

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto, 119
00187 Roma

Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
Autorizzazione del
Tribunale di Roma
n. 159/2002
del 9/4/2002

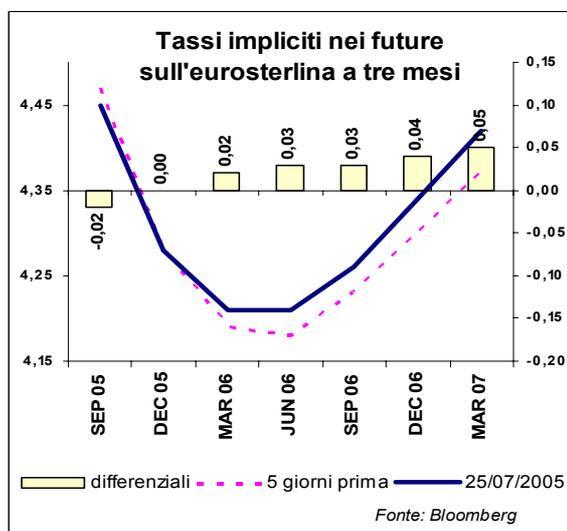
Le opinioni espresse
non impegnano la
responsabilità
della Banca

focus

settimanale del Servizio Studi BNL

28
2005

26 luglio 2005
Coordinamento: Giovanni Ajassa
Capo Economista - Tel. 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com



- Rimangono differenziate le attese sul futuro andamento dei tassi di *policy* fissati dalle principali autorità monetarie. Un nuovo aumento è previsto in agosto da parte della Fed. Uno scenario di stabilità si conferma per la BCE mentre si rafforza, all'interno del comitato di politica monetaria della Banca d'Inghilterra, il peso di coloro che propendono verso un possibile futuro taglio dei tassi.
- L'economia turca ad un impegnativo passaggio sulla strada verso una nuova stagione di riforme.

La Turchia inaugura una nuova stagione di riforme

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

- **L'adesione della Turchia ai programmi di riforma economica concordati con il Fondo Monetario Internazionale (Fmi) ha favorito il superamento della crisi economico-finanziaria del 2001, un triennio di sostenuta crescita e un deciso processo di riduzione dell'inflazione.**
- **In maggio il Fmi ha sottoscritto un nuovo accordo triennale che prevede lo stanziamento di 10 miliardi di dollari a fronte di un ulteriore programma di riforme.**
- **Ad ottobre 2005 avranno inizio i negoziati con la Turchia per porre le basi della futura adesione alla Ue.**

Le elezioni del 3 novembre 2002 segnarono in Turchia una decisa vittoria del partito "AKP" di moderata ispirazione islamica che ha conquistato il 67% dei seggi parlamentari (365) e ha formato un governo monocolore. L'altro partito che ha superato il 10% imposto dall'attuale sistema elettorale è stato il "CHP" con il 33% dei seggi. Il governo guidato da Recep Tayyip Erdogan, leader dell'AKP, si è mosso sulla via tracciata dall'ex ministro dell'economia Kemal Dervis dopo la crisi economico-finanziaria del 2001. I rapporti con il Fondo Monetario Internazionale (Fmi) hanno profondamente influenzato la politica economica del paese attraverso un accordo "stand-by" triennale siglato nel febbraio del 2002 che ha previsto, a fronte di un prestito di circa 19 miliardi di dollari, un programma di risanamento economico. Considerati i notevoli progressi realizzati attraverso questa collaborazione, il Fmi ha sottoscritto lo scorso maggio un nuovo accordo "stand-by" triennale che prevede lo stanziamento di 10 miliardi di dollari a sostegno di un piano di riforme concordate tra il Fmi e il governo turco. Il Fmi renderà immediatamente disponibili 837,5 milioni di dollari, il resto del finanziamento sarà corrisposto in rate successive e dipenderà dai progressi del paese verso gli obiettivi concordati. E' stata inoltre concessa una dilazione di circa un anno per la restituzione di 3,8 miliardi di dollari che la Turchia avrebbe dovuto al Fmi nel 2006.

Gli obiettivi del nuovo piano di riforme puntano a migliorare la finanza pubblica, a ridurre il debito, a contenere ulteriormente l'inflazione e ad accrescere la competitività dell'economia allo scopo di rendere sostenibile il processo di sviluppo. Il parlamento ha recentemente approvato una legge per migliorare l'efficienza dell'apparato fiscale e sta, inoltre, lavorando alla riforma del sistema pensionistico e del settore bancario.

Turchia	2004	2005*	2006*
Popolazione (milioni di abitanti)	72,3		
Pil pro capite (in \$ Usa - PPP)	7.840		
Pil (var. % annua in termini reali)	8,9	5,0	4,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	8,6	8,4	9,6
Cambio contro \$ Usa	1,4	1,4	1,5
Debito estero (in % del Pil)	53,5	45,7	41,6
Rating debito in valuta estera	Moody's	S&P	Fitch
a lungo termine (Bloomberg)	B1	BB-	BB-
Fonte: Eiu, Fmi, Comm.europea (*) Previsioni			

I progressi fatti dal primo accordo con il Fmi sono stati notevoli. Il Pil è in forte espansione dal 2002 e ha espresso un incremento del 7,5% circa negli ultimi tre anni. La crescita è sostenuta da una domanda interna in forte ripresa sia sul fronte degli investimenti che dei consumi, da un buon andamento delle esportazioni e da un rinnovato impulso del turismo, che ha chiuso la stagione 2004 con la cifra record di 17,5 milioni di visitatori registrando un aumento del 28,4% rispetto al 2003.

La forte crescita si è accompagnata ad un efficace processo disinflazionistico. La variazione tendenziale dei prezzi al consumo è scesa all'8,6% nel 2004 da livelli vicini all'80% negli anni '90, arrivando a un minimo del 7,9% a marzo del 2005 grazie al rafforzamento della divisa nazionale, a una politica fiscale virtuosa e all'aumento della produttività. La dinamica dei prezzi al consumo è però tornata stabilmente oltre l'8% nel II trimestre del 2005 prevalentemente a causa dell'escursione dei corsi petroliferi e, di conseguenza, nella media

del 2005 dovrebbe rimanere leggermente al di sopra dell'8% che è il target concordato con il Fmi per l'anno in corso.

I parametri fiscali sono in graduale miglioramento grazie all'attuazione di una rigida disciplina di bilancio concordata con il Fmi e riassunta nell'obiettivo di mantenere l'avanzo primario del settore pubblico al 6,5% del Pil. L'economia rimane però fragile e sensibile all'umore degli investitori internazionali a causa del crescente deficit con l'estero e dell'ampio debito che ha una struttura influenzabile dalle fluttuazioni dei tassi e dei cambi. A fine 2004 circa il 45% del debito governativo era denominato in valute estere e la scadenza media era estremamente breve (21 mesi). I progressi sul piano macroeconomico si sono comunque riflessi in una riduzione del differenziale tra i rendimenti dei titoli turchi e dei *benchmark* statunitensi (grafico). L'ampia disoccupazione rimane un altro elemento di debolezza: il tasso di disoccupazione è in aumento da metà 2004 e nel I trimestre del 2005 è salito all'11,5%.

Dal primo gennaio del 2005 ha inoltre corso legale la "nuova lira turca", con un rapporto di 1:1.000.000 rispetto alla valuta precedente.

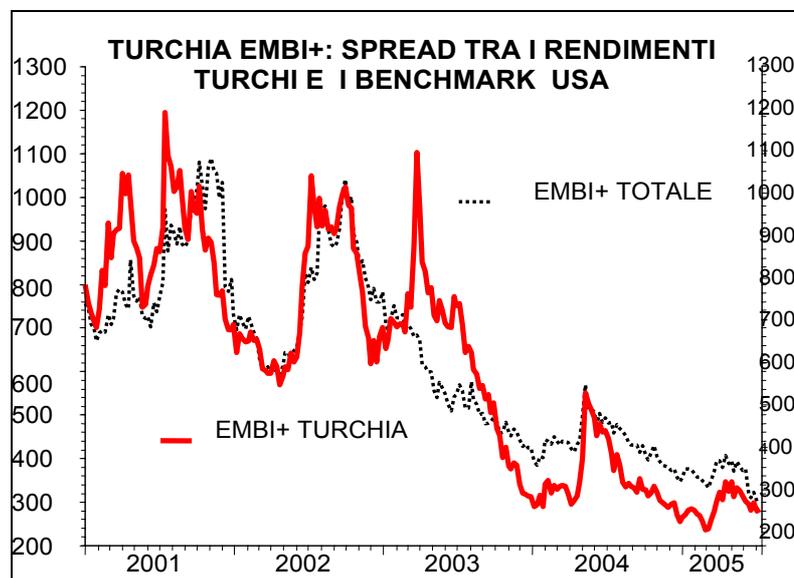
Grazie ai progressi realizzati sul versante inflazionistico, la Banca centrale ha tagliato il saggio di riferimento sei volte da inizio 2005 abbassando il tasso *overnight* al 14,25%, che si confronta con il 44% di fine 2002. Ammesso che l'inflazione del 2005 si accosti all'obiettivo dell'8%, ulteriori allentamenti monetari potrebbero essere realizzati in corso d'anno, mentre gli spazi dovrebbero esaurirsi nel 2006 se la lira turca avviasse una fase di indebolimento. Nei progetti della Banca centrale c'è l'introduzione di un obiettivo di "inflation targeting".

Considerata l'elevata volatilità del mercato dei cambi, è difficile formulare ipotesi sull'evoluzione della divisa nazionale. Dal 2002 ad oggi la lira turca si è apprezzata nei confronti del dollaro statunitense e anche il cambio effettivo reale ne testimonia un rafforzamento tra il 2002 e il 2004. Apprezzamento valutario e vivace domanda interna hanno indotto un consistente ampliamento del deficit di parte corrente che nel medio periodo potrebbe, a sua volta, aprire la strada ad una fase d'indebolimento della divisa turca.

La crescita economica dovrebbe rallentare tra il 2005 e il 2006, su ritmi di sviluppo ancora sostenuti, frenata dalla decelerazione attesa nel commercio internazionale e dagli elevati corsi petroliferi. L'inflazione, invece, potrebbe accelerare se si dovesse materializzare l'indebolimento ipotizzato per la lira turca.

Le relazioni internazionali della Turchia sono in evoluzione. A dicembre 2004 la Commissione europea ha dato via libera ai negoziati tra Ue e Turchia attesi iniziare ad ottobre 2005, riconoscendo i miglioramenti fatti negli ultimi due anni sull'"acquis communautaire", nonostante il processo di adesione alla Ue si prospetti lungo e impegnativo.

Le prossime elezioni parlamentari sono in calendario per il 2007, anche se il governo può decidere se indire consultazioni prima del termine istituzionale. E' probabile che l'attuale governo rimanga in carica grazie all'ampia maggioranza di cui gode in parlamento, che può bilanciare gli effetti avversi delle defezioni dei parlamentari. AKP ha perso alcuni deputati e ha visto scendere i suoi seggi. Erdogan, presidente del Consiglio dei ministri, continua a godere di un ampio appoggio, grazie ai successi accumulati sul versante economico e all'ampliamento delle libertà civili.



Fonte: DATASTREAM

Tempo libero, un settore in espansione

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

- **Il Tempo Libero può ormai considerarsi a tutti gli effetti un nuovo e vitale settore dell'economia italiana: con un fatturato di 58 miliardi euro, un tasso di crescita del 10%, è in grado di generare un valore aggiunto pari a 114 miliardi di euro.**
- **Ristorazione e fitness rappresentano le priorità degli italiani per impiegare il loro tempo libero. Negli ultimi trent'anni, la spesa delle famiglie in attività ricreative e culturali e nella ristorazione è rispettivamente triplicata e più che raddoppiata.**

Nonostante il carattere di immaterialità che connota i prodotti e i servizi per il tempo libero, il loro impatto sull'economia reale negli ultimi anni si è rivelato tutt'altro che trascurabile. Nel 2003, secondo il Censis, il fatturato complessivo di questo settore ha raggiunto i 58 miliardi di euro mentre il valore aggiunto generato dalle attività connesse al tempo libero ha superato 114 miliardi di euro. E' un valore che supera di tre volte quello attivato dal settore "alimentari, bevande e tabacco", quattro volte quello generato dal comparto agricolo e cinque volte il valore aggiunto del tessile-abbigliamento.

Il successo di questo nuovo settore dell'economia si basa su due elementi: il dinamismo delle imprese in termini soprattutto di assorbimento di forza lavoro e di vitalità imprenditoriale e la capacità di trainare la domanda stimolandone i consumi attraverso una costante innovazione dell'offerta. Il cambiamento dei gusti e degli stili di vita dei consumatori ha influito sulla composizione dei consumi che ha assistito al declino e alla scomparsa di beni una volta ritenuti indispensabili ma non ha penalizzato le voci di spesa legate al tempo libero e alla cura di sé. Nel 2004, secondo l'Istat, nonostante i rincari, i consumi più ricorrenti sono stati quelli connessi ai servizi alla persona (in aumento del 4,6% per un valore di 8.135 milioni di euro), i servizi ricreativi (+7,6% per 18.068 milioni di euro) e l'istruzione (+3,6% per 6.400 milioni di euro). Nell'arco di oltre un trentennio, dal 1970 al 2004, la spesa delle famiglie in attività ricreative e culturali e nella ristorazione è rispettivamente triplicata e più che raddoppiata.

Laddove settori tradizionalmente portanti dell'economia italiana come il manifatturiero e il commercio hanno mostrato segni di stanchezza, le attività collegate con il tempo libero sono apparse in espansione sia in termini di unità locali sia di addetti. Il mercato del tempo libero si compone di 7 comparti e 12 segmenti che spaziano dalla ristorazione all'entertainment notturno, dal fitness al termalismo, dalle formule più innovative di turismo al gioco, dagli stabilimenti balneari allo shopping. La voce di spesa più consistente è quella dei consumi alimentari fuori casa che genera un fatturato di 40 miliardi di euro e rappresenta uno dei consumi più irrinunciabili degli italiani per i quali lo "stare bene a tavola" soddisfa sia la componente conviviale sia quella di gratificazione proveniente dal cibo, ed è anche fonte di accrescimento culturale se si pensa alla forte espansione registrata dai ristoranti etnici.

IL FATTURATO DEL TEMPO LIBERO

	Fatturato (mld euro)	in % sul totale
Consumi alim. fuori casa	40,0	68,5
Fitness	10,3	17,6
Enoturismo	2,0	3,4
Bingo	1,5	2,6
Locali notturni	1,4	2,4
Casinò	0,6	1,0
Terme	0,3	0,5
Parchi divertimento	0,3	0,5
Altro	2,0	3,4
	58,4	100,0

Fonte: Censis

Altro comparto del tempo libero che mostra uno spiccato dinamismo è quello del fitness e del wellness. L'interesse per il benessere corporeo, una volta appannaggio quasi esclusivo dei giovani, è divenuto trasversale all'intera collettività. Oggi, in Italia, si contano più di 5.000 palestre, oltre 7.600 centri estetici, circa 7.500 istituti di bellezza per un giro d'affari complessivo di 10 miliardi di euro e 18 milioni di clienti. Il 23% della popolazione adulta frequenta regolarmente una palestra e l'8,7% si reca in centri per la cura del corpo.

Altri segmenti del settore hanno una dimensione più contenuta ma non meno dinamica. L'enoturismo genera un fatturato di 2 miliardi di euro ma trattandosi di un segmento "giovane", i margini di espansione possono essere ancora ampi. Nell'ultimo decennio, il turismo enologico ha mostrato un tasso di crescita medio annuo del 6% e il circuito delle strade del vino è in grado di attirare un flusso di 4 milioni di visitatori. Poco al disotto, per livello di fatturato, si situa un altro settore recente, il bingo (1,5 miliardi di euro). Le 260 sale attive in Italia hanno generato un incremento di fatturato del 23% rispetto all'anno precedente. Diversamente accade per i locali notturni i quali con un fatturato di 1.400 milioni di euro hanno assistito a una flessione del 5,9%.

Interessanti tassi di crescita sono anche quelli mostrati dalla domanda di termalismo legata alla beauty farm. Gli arrivi di clienti presso le terme italiane per usufruire di servizi legati al segmento benessere sono aumentati nel 2003 del 15,5%. In questi luoghi dove è possibile trascorrere periodi di riposo più o meno lunghi per dedicarsi alla cura del corpo, gli italiani spendono in media a testa 315 euro per attività legate al benessere, segmento a più elevato valore aggiunto rispetto alle terme in senso stretto dove si spendono poco più di 140 euro pro capite e dove gli arrivi risultano in diminuzione del 6% circa.

Nel segmento del gioco i 139 parchi tematici che si estendono su 14 milioni di mq, offrono lavoro a 5.900 addetti e accolgono annualmente 25 milioni di visitatori. Il giro d'affari supera i 300 milioni di euro e in generale il settore cresce ad un ritmo del 2% annuo.

Il golf e i servizi annessi con un fatturato di 100 milioni di euro, costituiscono il segmento che offre il minor contributo alla ricchezza del settore.

Le previsioni su tassi e cambi

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

- **Dopo circa dieci anni la Cina ha abbandonato l'ancoraggio del renminbi al dollaro passando ad un meccanismo di cambio che fa riferimento ad un paniere di valute. La nuova parità nei confronti del dollaro è stata fissata a 8,11 renminbi realizzando, dunque, una rivalutazione di poco superiore al 2%.**
- **L'impatto della decisione cinese sugli squilibri globali, e sul deficit commerciale americano in particolare, sarà probabilmente modesto. Nel medio periodo, politiche valutarie non più basate su un ancoraggio fisso con il dollaro potrebbero influenzare i movimenti di capitale tra le diverse economie.**
- **Lo scenario per la politica monetaria rimane eterogeneo: mentre la Fed dovrebbe proseguire la graduale rimozione degli stimoli monetari e la Bce potrebbe mantenere ulteriormente invariato il tasso di riferimento, all'interno della Banca d'Inghilterra aumentano i favorevoli ad un taglio dei tassi.**

In **Cina**, la Banca centrale ha annunciato il passaggio, da un regime valutario fondato sull'ancoraggio del renminbi al dollaro, verso un meccanismo di cambio che fa riferimento ad un paniere di valute. Ogni giorno l'istituto monetario comunicherà per ciascuna valuta il prezzo di chiusura che diventerà la parità centrale per le contrattazioni del giorno successivo. Il rapporto di cambio nei confronti del dollaro continuerà ad oscillare all'interno di un range del +/- 0,3% rispetto alla parità, mentre nei confronti delle altre valute la banda di oscillazione verrà successivamente annunciata. La Banca centrale provvederà, inoltre, a variare le bande sulla base degli sviluppi del mercato e delle condizioni economiche e finanziarie. La nuova parità nei confronti del dollaro è stata fissata a 8,11 renminbi realizzando, dunque, una rivalutazione di poco superiore al 2%.

L'impatto della decisione cinese sugli squilibri globali, e sul deficit commerciale americano in particolare, sarà probabilmente modesto, come, peraltro, dimostrato da un recente studio dell'Asian Development Bank. Gli effetti di tale decisione dipenderanno anche dalle scelte valutarie compiute dalle altre economie asiatiche; la Malaysia ha, ad esempio, immediatamente optato per una fluttuazione controllata del Ringgit. Nel medio periodo, politiche valutarie non più basate su un ancoraggio con il dollaro potrebbero influenzare i movimenti di capitale e le scelte di portafoglio nell'allocatione delle riserve valutarie. Alla fine del 2004 la disponibilità di titoli americani detenuti dalle principali economie asiatiche era pari a circa il 25% del totale del debito statunitense detenuto da investitori diversi dalle amministrazioni federali. Qualora si dovesse effettivamente intraprendere una strada basata su una diversificazione verso valute diverse dal dollaro ciò potrebbe generare pressioni al ribasso per la valuta americana e al rialzo per i rendimenti sui titoli statunitensi.

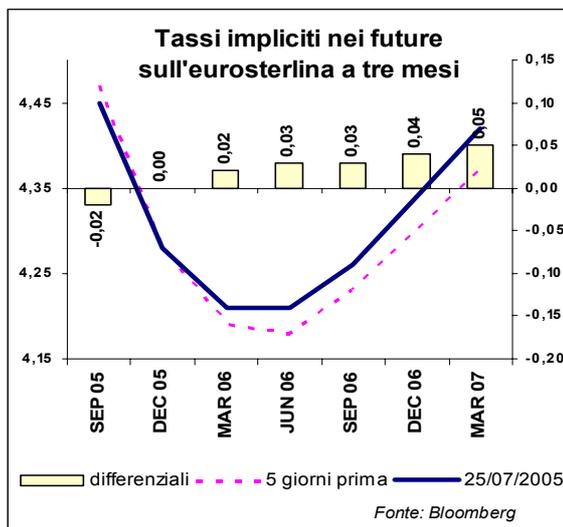
L'economia cinese sta nel frattempo proseguendo la fase di crescita stabile e robusta. Nel I semestre del 2005 il Pil è aumentato del 9,5%. Gli investimenti, seppur in forte crescita, hanno leggermente rallentato mentre i consumi hanno accelerato.

Negli **Stati Uniti**, prosegue la fase di crescita seppure in decelerazione rispetto al 2004. Sebbene la Fed nel *Monetary Policy Report* di luglio abbia rivisto al ribasso le previsioni di sviluppo rispetto alla precedente elaborazione, il Pil dovrebbe, comunque, aumentare nel 2005 del 3,5% e crescere nel 2006 tra il 3,25% e il 3,5%. Sul fronte dei prezzi, la Fed evidenzia un moderato peggioramento con l'inflazione misurata dall'indice al netto degli alimentari e dell'energia che dovrebbe posizionarsi all'interno del range 1,75%-2% nel 2005 e nel 2006. Il futuro andamento dei corsi petroliferi rappresenta uno dei principali fattori di rischio per lo scenario appena descritto. I dati provenienti dagli Stati Uniti confermano le positive prospettive descritte dalla banca centrale con gli indicatori di fiducia che continuano a segnalare negli ultimi mesi positivi miglioramenti.

Negli Usa dalla lettura dei verbali dell'ultimo FOMC è emersa una moderata preoccupazione per uno scenario inflazionistico ritenuto peggiore di quello atteso all'inizio dell'anno. Per le future scelte di politica monetaria diviene, inoltre, importante seguire l'evoluzione dei prezzi nel settore immobiliare e in quello obbligazionario. La Fed dovrebbe, quindi, proseguire nella graduale rimozione dello stimolo monetario già nella prossima riunione di agosto.

Nell'**area euro** i primi dati relativi al mese di luglio, provenienti dai Länder tedeschi, confermano il moderato peggioramento del contesto inflazionistico emerso dalla lettura dell'ultimo Bollettino mensile della Bce. La variazione del livello generale dei prezzi continua

ad essere spinta al rialzo dalle tensioni sui corsi petroliferi. Sul fronte della crescita lo scenario rimane contrastato con gli ordini all'industria dell'area euro che a maggio hanno conosciuto una brusca battuta d'arresto mentre in Germania l'indice Zew ha registrato a luglio il secondo aumento consecutivo. La politica monetaria dovrebbe, quindi, rimanere orientata anche nei prossimi mesi verso una stabilità del tasso di riferimento.



Nel **Regno Unito** l'economia conferma il rallentamento in corso dalla seconda metà dello scorso anno. Dopo essere cresciuto di oltre il 3% nel 2004, il Pil ha decelerato nei primi sei mesi del 2005 al di sotto del 2%. Pesa la contrazione della produzione industriale e quella del comparto manifatturiero in particolare. Le incertezze per la crescita hanno ingenerato maggiori aspettative per una politica monetaria più espansiva. Anche dai verbali della riunione del comitato di politica monetaria della Banca d'Inghilterra è emerso un crescente orientamento per un taglio del tasso di riferimento: quattro componenti su nove hanno votato a favore di una riduzione dello 0,25%.

	dati storici		25/07/2005	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	109,4	105,3	111,6	108,0	105,0
dollaro-euro	1,214	1,318	1,205	1,220	1,270
yen-euro	132,8	138,9	134,5	131,8	133,4
sterlina-euro	0,664	0,693	0,691	0,680	0,690
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,50	3,03	3,66	3,90	4,10
euro	2,11	2,13	2,12	2,14	2,22
yen	0,05	0,05	0,06	0,06	0,08
sterlina	4,79	4,99	4,63	4,70	4,45
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,72	4,50	4,23	4,15	4,50
Germania	4,33	3,72	3,21	3,40	3,60
Giappone	1,74	1,41	1,26	1,45	1,70
Italia	4,54	3,84	3,42	3,60	3,80
Gran Bretagna	5,18	4,80	4,29	4,20	4,00

Previsioni sulla crescita economica

A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com (per Euro-12, Usa)

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com (per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO (variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

	2003	2004	2005*	2004				2005			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				1,1	0,8	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6
var.% trim su trim annualizzato				4,5	3,3	4,0	3,8	3,8	3,3	2,7	2,5
var.% anno su anno	3,0	4,4	3,5	5,0	4,8	4,0	3,9	3,7	3,7	3,4	3,1

AREA EURO

	2003	2004	2005*	2004				2005			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,6	0,5	0,3	0,2	0,5	0,3	0,3	0,4
var.% trim su trim annualizzato				2,6	1,8	1,1	0,6	1,9	1,2	1,2	1,6
var.% anno su anno	0,7	2,1**	1,3	1,5	2,1	1,8	1,5	1,4	1,2	1,2	1,5

ITALIA

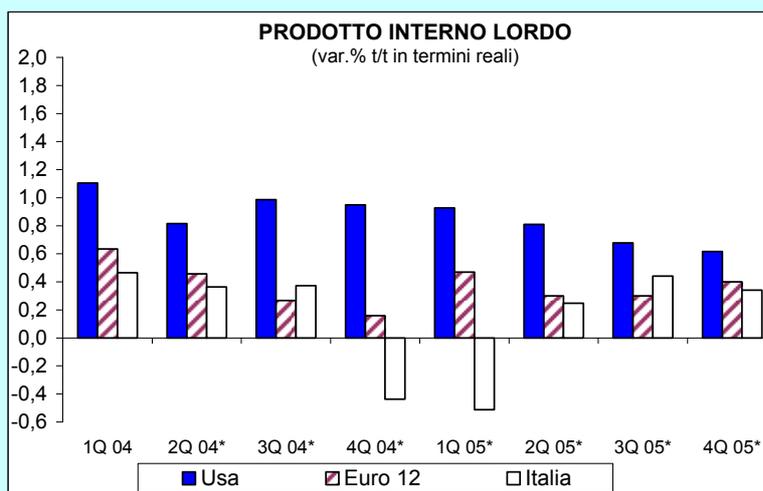
	2003	2004	2005*	2004				2005			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,5	0,4	0,4	-0,4	-0,5	0,2	0,4	0,3
var.% trim su trim annualizzato				1,9	1,5	1,5	-1,7	-2,0	1,0	1,8	1,4
var.% anno su anno	0,4	1,2**	0,0	0,7	1,2	1,2	0,8	-0,2	-0,3	-0,3	0,5

** La media annua del Pil nell'Area dell'Euro e in Italia nel 2004 fa riferimento ai dati grezzi.

Le variazioni trimestrali fanno invece riferimento ai dati di Pil destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi.

* Previsioni

PIL 2004 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	9.434
Euro 12	7.555
Italia	1.351



Le previsioni sui prezzi

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

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	111,9	112,4	113,1	113,2	113,1	113,2	113,1	113,3	113,7	113,8	113,9	114,2	113,2
2004	114,0	114,2	115	115,5	115,9	115,9	115,8	115,9	116,1	116,5	116,4	116,9	115,7
2005	116,2	116,6	117,4	117,9	118,1	118,2	118,1	118,2	118,6	119	119,0	119,2	118,0
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	-0,1	0,4	0,6	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,1	0,1	0,3	0,2
2004	-0,2	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,4	0,2
2005	-0,6	0,3	0,7	0,4	0,2	0,1	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,0	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	2,1	2,4	2,4	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0	2,2	2,0	2,1
2004	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4	2,4	2,3	2,1	2,4	2,2	2,4	2,1
2005	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,2	2,1	2,2	2,0	2,1

ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	103,9	103,4	104,7	105,5	105,7	105,8	105,7	105,3	106,1	106,5	106,8	106,8	105,5
2004	106,1	105,9	107,1	107,9	108,1	108,3	108,0	107,7	108,4	108,7	108,9	109,3	107,9
2005	108,2	108,1	109,2	110,3	110,6	110,6	110,3	110,0	110,8	111,2	111,6	111,7	110,2
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	-0,2	-0,5	1,3	0,8	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,8	0,4	0,3	0,0	0,2
2004	-0,7	-0,2	1,1	0,7	0,2	0,2	-0,3	-0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
2005	-1,0	-0,1	1,0	0,8	0,3	0,0	-0,3	-0,3	0,7	0,4	0,4	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	2,8	2,6	2,9	3,0	2,9	2,9	2,9	2,7	2,9	2,8	2,8	2,6	2,6
2004	2,1	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,2	2,3	2,2	2,1	2,0	2,3	2,2
2005	2,0	2,1	2,0	2,2	2,3	2,1	2,1	2,1	2,2	2,3	2,5	2,2	2,2

ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	120,6	120,8	121,2	121,5	121,8	121,9	122,1	122,4	122,6	122,7	123,0	123,1	122,0
2004	123,3	123,6	124,0	124,3	124,6	124,8	124,9	125,2	125,2	125,2	125,3	125,6	124,7
2005	125,6	126	126,4	126,6	127	127,1	127,2	127,6	127,7	127,8	128,1	128,3	127,1
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,0	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2
2004	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
2005	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2003	2,8	2,6	2,8	2,7	2,7	2,6	2,7	2,8	2,8	2,6	2,5	2,5	2,7
2004	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,1	2,0	1,9	2,0	2,2
2005	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	2,1	2,0

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Il calendario della settimana economica (dal 26/7 al 1/8/2005)

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

Giorno	Eventi
Martedì 26	Stati Uniti: discorso di Gramlich sul mercato immobiliare Giappone: riunione di politica monetaria della Banca del Giappone
Mercoledì 27	Stati Uniti: Beige Book 📞
Venerdì 29	Stati Uniti: discorso di Yellen e Fisher della Federal Reserve di S. Francisco

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Unione Europea					
Martedì 26	Italia	Fiducia delle imprese	luglio	84,9	86,0
	Germania	IFO 📞	luglio	93,3	95
Mercoledì 27	Francia	Indice fiducia imprese	luglio	99,0	100,0
	Italia	Salari contrattuali	giugno	3,1% a/a	3,1% a/a
Giovedì 28	Germania	Tasso di disoccupazione	luglio	11,7%	11,7%
		Variazione disoccupati 📞	luglio	-23,0	-10,0
	Area Euro	M3 ds	giugno	7,3 a/a	7,1% a/a
	Italia	Prezzi alla produzione	giugno	-0,4% m/m; 3,1% a/a	0,4% m/m; 3,3% a/a
Venerdì 29	Germania	Vendite al dettaglio 📞	giugno	1,2% m/m	0,2% m/m
	Francia	Fiducia dei consumatori	luglio	-30,0	-25,0
	Area Euro	Fiducia dei consumatori	luglio	-15,0	-15,0
		Indice fiducia economica 📞	luglio	96,3	96,7
		Prezzi al consumo (st. flash) 📞	luglio	2,1% a/a	2,2% a/a
		Fiducia servizi	luglio	9,0%	9,0%
	Italia	IPCA	luglio	0,0% m/m; 2,1% a/a	-0,1% m/m; 2,3% a/a
Stati Uniti e Giappone					
Martedì 26	Stati Uniti	Indice fiducia consumatori	luglio	105,8	106,3
Mercoledì 27	Stati Uniti	Ordinativi	giugno	5,5% m/m	-1% m/m
		Ordinativi (escl. trasp.)	giugno	-0,3% m/m	1% m/m
Giovedì 28	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccup.	23 luglio	303.000	320.000
Venerdì 29	Giappone	Prezzi al consumo (ex. alim. fr.)	giugno	0,0% a/a	-0,1% a/a
		Produzione industriale	giugno	-2,8% m/m	1,5% m/m
	Stati Uniti	Indice di costo lavoro ann.	II tr. 05	0,7% t/t	0,8% t/t
		PIL (1 stima) 📞	II tr. 05	3,8% t/t	3,5% t/t
		Indice fiducia Univ. Michigan	luglio	96,5	96,5
		PMI (Chicago) 📞	luglio	53,6	55,0