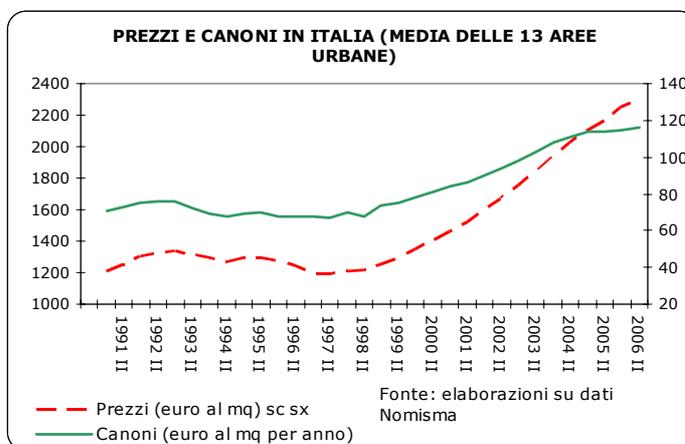


focus

settimanale del Servizio Studi BNL



Editoriale – Non riuscire più ad esportare. Essere poco produttivi. Avere imprese “nane”. Sono tre affermazioni ricorrenti in tema di economia italiana. Sono anche tre **luoghi comuni** da sfatare attraverso dati concreti. Il sistema delle imprese italiane esposte alla concorrenza internazionale sta riposizionandosi sui mercati globali. Ma per accrescere durevolmente la produttività occorre che le infrastrutture del sistema-paese tengano il ritmo del cambiamento.

Pag. 4 – Come va il **mercato immobiliare** in Italia? A ottobre i prezzi delle abitazioni hanno registrato un incremento prossimo allo zero in termini reali. Aumenta il numero di mesi necessari per vendere un immobile, ma cresce anche il numero delle compravendite. Negli ultimi anni l’attenzione degli acquirenti appare spostarsi dalle grandi città capoluogo ai comuni di piccole dimensioni. Il segmento degli immobili di pregio contribuisce a sostenere la crescita del settore. Nel Mondo sintomi di evidente rallentamento interessano il mercato immobiliare americano. E il dibattito sulla “bolla”, sempre alimentato da analisi di segno diverso, continua a non trovare una definitiva sistemazione.

42

2006

1 dicembre 2006

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 0647028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

Banca Nazionale del Lavoro
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002

Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

 **BNL**
Gruppo BNP PARIBAS

Editoriale: tre luoghi comuni

L'Italia non esporta. L'Italia è poco produttiva. L'Italia è nana. Sono frasi che si sentono e si leggono. Contengono parti di verità. Sono anche, però, luoghi comuni meritevoli di qualche approfondimento.

L'Italia non esporta. Non più tardi di un paio di settimane fa il Fondo monetario internazionale ha pubblicato le conclusioni alle quali è giunta la missione annuale di economisti in visita per verificare lo stato di salute della nostra economia. Al terzo dei diciassette punti del comunicato del Fondo leggiamo testualmente¹: "The recent pick up of exports (especially in value terms), including in some traditional sectors and in highly competitive emerging markets, suggests that the initial stages of the necessary transformation to higher value-added, less labour intensive goods may be underway (...) This testifies to the fact that the problems that have plagued the Italian economy are not insoluble." Gli economisti del Fondo accreditano l'ipotesi che le esportazioni italiane si stiano riprendendo e riposizionando su fasce di prodotti e di clienti a più alto valore aggiunto. Vendiamo meno pezzi, ma ad un prezzo unitario più alto. Vendiamo, in molti casi, qualcosa di intrinsecamente diverso e innovato, anche se merceologicamente è sempre un prodotto alimentare, una scarpa, una mattonella, un rubinetto, una macchina utensile, un autoveicolo o una moto. Tra il 1995 e il 2005 la quota italiana sull'export mondiale ha perso 2 punti percentuali in quantità e solo 1 punto percentuale in valore. Riuscire a vendere a prezzi più alti in un mercato globale sempre più ricco di competitori può testimoniare la capacità di accrescere la qualità dei prodotti e dei servizi. All'interno del dato aggregato, la ripartizione settoriale ci fa vedere come sia anche possibile esportare di più e a prezzi più alti. E' quanto successo, ad esempio, nel periodo gennaio-luglio 2006 a comparti quali l'alimentare (su base annua, +3,3% i prezzi e +6,7% le quantità), i "metalli e prodotti in metallo" (+6,8% i prezzi e +13,4% le quantità), i "mezzi di trasporto" (+3,4% i prezzi e + 5,1% le quantità), le "macchine e gli apparecchi meccanici" (+6,4% i prezzi e +3,3% le quantità), i "prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi" (+5,1% i prezzi e +2,9% le quantità). Al di là del gergo delle statistiche parliamo di cose concrete come rubinetti, posate, caldaie, auto, moto, macchine imballatrici, piastrelle e così via. I dati ci dicono che la partita su questi e altri prodotti è aperta. Di certo, la strada della ripresa è in salita, perché abbiamo perso terreno in passato e perché cresce nel mondo la capacità di associare qualità a prezzi convenienti. Ma, come dice il Fondo monetario, i problemi con cui si misura l'export italiano "non sono insolubili".

L'Italia è poco produttiva. Il difetto di produttività è un problema centrale dell'economia italiana degli ultimi anni. Ma c'è una produttività totale, che allarga l'ambiente produttivo alla qualità generale dell'infrastruttura sociale, fisica e immateriale del Paese. E c'è una produttività che si gioca dentro l'impresa ed è la produttività del lavoro. I dati sulla produttività del lavoro ci dicono che, fatta cento la situazione del 1995, l'indice del 2005 vede l'Italia sempre pari a 100 e, quindi, senza nessun progresso rispetto a 10 anni prima. Diversamente, la Germania passa da 100 a 113. La Francia cresce da 100 a 111. La Spagna, invece, scende da 100 a 92. Potremmo essere contenti di essere andati meglio della Spagna. Sbaglieremmo. Andare oltre i luoghi comuni suggerisce di provare a "smontare" i numeri indici per capire cosa c'è dietro. Così facendo, si scopre che la stagnazione della produttività del lavoro in Italia deriva da incrementi dignitosi sia del valore aggiunto sia del numero degli occupati cresciuti entrambi in dieci anni del 12-13%. La favorevole performance della Germania discende da una crescita sostenuta del valore aggiunto (+16%) combinata a una quasi stagnazione degli occupati (solo +3%). La Francia è riuscita invece a combinare una buona crescita degli occupati (+10%) ad una migliore espansione del valore aggiunto (+23%). Il calo della Spagna associa una forte crescita del valore aggiunto (+41%) ad una ancora più intensa ripresa dell'occupazione (+53%). Ogni paese ha, quindi, una sua storia.

¹ Cfr. International Monetary Fund, "Italy- 2006 IMF Article IV Consultation Preliminary Conclusions of the Mission", 13 novembre 2006.

In Italia abbiamo saputo creare un discreto numero di nuovi occupati. Non siamo stati capaci di far rendere come altri il nuovo input di lavoro. E questo, probabilmente, è accaduto per problemi in buona misura esterni al rapporto impresa-lavoratore e, invece, collegati alla modesta qualità del capitale umano e delle infrastrutture offerta dal sistema paese. Occorre recuperare produttività spingendo sulla formazione, sull'organizzazione e sulle economie esterne generate da infrastrutture efficienti. Il recupero di produttività è una priorità per invertire lo sfavorevole andamento del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP). Un esempio ulteriore viene dai risultati ottenuti nell'anno in corso. Nel primo semestre del 2006 il costo del lavoro per dipendente è cresciuto, su base annua, tra il 3,5 e il 3,8% in Italia e in Francia. La nostra produttività del lavoro è però aumentata solo dello 0,7% contro un incremento dell'1,4% in Francia. A monte della produttività, gli occupati sono cresciuti dello 0,6-0,7% per cento sia in Italia sia in Francia, ma la crescita del valore aggiunto nel paese transalpino è stata di un terzo superiore a noi (+2% contro +1,4%). Il risultato finale è stato un aumento del CLUP del 2,1% in Francia e del 3,2% in Italia. E' possibile riallineare i costi del lavoro per unità di prodotto senza rinunciare agli incrementi di occupazione. Ma questo richiede di fare un salto in avanti deciso sul fronte della produttività totale del sistema-Paese in modo che l'incremento del valore aggiunto sia proporzionalmente maggiore all'aumento dell'input di lavoro.

L'Italia è nana. – Un terzo luogo comune riguarda il nanismo delle imprese italiane. E' vero che l'Italia è "nana" se guardiamo al numero delle micro imprese (quelle tra 1 e 9 addetti) che da noi sono quattro milioni contro i 2,3 milioni della Francia e i 2,7 milioni della Germania. Non è vero che l'Italia è nana, invece, se consideriamo le medie imprese che hanno da 50 a 249 addetti: queste sono in Italia 21mila contro le 25mila della Francia. Gli ordini di grandezza sono i medesimi, fatte le dovute proporzioni tra la nostra economia e quelle dei maggiori partner europei. Il problema è un altro. Le statistiche ISTAT ci dicono che il valore per aggiunto per addetto delle medie imprese (circa 50mila euro all'anno) è esattamente il doppio di quello delle micro-imprese (25mila euro all'anno) così come doppi sono gli investimenti per addetto. Supponendo, per pura ipotesi, che dall'aggregazione tra 6 micro imprese di nove addetti ciascuna nascesse una media impresa con 54 addetti, il valore complessivo del valore aggiunto generato dalla risultante unità produttiva passerebbe da 1,35 a 2,7 milioni di euro l'anno. Se questo ipotetico esercizio potesse realizzarsi anche solo su diecimila dei quattro milioni di micro imprese italiane, la popolazione delle medie imprese salirebbe da 21 a circa 23mila unità con un incremento netto del valore aggiunto complessivo pari a quasi 2,3 miliardi di euro (circa il 4% dell'intero valore aggiunto prodotto nell'anno 2004 per l'aggregato censito dall'ISTAT come complesso delle "imprese industriali e dei servizi"). Sono conti esposti ad ogni sorta di caveat. Eppure, questo rozzo esercizio illustra come, a parità di occupati complessivi, l'aumento della dimensione media delle imprese potrebbe determinare una crescita della produttività alla quale si assocerebbe anche un incremento del tasso di investimento e della apertura sull'estero delle imprese italiane. Probabilmente, all'economia italiana non servono tante nuove micro-imprese. Di sicuro, sono necessarie infrastrutture efficienti che favoriscano la crescita e la concorrenza delle imprese esistenti e aumentino la velocità di reazione del Paese rispetto ad un Mondo che cambia. Il problema è essere piccoli e, soprattutto, lenti.

Giovanni Ajassa

Mercato immobiliare: la bolla cerca casa

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

Nonostante i numerosi allarmi sul futuro dell'immobiliare mondiale, nella maggior parte dei paesi sviluppati le quotazioni nel primo semestre 2006 viaggiano ancora su livelli storicamente elevati.

In Italia a ottobre i prezzi delle abitazioni hanno registrato una variazione reale ancora positiva, anche se prossima allo zero. I segnali di rallentamento (aumento del numero di mesi necessario a vendere un immobile) si accompagnano a indicazioni di segno opposto (il numero delle compravendite continua a salire). Negli ultimi anni, poi, l'attenzione degli acquirenti si è spostata dalle grandi città capoluogo ai comuni di piccole dimensioni: tra il 2005 e il 2006 la crescita delle transazioni nei comuni non capoluogo è stata quadrupla rispetto a quella registrata nei capoluoghi. Anche il segmento degli immobili di pregio contribuisce a sostenere la crescita del settore.

Le ipotesi sulle sorti della bolla mondiale continuano ad accumularsi, senza per ora trovare un punto di accordo. Gli elementi per il dibattito sono molti, a giustificare ognuna delle alternative possibili.

Un giro per le case del mondo

Le sorti del mercato immobiliare globale continuano ad essere oggetto di interesse e previsioni contrastanti da parte della stampa economica. Dopo anni di crescita sostenuta delle quotazioni in gran parte dei paesi sviluppati il crollo da più parti previsto, ad eccezione di alcuni casi isolati è, ancora oggi, solo un'ipotesi di studio. Dal 1997 alla prima metà del 2006, tra i principali paesi sviluppati 9 su 20 hanno registrato una crescita dei prezzi delle abitazioni superiore al 100%, con picchi del 315% in Sud Africa e del 244% in Irlanda. Solo in tre paesi (Germania, Hong Kong e Giappone) nello stesso periodo la variazione è risultata negativa.

Complessivamente, dal 2000 a inizio 2006, nei paesi sviluppati il valore del patrimonio immobiliare è aumentato di circa il 75% e oggi vale circa 75 trilioni di dollari (oltre sei volte il Pil degli Stati Uniti e quasi otto volte quello dell'area euro).

Nel primo semestre del 2006 la variazione delle quotazioni è risultata ancora a due cifre in 10 paesi, tra cui Stati Uniti, Sud Africa e Irlanda. Il dato relativo agli USA (+10,1% a/a), in particolare, ha destato alcune perplessità, in primo luogo perché contrasta con quello (decisamente inferiore, pari a +0,9% a/a) pubblicato dalla National Association of Realtors (e che tuttavia si riferisce, al contrario del primo – pubblicato dal Federal Housing Enterprise Oversight –, a un campione di case che muta continuamente); in secondo luogo perché l'incremento si è concentrato soprattutto nel primo trimestre, mentre nel secondo l'aumento dell'1,2% rappresenta il valore più basso registrato dal 1999. Questo valore si è inoltre associato ad un forte aumento del numero di case invendute nel periodo, che è previsto in ulteriore crescita nei prossimi mesi. Nell'ultimo anno, inoltre, in alcuni mercati locali i prezzi hanno registrato variazioni negative consistenti. Dall'indomani della grande depressione, negli USA la variazione media annua dei prezzi delle abitazioni non è mai risultata negativa a livello complessivo, nonostante si sia talvolta assistito (soprattutto negli ultimi venti anni) a diminuzioni anche superiori al 10% nelle quotazioni di alcuni mercati locali. Ciò anche grazie alla capacità dell'offerta (in particolare di nuove abitazioni) di adeguarsi al calo della domanda: nei primi otto mesi del 2006, ad esempio, le licenze di costruzioni residenziali sono scese del 21%. Negli ultimi mesi, tuttavia, la flessione delle quotazioni è risultata piuttosto sincronizzata in un ampio numero di stati; i dati sui prezzi ufficiali, inoltre, non tengono conto degli "sconti mascherati" (ossia facilitazioni e migliorie alle abitazioni in vendita) che gli agenti immobiliari accordano ai potenziali acquirenti pur di vendere l'immobile. Tali indicazioni sembrano dar voce a chi, osservando una sopravvalutazione dei prezzi del 20%²

² La stima viene fatta confrontando l'inverso del costo d'uso unitario di un'abitazione con il rapporto tra il suo prezzo e il corrispettivo canone di locazione: in equilibrio i due rapporti dovrebbero equivalersi (cfr Banca d'Italia, Bollettino economico, novembre 2006).

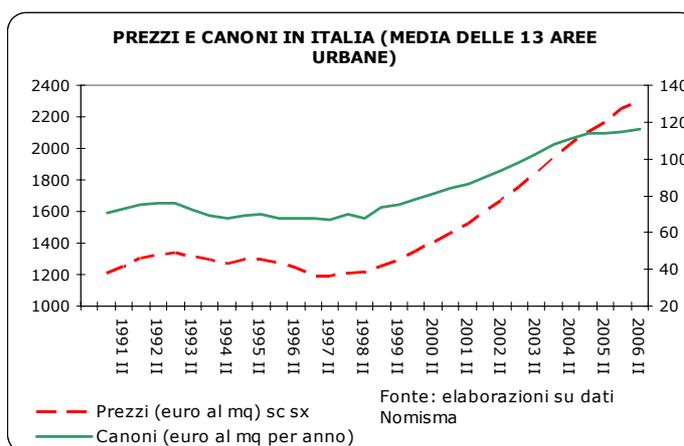
circa dei prezzi, paventa la possibilità di un prossimo calo meno morbido di quanto avvenuto finora.

In Europa i mercati immobiliari di Danimarca, Belgio, Irlanda, Francia e Svezia continuano a registrare variazioni ampiamente positive, mentre in Germania il calo dei prezzi sembra aver cominciato ad arrestarsi.

Il mercato italiano

Il mercato italiano delle abitazioni (che secondo stime recenti viene valutato intorno ai 3.578 miliardi di euro, pari a 2,5 volte il valore del Pil) sembra essere arrivato vicino a un livello di relativa saturazione: l'elevata percentuale di possessori della prima casa fa sì che una porzione notevole delle compravendite sia attualmente giustificata dalla necessità di sostituzione o a scopo di investimento. Nell'ultimo periodo, tuttavia, i canoni di locazione non sono cresciuti allo stesso ritmo dei prezzi: i redditi sono scesi in tutte le tipologie di investimento raggiungendo i livelli minimi dagli anni 90. La media nazionale dei rendimenti delle abitazioni (rapporto tra canoni e prezzi medi) è scesa al 5%, contro un rendimento massimo di quasi il 6% del 1999. Questi elementi, uniti alla crescente offerta di nuove abitazioni (circa 300mila unità l'anno) hanno creato il timore di una possibile flessione delle quotazioni che, tuttavia, i dati rilevati da più fonti, ancora non evidenziano.

L'indice Economist dei prezzi delle abitazioni mostra per l'Italia una crescita del 6,6% a/a nel primo semestre dell'anno contro l'8,5% dello stesso periodo del 2005, che porta la crescita cumulata del periodo 1997-2006 a +88%, uno tra gli incrementi più bassi tra i paesi analizzati.

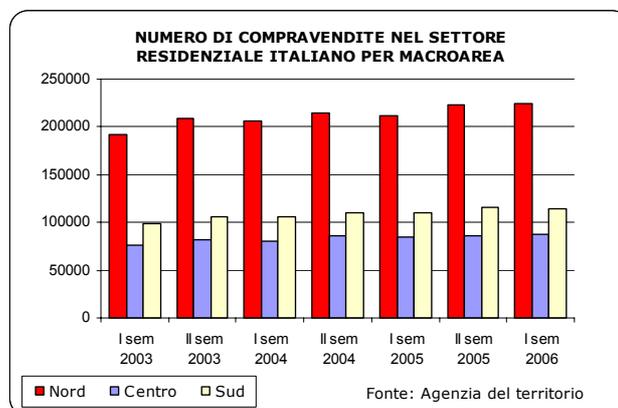


Nel mese di ottobre, la variazione su base semestrale dei prezzi delle abitazioni è stata di poco superiore all'inflazione, registrando l'aumento reale più basso negli ultimi otto anni. A indicare un rallentamento del comparto immobiliare concorre anche un allungamento dei tempi di vendita, che per le abitazioni è passato dai 3,7 mesi del 1° trimestre del 2001 a quasi 4,5 mesi del 2° trimestre 2006.

I dati sulle compravendite segnalano però ancora tassi di crescita sostenuti: nel 2005 il valore di mercato delle compravendite di abitazioni ha ampiamente superato i 104 miliardi di euro (833.000 compravendite circa), e nel primo semestre 2006 il numero delle transazioni è stato pari a oltre 427.000 unità (+5,1% a/a), con una netta prevalenza del mercato del Nord, che da solo assorbe oltre il 52% del totale delle compravendite.

Negli ultimi anni, a trainare il mercato immobiliare in termini di volumi scambiati sono stati i comuni molto piccoli (con meno di 5.000 abitanti): nel 2005, in tutte le regioni, l'aumento registrato dai comuni nella provincia dei capoluoghi è stato superiore al 6%, contro l'1,6% dei capoluoghi stessi. Nelle regioni del Centro, in particolare, le compravendite nelle città hanno registrato una flessione, dopo anni in cui a trainare il mercato è stato soprattutto il mercato romano.

Superiore al dato medio nazionale è risultata anche la crescita del numero di compravendite del segmento "edilizia di pregio". Nel 2005 il tasso di crescita del numero delle transazioni è stato superiore al 7% (quasi doppio rispetto a quello relativo all'intero comparto residenziale). L'incremento maggiore si è registrato nelle regioni del Centro (+10,9% a/a e +40% dal 2000) dove peraltro questi immobili risultano concentrati (31% del totale contro il 21% dell'edilizia totale).



Pessimisti e ottimisti a confronto

Il rallentamento del mercato immobiliare, peraltro ancora modesto in gran parte dei paesi sviluppati, così come aveva fatto il boom precedente, oltre a rinvigorire il dibattito tra pessimisti e ottimisti ha ridato vita al filone di letteratura economica che analizza il legame tra consumi e ricchezza immobiliare. Con riferimento al mercato statunitense, l'attuale presidente della Federal Reserve Bernanke ha ribadito la sua convinzione che non vi sia una specificità della ricchezza immobiliare nello stimolare i consumi rispetto ad altre tipologie di ricchezza, una posizione in contrasto con quella del suo predecessore, secondo cui al contrario l'impatto sarebbe non solo maggiore, ma soprattutto più immediato rispetto a quello stimolato da altre tipologie di ricchezza.

Secondo un recentissimo rapporto preparato per la Fed da studiosi della Johns Hopkins University, dell'Asian Development Bank e del German Institute for Economic Research, negli Stati Uniti un aumento di 1\$ di ricchezza immobiliare determinerebbe nell'immediato un aumento contenuto dei consumi (2 centesimi nel primo trimestre), ma nel lungo periodo l'effetto arriverebbe fino a 9 centesimi.

In termini più generali, l'ampia diffusione della proprietà immobiliare fa sì che il dollaro mediano di ricchezza azionaria sia detenuto da famiglie considerevolmente più ricche di quelle che detengono il dollaro mediano di ricchezza immobiliare. Come è noto, la propensione marginale al consumo delle famiglie più ricche è inferiore; in tal modo, sebbene a livello di singola famiglia l'aumento della ricchezza azionaria possa determinare un consumo maggiore, a livello aggregato un aumento della ricchezza immobiliare determina una crescita dei consumi più alta, proprio perché la ricchezza immobiliare è concentrata tra le famiglie con una propensione al consumo più alta.

A prescindere dallo stimolo ai consumi (fattore che ha riguardato prevalentemente i paesi anglosassoni), è indubbio che la crescita del mercato immobiliare abbia, anche in paesi come l'Italia, favorito l'economia attraverso, ad esempio, la crescita dell'occupazione. Negli Usa si stima che circa un terzo dei posti di lavoro creati dal 2001 sia da attribuire al boom immobiliare. Per l'Italia non esistono stime analoghe, ma il comparto delle costruzioni, da solo, occupa 1,7 milioni di addetti (a cui si sommano i 330 mila impiegati nell'immobiliare), che arrivano a 3 milioni se si considera anche l'occupazione indiretta.

Accanto a queste considerazioni va comunque data voce a chi ricorda come il boom immobiliare, nel redistribuire la ricchezza tra possessori e non possessori di abitazioni, di fatto abbia distolto una parte delle risorse dai settori produttivi, riducendo nel contempo la capacità di risparmio delle famiglie. Sebbene questi fattori colpiscano in modo diverso i vari paesi, rimane ampio lo spazio per ulteriori dibattiti sul tema, soprattutto perché le sorti della bolla sono ancora tutt'altro che definite.

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

A settembre, i flussi commerciali dell'Italia hanno proseguito la serie di variazioni positive, con maggiore tonicità per le importazioni. Sul buon andamento delle esportazioni italiane ha influito soprattutto la performance sui mercati UE, dove l'incremento delle vendite ha superato, per il secondo mese consecutivo, quello delle importazioni.

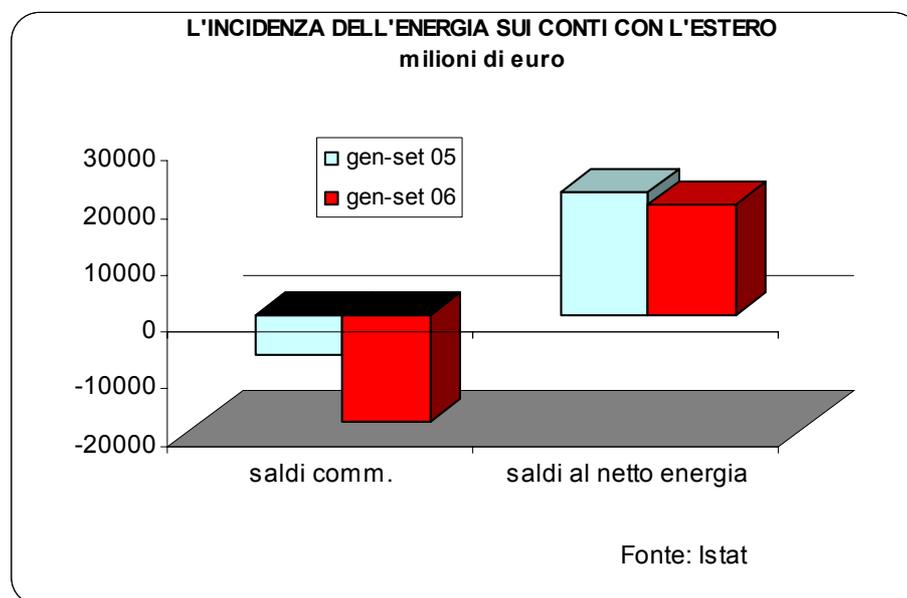
Nei primi nove mesi di quest'anno, il deficit commerciale è risultato di 18,7 miliardi euro contro i circa 7 dello stesso periodo del 2005. Al netto dei prodotti energetici il saldo è stato positivo per 19,5 miliardi di euro, contro i 21,6 dello stesso periodo del 2005.

La recente dinamica degli scambi commerciali con i paesi extra-Ue ha presentato, negli ultimi mesi, una maggiore vivacità rispetto a quelli con i paesi Ue, pur mostrando una serie di saldi negativi ininterrotta dal dicembre scorso.

A ottobre, le retribuzioni orarie contrattuali hanno segnato un ulteriore balzo in avanti.

Migliora l'export con i paesi Ue

I flussi commerciali dell'Italia hanno proseguito in settembre la serie delle variazioni positive, ininterrotte da inizio 2005, con una intensità superiore per le importazioni, aumentate dell'8,2% a/a contro il 7% delle esportazioni. Il divario di crescita tra i due flussi appare più accentuato nel dato cumulato di gennaio-settembre: +12,8% per l'import e +7,4% per l'export.

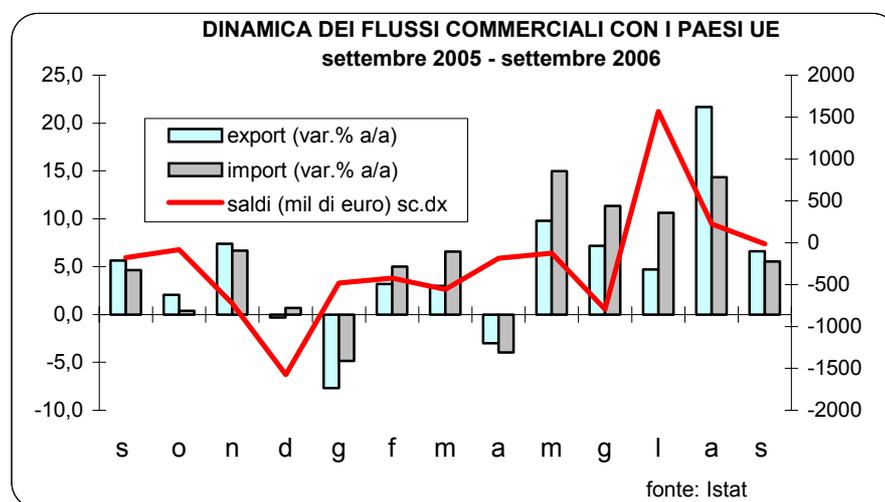


In settembre, il saldo della bilancia commerciale è risultato negativo per 2,7 miliardi euro, di poco superiore a quello del corrispondente mese del 2005 (2,2 miliardi). Nei primi nove mesi di quest'anno, il passivo è risultato di 18,7 miliardi di euro contro i circa 7 dello stesso periodo del 2005. Sempre nei primi tre trimestri del 2006, il saldo della bilancia commerciale al netto dei prodotti energetici è stato positivo per 19,5 miliardi di euro, contro i 21,6 dello stesso periodo del 2005). Nel periodo gennaio-settembre 2006, le componenti più dinamiche

delle esportazioni italiane sono state quelle dei beni strumentali e intermedi, che hanno registrato un buon andamento in quasi tutti i principali mercati di sbocco.

Gli aumenti tendenziali di maggior spicco sono quelli riportati dalle vendite di metallo e prodotti in metallo (20,4%), dai prodotti chimici (7,4%) e dagli apparecchi meccanici (8,9%). Quest'ultimo settore ha evidenziato il saldo attivo più elevato dell'industria manifatturiera: 30,5 miliardi di euro, l'11% circa in più rispetto ai primi nove mesi del 2005.

Sul positivo andamento delle esportazioni italiane ha influito soprattutto la buona performance sui mercati UE, dove l'incremento delle esportazioni ha superato, per il secondo mese consecutivo, quello delle importazioni (6,6% e 5,5%, rispettivamente). Il mercato trainante è stato soprattutto quello tedesco (+9,4%) sul quale l'Italia detiene la maggior quota del suo export (13,2%). Tra gli altri principali partner, si sono registrati aumenti del 3,8% nel Regno Unito e del 2,8% in Francia. Il saldo con i paesi UE è risultato negativo, nel mese di settembre, per soli 15 milioni di euro, nettamente inferiore a quello registrato nel settembre 2005 (-180 milioni). Nei primi nove mesi 2006, l'interscambio con la UE ha evidenziato un aumento del 4,6% delle esportazioni e del 6,5% per le importazioni. Il deficit è stato di 794 milioni, contro 1,6 miliardi dei primi tre trimestri del 2005.

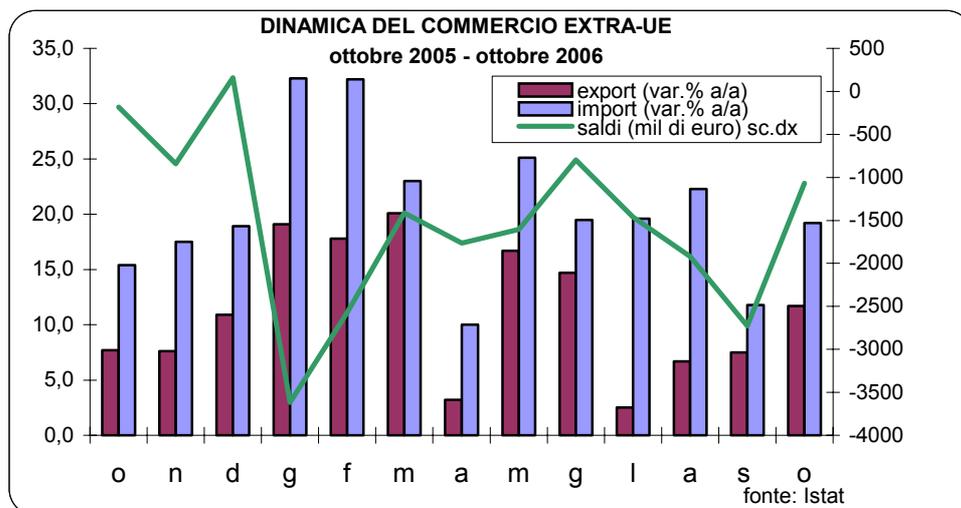


Commercio extra-Ue: si appesantisce il deficit

A ottobre, le esportazioni verso i paesi extra-Ue sono aumentate dell'11,7% rispetto allo stesso mese del 2005 e le importazioni del 19,2%. Il saldo commerciale è risultato negativo per 1067 milioni di euro, a fronte di un deficit di 183 milioni registrato a ottobre dello scorso anno. Nei primi dieci mesi, l'export è cresciuto sempre dell'11,7% mentre l'import ha registrato un incremento del 21,1% nei confronti dello stesso periodo dell'anno precedente. Rispetto a settembre 2006, al netto della stagionalità, le esportazioni hanno ceduto il 3,5% mentre le importazioni sono aumentate dello 0,1%.

La recente dinamica dell'interscambio con i paesi extra-Ue ha presentato, nel complesso, una maggiore tonicità rispetto a quello con i paesi Ue, pur evidenziando una serie di saldi negativi ininterrotta dal dicembre scorso, quando si registrò un surplus di 159 milioni di euro. I disavanzi più ampi si sono osservati per i minerali energetici, per i metalli e per i prodotti dell'agricoltura. In particolare, i minerali energetici, che riguardano prevalentemente il petrolio greggio e il gas naturale, hanno pesato, nella media dei primi dieci mesi del 2006, sul totale dell'import per circa il 32% (29% nello stesso periodo 2005). Le macchine e apparecchi meccanici e buona parte dei comparti dell'industria manifatturiera hanno invece evidenziato dei surplus.

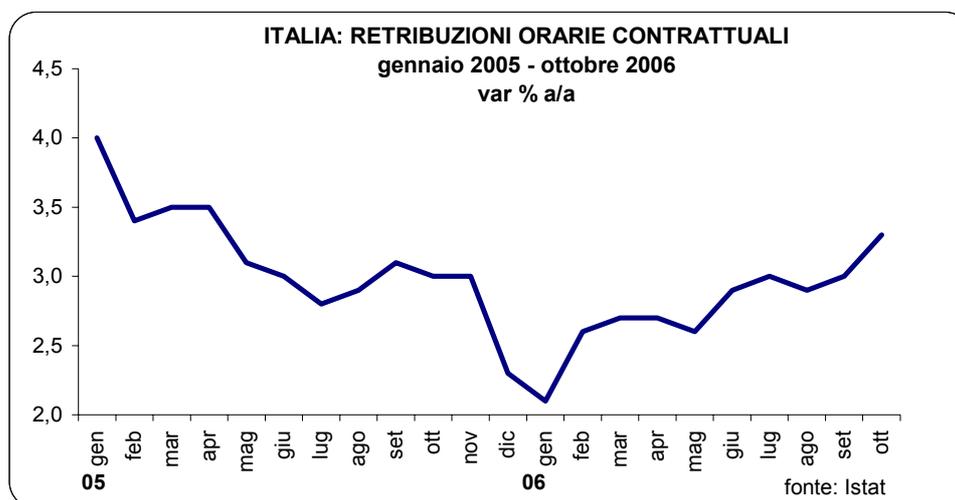
Riguardo i paesi con cui l'Italia intrattiene scambi, i deficit maggiori tra gennaio e ottobre 2006 si sono avuti con i paesi OPEC (-17 miliardi circa), con la Cina (-10,5 miliardi) e con la Russia (-5,3 miliardi). Il surplus di gran lunga più elevato è quello con gli Stati Uniti (+11,3 miliardi circa).



Balzo delle retribuzioni a ottobre

A ottobre, le retribuzioni orarie contrattuali hanno segnato una variazione congiunturale dello 0,3% e un incremento su base annua del 3,3%. L'aumento tendenziale registrato mediamente tra gennaio e ottobre 2006, rispetto al corrispondente periodo del 2005, è stato pari al 2,8%. L'elemento più rilevante del mese di ottobre, in termini di numero di dipendenti interessati ed entità del monte retributivo, è stato la corresponsione della seconda *tranche* di aumenti tabellari previsti dal contratto dei metalmeccanici (27 euro pro-capite, pari a una variazione congiunturale dell'indice orario di +1,6%).

Sempre a ottobre, la quota di contratti in vigore è stato pari al 57,6% del totale (39 accordi che regolano il trattamento economico e normativo di circa 7,5 milioni di dipendenti). Per contro, risultano scaduti 37 accordi, relativi a circa 4,8 milioni di occupati e a un monte retributivo del 42,4%.



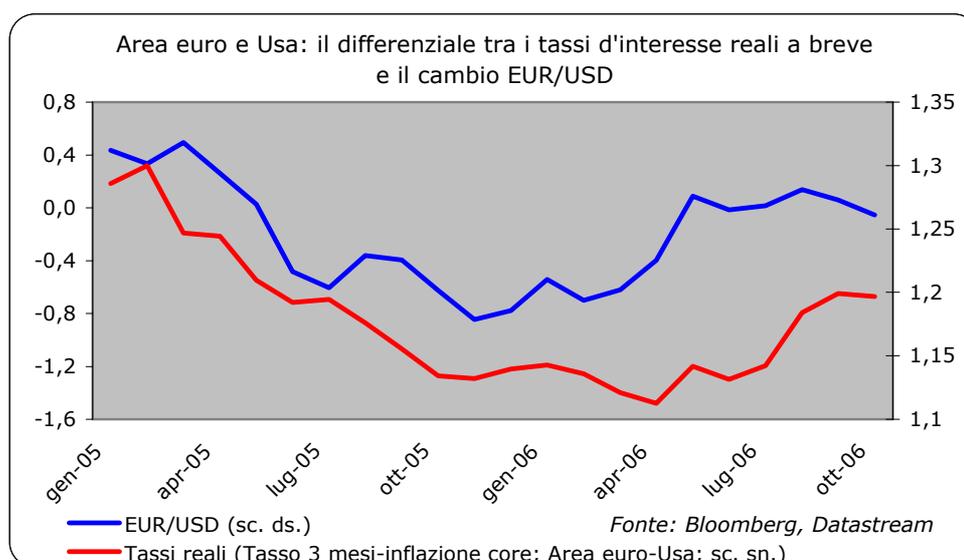
Tassi & cambi nel mondo

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

Negli Stati Uniti permangono segnali di indebolimento dell'economia. Nel 2007 la crescita annua dovrebbe risultare di poco superiore all'1,5%. La Fed potrebbe, quindi, orientarsi nel corso dell'anno verso una politica monetaria più espansiva.

Il restringimento dei differenziali tra i tassi reali americani e quelli dell'area euro sta contribuendo ad indebolire il dollaro. Nei confronti dell'euro la valuta americana ha superato il livello di 1,3.

I mercati valutari stanno sperimentando un robusto apprezzamento dell'euro. Il cambio nei confronti del dollaro ha superato il livello di 1,3 con un incremento pari a circa il 10% rispetto all'inizio del 2006. Questa nuova fase di rafforzamento dell'euro sembra guidata dall'evoluzione degli scenari macroeconomici e dalle future decisioni di politica monetaria. La debolezza che dovrebbe interessare l'economia americana nel corso del 2007 ha rafforzato le attese per una prossima inversione nell'orientamento della Fed. Il differenziale tra i tassi reali a breve degli Stati Uniti e quello dell'area euro si è ridotto contribuendo ad influenzare la dinamica dei mercati valutari. Il rafforzamento dell'euro ha alimentato le preoccupazioni per gli effetti negativi che potrebbero derivarne. Secondo alcune stime, un apprezzamento del 10% del tasso di cambio nominale euro/dollaro ridurrebbe la crescita dell'area euro dello 0,4% dopo dodici mesi. A livello globale sarà, invece, interessante analizzare gli effetti del protarsi di una fase di debolezza del dollaro sul processo di allocazione delle ingenti riserve valutarie presenti in alcune economie.



Area euro, una robusta crescita di breve durata

Nell'area euro il 2006 dovrebbe concludersi con una crescita solida, superiore al 2,5%. Tale dinamica appare parzialmente distorta da fattori straordinari. L'aumento del 3% dell'IVA tedesca si ritiene stia sostenendo la crescita nell'anno in corso spingendola su livelli non rappresentativi dell'effettiva solidità dell'area. Nella prima parte del prossimo anno si dovrebbe materializzare l'effetto frenante della manovra fiscale. Nel 2007 anche il rallentamento atteso per gli Stati Uniti frenerebbe la fase di sviluppo dell'area euro. La crescita tornerebbe al di sotto del 2%. Sebbene in questo modo si rimarrebbe non lontano dal potenziale, l'evoluzione congiunturale evidenzerebbe un forte rallentamento rispetto ai significativi tassi di sviluppo conosciuti nella prima metà del 2006.

Sul fronte dei prezzi permangono alcuni elementi di preoccupazione. La dinamica degli aggregati monetari si mantiene robusta, con la crescita di M3 invariata ad ottobre (8,5%

a/a). I primi dati sull'inflazione di novembre hanno segnalato, inoltre, un leggero peggioramento. Secondo la stima di Eurostat l'inflazione nell'area euro ha accelerato all'1,8% dall'1,6% di ottobre.

Nel 2007 lo scenario per l'area appare, quindi, incerto. La Bce, dopo aver aumentato il tasso di riferimento di altri 25 centesimi nella prossima riunione del 7 dicembre, potrebbe, dunque, optare per una pausa di riflessione che le consentirebbe di valutare appieno l'impatto sull'economia proveniente dal rafforzamento dell'euro, dalle politiche fiscali restrittive e dal rallentamento dell'economia statunitense.

Stati Uniti, il rallentamento della crescita guiderà la Fed

La crescita americana, dopo il dato deludente del III trimestre (2,2% trimestrale annualizzato, rivisto al rialzo dall'1,6% precedentemente stimato), dovrebbe mantenersi debole anche nel corso del 2007. Il mercato immobiliare nel comparto residenziale continua a rallentare. I nuovi permessi edilizi, ad esempio, indicativi delle prospettive di sviluppo del settore, si sono ridotti nel corso dell'ultimo anno in maniera significativa passando da un valore annualizzato di oltre 2,2 milioni registrato a settembre 2005 a 1,5 milioni dello scorso ottobre. Il venir meno del sostegno fornito da questo comparto dovrebbe influenzare negativamente gli altri settori dell'economia. Gli ordini di beni durevoli, ad esempio, hanno conosciuto una brusca contrazione ad ottobre (-8,3% m/m) offuscando il dato molto positivo registrato nel mese precedente. La fiducia dei consumatori misurata dal Conference Board è scesa a novembre per il secondo mese consecutivo. Il completo materializzarsi degli effetti della passata manovra di aumento dei tassi potrebbe, inoltre, contribuire a frenare ulteriormente l'economia americana. Il tasso di sviluppo è previsto nel 2007 ampiamente al di sotto del 2%. Contemporaneamente l'inflazione dovrebbe mantenersi su livelli contenuti. La Fed potrebbe, quindi, focalizzare la propria attenzione sulla crescita modificando l'orientamento della politica monetaria ed assumendo nel corso dell'anno un atteggiamento maggiormente espansivo.

	dati storici		29/11/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	118,5	116,0	116,0	113,0	105,0
dollaro-euro	1,179	1,281	1,316	1,350	1,320
yen-euro	139,6	148,6	152,7	152,6	138,6
sterlina-euro	0,679	0,677	0,675	0,685	0,730
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	4,35	5,42	5,37	4,75	3,00
euro	2,36	3,19	3,63	3,75	3,15
yen	0,06	0,41	0,50	0,70	1,05
sterlina	4,62	4,94	5,24	5,05	4,65
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,55	4,87	4,50	4,40	3,70
Germania	3,46	3,88	3,71	3,65	3,30
Giappone	1,51	1,81	1,69	1,60	1,90
Italia	3,66	4,17	3,95	4,05	3,65
Gran Bretagna	4,32	4,63	4,53	4,05	3,90

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	0,5	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5
var.% trim su trim annualizzato				5,6	2,6	2,2	1,1	1,2	1,5	2,1	2,2
var.% anno su anno	3,2	3,3	1,6	3,7	3,5	3,0	2,9	1,8	1,5	1,5	1,8

AREA EURO

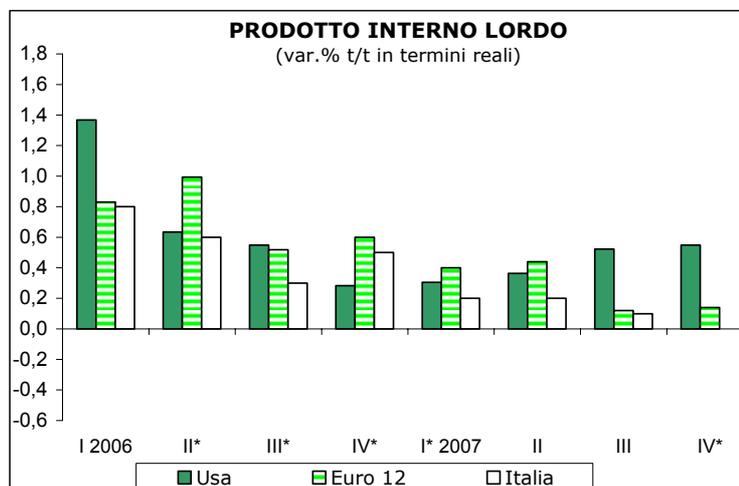
	2005	2006*	2007*	2006				2007			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,8	1,0	0,5	0,6	0,4	0,4	0,1	0,1
var.% trim su trim annualizzato				3,4	4,0	2,1	2,1	1,6	1,8	0,5	0,6
var.% anno su anno	1,5	2,7	1,8	2,2	2,8	2,7	3,0	2,5	2,0	1,6	1,1

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

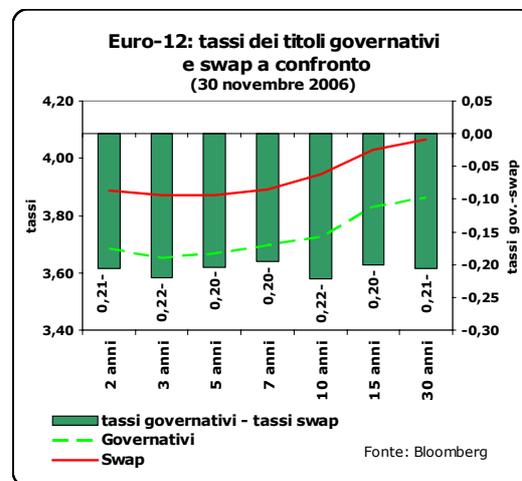
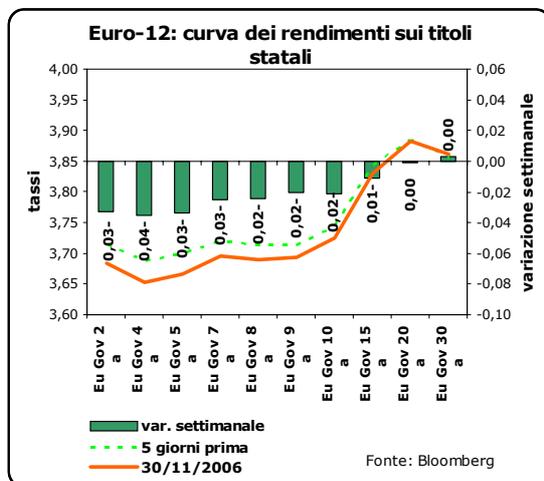
PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	10.010
Euro 12	7.993
Italia	1.417



Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	98,3	98,6	99,4	99,8	100	100,1	100	100,2	100,7	101	100,8	101,1	100,0
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,5	102,5	102,6	102,6	102,9	102,2
2007	102,5	102,8	103,4	104,1	104,6	104,8	104,6	104,9	105,0	105,1	105,0	105,3	104,3
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	-0,6	0,3	0,8	0,4	0,2	0,2	-0,2	0,3	0,5	0,3	-0,2	0,3	0,2
2006	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,3	0,2
2007	-0,4	0,3	0,6	0,7	0,4	0,2	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,1	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	1,9	2,0	2,2	2,1	2,0	2,1	2,2	2,2	2,6	2,4	2,3	2,3	2,2
2006	2,4	2,4	2,2	2,4	2,5	2,4	2,4	2,3	1,8	1,6	1,8	1,8	2,2
2007	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	2,3	2,4	2,4	2,3	2,3	2,1
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	103,2	103,2	102,2
2007	102,3	102,2	103,4	104,4	104,8	104,9	104,6	104,3	105,0	105,4	105,5	105,5	104,3
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	0,1	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	2,0	2,0	2,2
2007	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,2	2,1	2,0	2,2	2,2	2,2	2,1
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	130,1	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	2,4	2,2	2,0

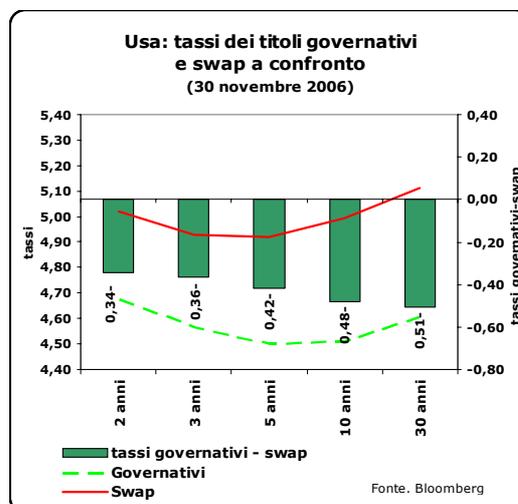
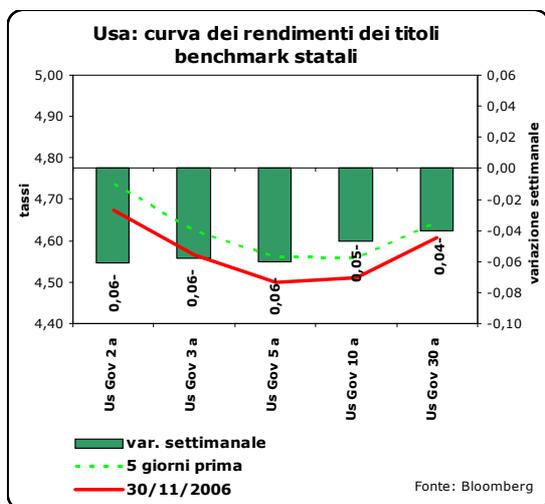
Panorama Tassi & Euro



Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	29/11/06	- 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	1,316	1,289	1,268	1,179	1,263	1,179	2,1	3,7	11,6	4,2
Canada	1,495	1,469	1,426	1,379	1,623	1,800	1,8	4,8	8,5	-7,9	-16,9
Australia	1,680	1,667	1,656	1,593	1,680	1,910	0,8	1,4	5,4	0,0	-12,0
Nuova Zelanda	1,940	1,925	1,928	1,679	1,924	2,223	0,8	0,6	15,5	0,8	-12,7
Giappone	153,0	150,8	150,3	140,6	135,1	133,7	1,5	1,8	8,8	13,3	14,4
Cina	10,30	10,18	10,04	9,51	10,39	9,76	1,2	2,6	8,3	-0,9	5,5
Argentina	4,046	3,982	3,930	3,524	3,699	1,180	1,6	3,0	14,8	9,4	243,0
Svizzera	1,589	1,588	1,591	1,548	1,558	1,617	0,0	-0,1	2,7	2,0	-1,7
Regno Unito	0,674	0,675	0,671	0,684	0,705	0,711	-0,1	0,6	-1,5	-4,3	-5,2
Svezia	9,080	9,097	9,222	9,502	9,080	9,470	-0,2	-1,5	-4,4	0,0	-4,1
Danimarca	7,455	7,455	7,455	7,455	7,445	7,450	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Norvegia	8,252	8,252	8,311	7,949	8,414	8,855	0,0	-0,7	3,8	-1,9	-6,8
Cipro	0,578	0,578	0,577	0,574	0,586	0,582	0,0	0,2	0,8	-1,4	-0,7
Repubblica Ceca	27,99	27,94	28,41	28,99	32,41	35,11	0,2	-1,5	-3,5	-13,6	-20,3
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	257,2	257,5	261,7	251,5	262,5	251,5	-0,1	-1,7	2,3	-2,0	2,3
Lettonia	0,698	0,697	0,696	0,696	0,673	0,667	0,1	0,2	0,2	3,8	4,6
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	35,66	36,38	37,87	41,17	42,99	-0,4	-2,3	-6,2	-13,7	-17,4
Slovenia	239,7	239,7	239,6	239,5	236,7	189,0	0,0	0,0	0,1	1,2	26,8
Polonia	3,824	3,801	3,878	3,904	4,702	4,071	0,6	-1,4	-2,0	-18,7	-6,1
Russia	34,64	34,36	34,03	33,86	36,89	25,32	0,8	1,8	2,3	-6,1	36,8
EURO cambio effettivo nominale	94,3	93,8	93,1	90,7	92,8	93,3	0,6	1,3	4,0	1,6	1,1

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
	29/11/06	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	3/1/02					
Canada	1,139	1,142	1,119	1,169	1,293	1,598	0,3	-1,7	2,6	13,5	40,3
Australia (*)	0,783	0,775	0,768	0,737	0,753	0,516	1,0	2,0	6,2	3,9	51,8
Nuova Zelanda (*)	0,678	0,671	0,662	0,700	0,656	0,425	1,1	2,3	-3,2	3,4	59,4
Giappone	116,4	116,7	117,6	119,7	107,2	131,8	0,3	1,0	2,9	-7,9	13,3
Corea del Sud	931	936	952	1,041	1,198	1,320	0,5	2,2	11,8	28,6	41,8
Filippine	49,72	49,69	49,79	53,94	55,54	51,60	-0,1	0,1	8,5	11,7	3,8
Indonesia	9.161	9.140	9.098	10.037	8.418	10.370	-0,2	-0,7	9,6	-8,1	13,2
Singapore	1,545	1,553	1,560	1,693	1,700	1,849	0,5	1,0	9,6	10,1	19,7
Thailandia	36,06	36,59	36,72	41,22	39,61	44,05	1,5	1,8	14,3	9,8	22,2
Cina	7,83	7,86	7,89	8,08	8,28	8,28	0,4	0,7	3,2	5,7	5,7
India	44,57	44,63	45,08	45,84	45,63	48,27	0,1	1,1	2,9	2,4	8,3
Argentina	3,07	3,08	3,09	2,98	2,94	1,00	0,0	0,6	-3,1	-4,4	-67,6
Brasile	2,17	2,17	2,13	2,19	2,89	2,30	0,0	-1,5	1,2	33,4	5,9
Cile	528,8	529,3	524,0	519,1	593,0	646,3	0,1	-0,9	-1,8	12,2	22,2
Colombia	2.303	2.283	2.312	2.275	2.780	2.297	-0,9	0,4	-1,2	20,7	-0,3
Messico	11,00	10,98	10,70	10,57	11,24	9,11	-0,1	-2,8	-3,9	2,1	-17,2
Perù	3,22	3,23	3,22	3,41	3,46	3,44	0,1	-0,1	5,9	7,4	6,8
Uruguay	24,35	24,24	23,84	23,54	29,32	14,75	-0,5	-2,1	-3,3	20,4	-39,4
Venezuela	3.455	3.213	2.881	2.467	2.852	759	-7,0	-16,6	-28,6	-17,5	-78,0
Israele	4,26	4,27	4,29	4,67	4,39	4,48	0,3	0,6	9,5	3,0	5,1
Sud Africa	7,14	7,16	7,43	6,50	6,62	12,37	0,2	3,9	-9,0	-7,3	73,2
Turchia	1,4635	1,4688	1,4455	1,3529	1,3966	1,4298	0,4	-1,2	-7,6	-4,6	-2,3
Area dell'Euro (*)	1,316	1,289	1,268	1,179	1,263	0,904	2,1	3,7	11,6	4,2	45,6
Regno Unito (*)	1,946	1,915	1,899	1,717	1,786	1,439	1,6	2,5	13,4	9,0	35,2
Svizzera	1,210	1,227	1,251	1,315	1,239	1,650	1,4	3,4	8,7	2,4	36,4
Danimarca	5,67	5,76	5,85	6,34	5,91	8,28	1,7	3,3	11,8	4,3	46,2
Norvegia	6,27	6,40	6,55	6,74	6,68	8,87	2,1	4,5	7,5	6,4	41,3
Svezia	6,91	7,01	7,24	8,10	7,18	10,28	1,5	4,8	17,3	4,0	48,8
Russia	26,35	26,65	26,83	28,87	29,45	30,14	1,2	1,8	9,6	11,8	14,4
Polonia	2,90	2,95	3,05	3,31	3,73	3,96	1,5	4,9	14,0	28,6	36,3
Repubblica Ceca	21,27	21,68	22,40	24,59	25,65	35,27	2,0	5,3	15,6	20,6	65,9
Ungheria	195,6	199,6	204,7	214,3	209,3	272,9	2,0	4,6	9,6	7,0	39,5
DOLLARO USA	91,8	92,7	93,1	98,1	94,6	122,0	-1,0	-1,4	-6,4	-3,0	-24,8

cambio effettivo nominale

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

Il calendario della settimana economica (dal 1 al 6/12/2006)

Giorno	Eventi				
Venerdì 1	Stati Uniti	Bernanke apre conferenza su politica monetaria Intervento di Moskow della Federal Reserve Intervento di Lacker della Federal Reserve			
Sabato 2	Stati Uniti	Intervento di Kohn della Federal Reserve			
<i>Unione Europea</i>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Venerdì 1	Area Euro	Tasso di disoccupazione	ottobre	7,8%	7,8%
	Regno Unito	PMI (manifatturiero)	novembre	53,7	54,0
<i>Stati Uniti e Giappone</i>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Venerdì 1	Giappone	Consumi delle famiglie	ottobre	-6% a/a	-4% a/a
		Prezzi al consumo (Tokyo) (ex al.fr.)	novembre	0,1% a/a	0,2% a/a
		Tasso di disoccupazione	ottobre	4,20%	4,10%
	Stati Uniti	Indice ISM (manifatturiero)	novembre	51,2	52
Martedì 5	Stati Uniti	Produttività	III tr. 06	0%	0%
		Ordini all'industria	ottobre	2,1% m/m	-2,2% m/m
		Ism non manifatturiero	novembre	57,1	56,5