di una crescita moderata e che, di conseguenza, intende procedere nella normalizzazione dei tassi monetari.

Dopo aver sperimentato un'accelerazione del Pil nel III trimestre, gli indicatori sembrano puntare ad una decelerazione. Tra gli altri il "*leading indicator*" è sceso sotto quota 50 in luglio, dopo aver oscillato a o oltre questo livello per nove mesi, e si è portato a 20 in settembre. Anche le esportazioni dovrebbero soffrire in vista del rallentamento statunitense che rimane il principale mercato di sbocco giapponese, dato che assorbe circa il 25% delle vendite all'estero nipponiche. Supponendo che la crescita del Pil sia nulla nel IV trimestre, il suo incremento in media d'anno salirebbe almeno al 2,5%. Coerentemente con il forte rallentamento ipotizzato per le altre principali aree mondiali, anche la crescita del Pil giapponese è attesa in sensibile decelerazione nel 2007 intorno all'1,7% tendenziale.

Si ritiene probabile che BoJ prosegua la manovra di normalizzazione dei tassi nel 2007. Dopo aver innalzato il 14 luglio di 25 centesimi il tasso di riferimento allo 0,25%, un ulteriore ritocco all'insù in gennaio potrebbe dipendere da due condizioni: 1) che il rallentamento della spesa per consumi del III trimestre si riveli temporaneo e 2) che l'indagine Tankan di dicembre mostri una fiducia delle imprese ancora positivamente intonata.

	dati storici		23/11/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	118,5	116,0	116,2	112,0	100,0
dollaro-euro	1,179	1,281	1,296	1,365	1,320
yen-euro	139,6	148,6	150,7	152,9	132,0
sterlina-euro	0,679	0,677	0,677	0,692	0,720
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	4,35	5,42	5,36	5,00	3,25
euro	2,36	3,19	3,62	3,65	3,15
yen	0,06	0,41	0,48	0,70	1,05
sterlina	4,62	4,94	5,22	5,05	4,40
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,55	4,87	4,56	4,40	3,90
Germania	3,46	3,88	3,74	3,70	3,30
Giappone	1,51	1,81	1,67	1,60	1,90
Italia	3,66	4,17	3,98	4,05	3,65
Gran Bretagna	4,32	4,63	4,57	4,05	3,65

Previsioni sulla crescita economica

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				1,4	0,6	0,4	0,5	0,3	0,4	0,3	0,6
var.% trim su trim annualizzato				5,6	2,6	1,6	2,0	1,2	1,5	1,3	2,2
var.% anno su anno	3,2	3,2	1,6	3,7	3,5	2,9	2,9	1,9	1,6	1,6	1,6

AREA EURO

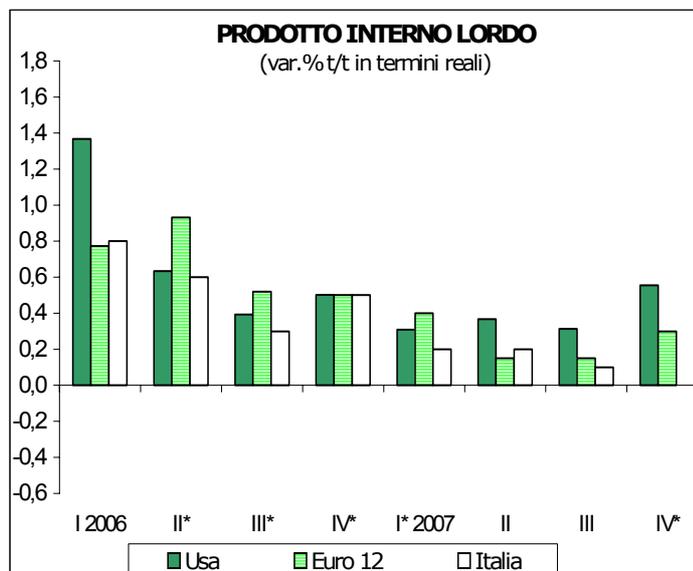
	2005	2006* 2007*		2006				2007			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,8	0,9	0,5	0,5	0,4	0,2	0,2	0,3
var.% trim su trim annualizzato				3,1	3,8	2,1	2,1	1,6	0,6	0,6	1,2
var.% anno su anno	1,5	2,6	1,5	2,2	2,7	2,6	2,8	2,4	1,6	1,2	1,0

ITALIA

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

* Previsioni

PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	10.010
Euro 12	7.993
Italia	1.417

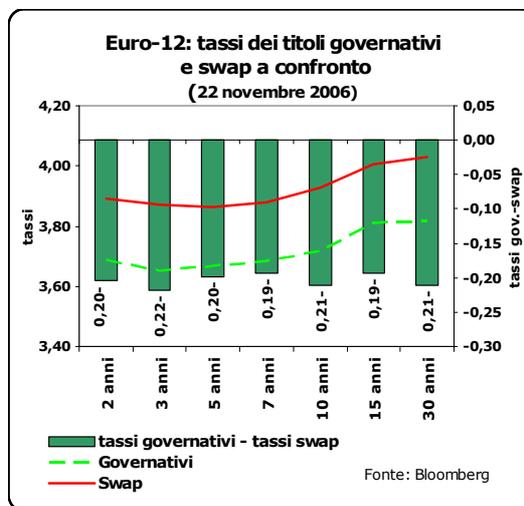
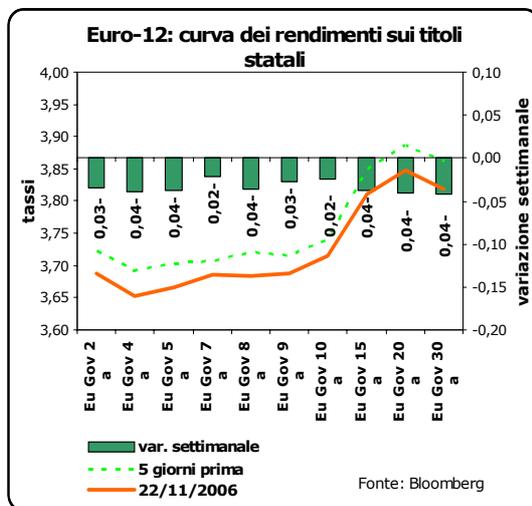


Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 1 (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	102,6	102,6	102,4	102,7	102,1
2007	102,3	102,6	103,2	103,9	104,4	104,6	104,4	104,7	105,0	105,2	105,0	105,3	104,2
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	0,0	0,0	-0,2	0,3	0,1
2007	-0,4	0,3	0,6	0,7	0,4	0,2	-0,2	0,3	0,3	0,2	-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	1,7	1,6	1,6	1,6	2,1
2007	1,6	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	1,9	2,0	2,3	2,5	2,5	2,5	2,0
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	102,9	103,1	103,1	103,1	102,2
2007	102,2	102,1	103,3	104,3	104,6	104,8	104,5	104,2	104,9	105,3	105,4	105,4	104,2
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	0,7	0,2	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	0,4	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	2,4	1,9	1,9	1,9	2,2
2007	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	1,9	2,1	2,2	2,2	2,0
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	130,4	130,2	130,4	130,5	129,8
2007	130,8	131,0	131,3	131,7	132,1	132,2	132,7	133,0	133,0	133,1	133,3	133,4	132,3
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	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1
2007	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	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	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1
2007	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,2	2,2	2,2	1,9

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

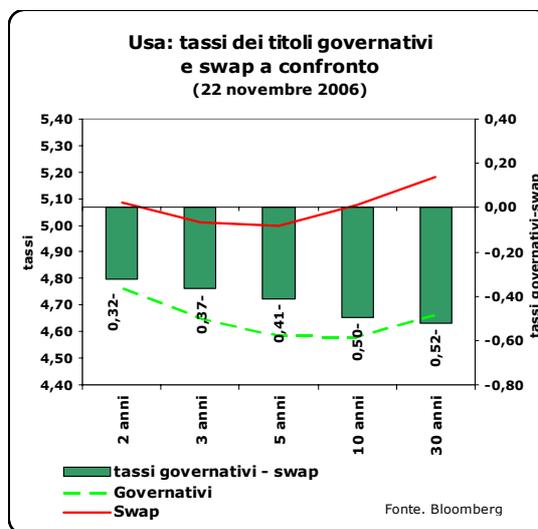
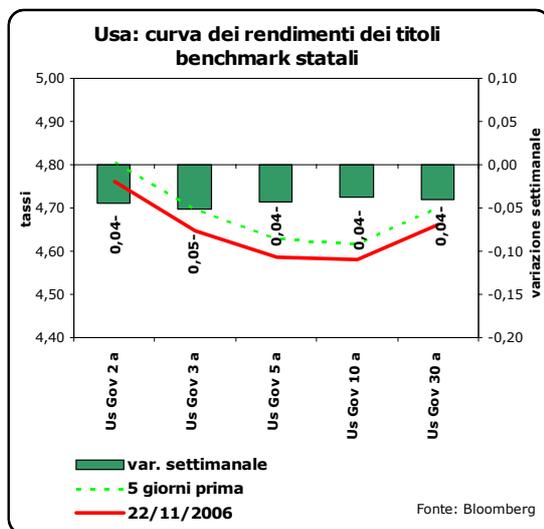
Panorama Tassi & Euro



Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	21/11/06	- 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	1,281	1,282	1,262	1,181	1,263	1,179	-0,1	1,6	8,5	1,5	8,7
Canada	1,468	1,460	1,416	1,406	1,623	1,800	0,5	3,7	4,4	-9,6	-18,5
Australia	1,665	1,677	1,661	1,602	1,680	1,910	-0,7	0,2	3,9	-0,9	-12,8
Nuova Zelanda	1,913	1,944	1,885	1,713	1,924	2,223	-1,6	1,4	11,7	-0,6	-14,0
Giappone	151,2	150,9	149,3	140,4	135,1	133,7	0,2	1,3	7,7	12,0	13,1
Argentina	3,949	3,939	3,896	3,450	3,699	1,180	0,3	1,4	14,5	6,8	234,7
Svizzera	1,593	1,596	1,587	1,549	1,558	1,617	-0,1	0,4	2,9	2,3	-1,5
Regno Unito	0,675	0,676	0,669	0,687	0,705	0,711	-0,2	0,8	-1,7	-4,3	-5,1
Svezia	9,087	9,072	9,211	9,572	9,080	9,470	0,2	-1,3	-5,1	0,1	-4,0
Danimarca	7,457	7,459	7,455	7,459	7,445	7,450	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1
Norvegia	8,266	8,212	8,414	7,894	8,414	8,855	0,7	-1,8	4,7	-1,8	-6,7
Cipro	0,578	0,578	0,577	0,574	0,586	0,582	0,0	0,2	0,7	-1,5	-0,8
Repubblica Ceca	27,95	28,07	28,34	29,25	32,41	35,11	-0,4	-1,4	-4,4	-13,8	-20,4
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	256,8	258,4	262,7	253,9	262,5	251,5	-0,6	-2,2	1,2	-2,2	2,1
Lettonia	0,698	0,696	0,696	0,696	0,673	0,667	0,2	0,3	0,3	3,8	4,7
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	35,53	35,98	36,58	38,70	41,17	42,99	-1,2	-2,9	-8,2	-13,7	-17,4
Slovenia	239,7	239,7	239,6	239,5	236,7	189,0	0,0	0,0	0,1	1,3	26,8
Polonia	3,7973	3,814	3,866	3,979	4,702	4,071	-0,4	-1,8	-4,6	-19,2	-6,7
Russia	34,19	34,16	33,87	33,71	36,89	25,32	0,1	0,9	1,4	-7,3	35,0
EURO	93,6	93,5	92,8	90,5	92,8	93,3	0,1	0,9	3,4	0,9	0,3

cambio effettivo nominale

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
	21/11/06	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	3/1/02	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
Canada	1,146	1,138	1,125	1,183	1,293	1,598	-0,7	-1,9	3,2	12,8	39,4
Australia (*)	0,771	0,765	0,758	0,736	0,753	0,516	0,8	1,7	4,8	2,3	49,5
Nuova Zelanda (*)	0,670	0,662	0,668	0,689	0,656	0,425	1,2	0,3	-2,7	2,2	57,6
Giappone	117,8	117,6	118,8	119,1	107,2	131,8	-0,2	0,8	1,0	-9,0	11,9
Corea del Sud	935	933	957	1.036	1.198	1.320	-0,2	2,4	10,8	28,1	41,2
Filippine	49,83	49,87	50,08	54,83	55,54	51,60	0,1	0,5	10,0	11,4	3,6
Indonesia	9.143	9.127	9.126	10.049	8.418	10.370	-0,2	-0,2	9,9	-7,9	13,4
Singapore	1,559	1,557	1,574	1,699	1,700	1,849	-0,1	1,0	9,0	9,0	18,6
Thailandia	36,61	36,40	37,31	41,20	39,61	44,05	-0,6	1,9	12,5	8,2	20,3
Cina	7,87	7,87	7,90	8,08	8,28	8,28	-0,1	0,4	2,7	5,2	5,2
India	44,79	45,12	45,20	45,76	45,63	48,27	0,7	0,9	2,2	1,9	7,8
Argentina	3,08	3,07	3,09	2,94	2,94	1,00	-0,2	0,3	-4,5	-4,5	-67,6
Brasile	2,16	2,15	2,14	2,22	2,89	2,30	-0,5	-1,0	2,6	33,6	6,1
Cile	531,0	527,9	526,3	525,3	593,0	646,3	-0,6	-0,9	-1,1	11,7	21,7
Colombia	2.285	2.276	2.343	2.277	2.780	2.297	-0,4	2,5	-0,3	21,7	0,5
Messico	11,01	10,87	10,81	10,64	11,24	9,11	-1,2	-1,8	-3,3	2,1	-17,2
Perù	3,23	3,23	3,23	3,39	3,46	3,44	0,0	0,1	5,1	7,3	6,7
Uruguay	24,25	23,85	23,84	23,64	29,32	14,75	-1,6	-1,7	-2,5	20,9	-39,2
Venezuela	3.212	2.967	2.844	2.519	2.852	759	-7,6	-11,4	-21,6	-11,2	-76,4
Israele	4,32	4,28	4,30	4,73	4,39	4,48	-1,0	-0,6	9,5	1,5	3,7
Sud Africa	7,22	7,24	7,53	6,64	6,62	12,37	0,3	4,3	-8,0	-8,3	71,3
Turchia	1,4547	1,4449	1,4536	1,3621	1,3966	1,4298	-0,7	-0,1	-6,4	-4,0	-1,7
Area dell'Euro (*)	1,281	1,282	1,262	1,181	1,263	0,904	-0,1	1,6	8,5	1,5	41,8
Regno Unito (*)	1,900	1,896	1,883	1,715	1,786	1,439	0,2	0,9	10,8	6,4	32,0
Svizzera	1,240	1,244	1,259	1,320	1,239	1,650	0,3	1,5	6,4	-0,1	33,1
Danimarca	5,80	5,82	5,91	6,36	5,91	8,28	0,3	1,8	9,7	1,8	42,8
Norvegia	6,45	6,40	6,67	6,68	6,68	8,87	-0,7	3,4	3,6	3,5	37,4
Svezia	7,09	7,07	7,30	8,17	7,18	10,28	-0,3	2,9	15,1	1,2	44,9
Russia	26,64	26,62	26,94	28,84	29,45	30,14	-0,1	1,1	8,3	10,6	13,1
Polonia	2,96	2,97	3,07	3,39	3,73	3,96	0,5	3,7	14,7	26,3	33,8
Repubblica Ceca	21,81	21,88	22,45	24,76	25,65	35,27	0,3	2,9	13,5	17,6	61,7
Ungheria	200,1	201,8	208,5	216,4	209,3	272,9	0,9	4,2	8,2	4,6	36,4
DOLLARO USA	93,5	93,3	93,9	98,2	94,6	122,0	0,2	-0,4	-4,8	-1,2	-23,4

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

Il calendario della settimana economica (dal 24 al 28/11/2006)

Giorno	Eventi				
Venerdì 24	Area Euro	Intervento di Gonzales-Paramo della Banca di Spagna			
Martedì 28	Stati Uniti	Discorso di Bernanke Intervento di Losser della Federal Reserve Intervento di Moskow della Federal Reserve			
27-28/11	Area Euro	Intervento di Likanen della BCE			
	Giappone	Discorso di Fukui			
<i>Unione Europea</i>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Venerdì 24	Germania	Prezzi import	ottobre	3,7% a/a	2,8% a/a
		Prezzi al consumo	novembre	0,1% <i>m/m</i> ;1,1% <i>a/a</i>	-0,2% <i>m/m</i> ;1,4% <i>a/a</i>
	Francia	Fiducia imprese	novembre	108,0	107,0
	Italia	Salari contrattuali	ottobre	3,0% a/a	3,0% a/a
	Regno Unito	Pil	III tr. 06	0,7% <i>t/t</i> ;2,6% <i>a/a</i>	0,7% <i>t/t</i> ;2,8% <i>a/a</i>
27-30/11	Germania	Vendite al dettaglio	ottobre	-1,7% <i>m/m</i> ;-1,2% <i>a/a</i>	1,5% <i>m/m</i> ;1,0% <i>a/a</i>
<i>Stati Uniti e Giappone</i>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Martedì 28	Stati Uniti	Ordinativi beni durevoli	ottobre	8,3%	-5,0%
		Ordinativi beni durevoli (ex trasp.)	ottobre	0,5%	0,2%
		Indice fiducia consumatori	novembre	105,4	106,0
		Vendita case esistenti	ottobre	6,18 mln	6,15 mln