

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

f

focus

settimanale del
Servizio Studi BNL

44
2006

11 gennaio 2006
Coordinamento: Giovanni Ajassa
Capo Economista - Tel. 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

Aumento di retribuzione quando un individuo accede al livello immediatamente successivo di istruzione superiore in alcuni paesi Ocse (2002)

	Maschi	Femmine
Finlandia	15,8	15,4
Francia	8,3	7,2
Italia	7,1	8,0
Paesi Bassi	5,3	8,0
Svezia	8,6	7,2
Stati Uniti	12,6	9,4

Fonte: Ocse

- Quanto conta la presenza femminile nella vita economica? Alcuni riscontri dal panorama globale e dalla storia intercorsa tra la prima Conferenza Mondiale sulle Donne tenuta nel 1975 e le ultime risultanze dei lavori compiuti nel 2005 dalla "Glass Ceiling Commission" americana.
- La Russia a sette anni dalla crisi del 1998: il ruolo positivo, ma anche problematico, delle risorse energetiche nel percorso di ripresa dell'economia russa.

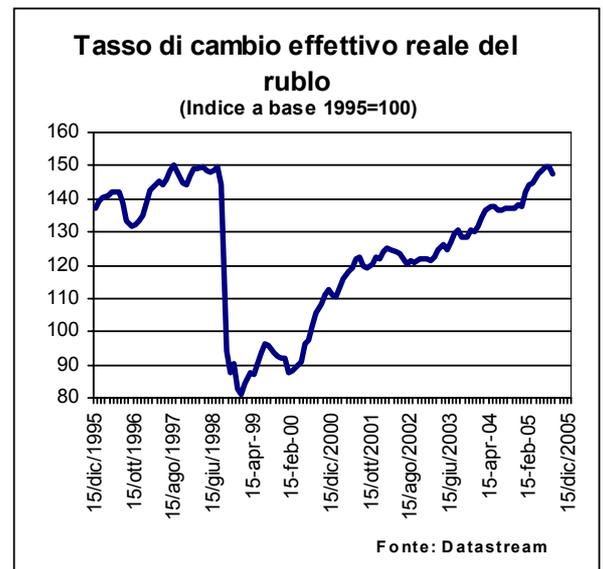
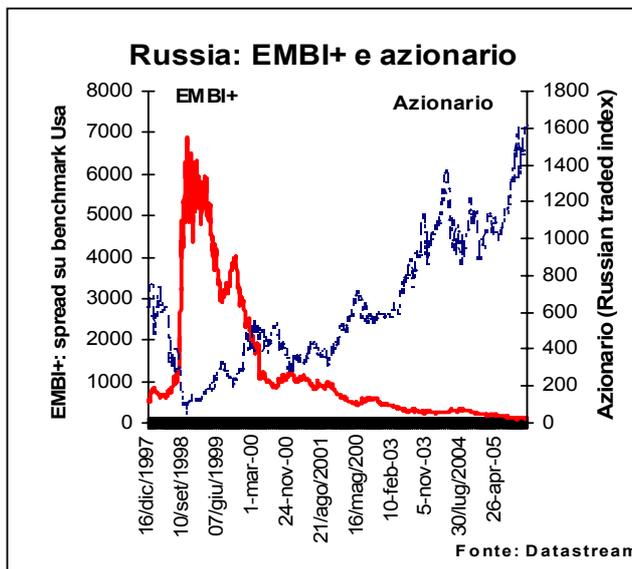
L'energia: punto di forza e di debolezza della Russia

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

- **La Russia intende raddoppiare il Pil reale in dieci anni sfruttando soprattutto le risorse energetiche del paese e puntando ad un maggiore controllo delle reti di distribuzione. Ciò è emerso anche dalla recente crisi con l'Ucraina. Viceversa, la scarsa diversificazione del tessuto industriale e la forte dipendenza dal settore energetico rappresentano fattori di vulnerabilità.**
- **La Russia ha risanato il bilancio pubblico e ha accumulato la più ampia quantità di riserve detenute al di fuori dell'Asia. Tali sviluppi hanno trovato riconoscimento nel recente aumento del rating da parte di Standard & Poor's.**
- **L'agenda politica vede in calendario le elezioni parlamentari e presidenziali rispettivamente per il 2007 e il 2008.**

Standard & Poor's (S&P) ha aumentato il rating della Russia sul debito a lungo termine in valuta estera a BBB da BBB-, innalzandolo di un gradino all'interno della sezione "investment grade" e portandosi su un livello analogo a quello di Moody's e Fitch. I progressi nella gestione del debito, resi possibili da corsi petroliferi persistentemente elevati, hanno motivato il miglioramento del rating.

La Russia ha superato la crisi finanziaria del 1998, causata dal default sul debito domestico per 40 miliardi di dollari, ha accumulato il più ampio ammontare di riserve detenute al di fuori dell'Asia e ha iniziato a ripagare parte del debito internazionale prima della scadenza. L'amministrazione Putin ha puntato sul recupero della credibilità del paese sui mercati internazionali. A gennaio 2005 la Russia ha saldato i debiti con il Fondo monetario internazionale (Fmi) e ha restituito in anticipo al Club di Parigi 15 miliardi di dollari, un debito assunto in epoca sovietica. Sembra che la Russia stia concordando con il Club di Parigi nuovi pagamenti per 6-10 miliardi di dollari.



Il miglioramento del merito di credito russo si è riflesso in una pressoché costante riduzione del premio al rischio pagato dagli emittenti, facilitando l'accesso sul mercato dei capitali e agevolando una forte espansione del ricorso al credito internazionale delle aziende russe. Il bilancio statale è in attivo dal 2000, il debito del governo è stato ridotto da più del 140% del Pil nel 1998 a meno del 20%, nonostante politica fiscale e monetaria siano state relativamente accomodanti. In prospettiva, vi è la possibilità che il governo aumenti la spesa pubblica per ottenere il favore popolare in vista delle elezioni presidenziali del marzo 2008. Tale trend potrebbe porre dei rischi se dovesse verificarsi simultaneamente a un calo

sensibile dei corsi petroliferi. Il saldo con l'estero è in surplus grazie prevalentemente all'export di petrolio, nonostante l'incremento delle importazioni sospinte dai consumi privati. La Russia si è risolledata dal default del 1998 sul debito domestico per 40 miliardi di dollari principalmente grazie all'azione di due fattori: il forte deprezzamento del rublo successivo al default e il favorevole andamento dei corsi petroliferi che hanno agevolato la fase di forte crescita dei successivi sette anni.

Russia	2004	2005*	2006**
Popolazione (milioni di abitanti)	144,0		
Pil pro capite (in \$ Usa - PPP)	9.856		
Pil (var. % annua in termini reali)	7,2	6,0	5,6
Prezzi al consumo (var. % annua)	10,9	10,5	10,0
Cambio contro \$ Usa (media annua)	28,8	28,3	28,5
Debito estero (in % del Pil)	36,4	29,4	24,7
Rating debito in valuta estera	Moody's	S&P	FITCH
a lungo termine (Bloomberg)	Baa2	BBB	BBB
Fonte: Eiu, Ocse, IIF, Fmi, Bloomberg, Datastream		*Stime **Previsioni	

Nel 1999 la Russia ha segnato un aumento del Pil superiore al 6% e ha consolidato i progressi con un +10% nel 2000, il miglior risultato degli ultimi 30 anni. Lo sviluppo è decelerato sulla scia del rallentamento internazionale al 5,1% nel 2001 e al 4,7% nel 2002, ma si è riportato oltre il 7% nel 2003-2004. Il 2005 è stato caratterizzato da una moderata decelerazione nella prima metà dell'anno indotta tra l'altro, dal forte apprezzamento del rublo, ma la crescita del III trimestre è stata superiore alle attese lasciando prevedere un incremento del Pil nell'ordine del 6%. Il rublo si è progressivamente apprezzato e, guardando al cambio effettivo reale, la Russia ha perso tutto il vantaggio competitivo che aveva guadagnato dalla svalutazione successiva al default del 1998.

L'inflazione è scesa intorno al 10,9% nel 2004, dal 21,6% del 2001, e si è stabilizzata al 10,5% nella media del 2005, al di sopra del limite che si era prefissa la Banca centrale (BCR) tra il 7,5-8,5%. Il Fmi ha raccomandato alle autorità monetarie di dare priorità al controllo dei prezzi, ma la BCR ha riaffermato il suo eguale interesse sia per l'inflazione che per il cambio nel rispetto del suo mandato istituzionale. Le funzioni della Banca centrale sono stabilite dall'articolo 75 della Costituzione della Federazione Russa che le conferisce l'esclusivo diritto di emettere moneta, di proteggere il rublo e di garantirne la stabilità. L'articolo 3 della Legge Federale sulla Banca Centrale della Federazione Russa precisa gli obiettivi: proteggere il rublo e la sua stabilità, sviluppare e rafforzare il sistema bancario e garantire un efficiente ed ininterrotto funzionamento del sistema dei pagamenti. La BCR cercherà di contenere la dinamica dei prezzi al consumo tra il 2006-2007, ma dovrà confrontarsi con gli impulsi al rialzo esercitati sia dall'atteso forte afflusso di capitali esteri sia da un probabile allentamento della politica fiscale. La BCR ha anche avviato la riforma del sistema bancario, il cui quadro giuridico e regolamentare va ulteriormente rafforzato secondo l'opinione espressa dalla Banca centrale europea che collabora con la BCR su tali temi.

La Russia ha avviato un processo di ammodernamento che è stato particolarmente vivace nel corso del primo mandato del presidente Putin, eletto il 26 marzo 2000. Tra le più importanti riforme vi è stata la semplificazione del sistema fiscale che ha introdotto un unico livello di prelievo sul reddito delle persone fisiche del 13%, uno dei più bassi nel mondo, ha ridotto a inizio 2002 dal 35% al 24% l'imposta sugli utili societari e, dal gennaio 2004, l'aliquota sull'imposta del valore aggiunto dal 20% al 18%. E' stato avviato un processo di semplificazione amministrativa e di snellimento dell'apparato burocratico. All'inizio del 2004 è entrata in vigore una legislazione fiscale che ha limitato i poteri delle amministrazioni locali in materia di agevolazioni fiscali. I giudici hanno poi focalizzato l'attenzione sull'elusione fiscale mettendo molte società sotto accertamento. Si è così sviluppato il caso Yukos finito con la vendita della principale unità produttiva, Yuganskneftegaz, alla compagnia Baikal poi rilevata dall'azienda a partecipazione statale Rosneft. Anche Sibneft, Lukoil e Vimpelcom erano state chiamate in causa.

Il presidente Putin ha affermato di voler raddoppiare il Pil reale nell'arco di un decennio, una strategia che passa per il controllo e l'efficiente sfruttamento delle risorse energetiche. La Russia è già tra i principali produttori mondiali di petrolio e gas e, in prospettiva, sembra puntare a un controllo più diretto delle reti di distribuzione. Questa intenzione è emersa

anche dalla recente crisi con l'Ucraina dove la società RosUkrenergo, controllata al 50% da Gazprombank e dal gruppo bancario austriaco Raiffeisen, dovrà gestire un traffico di gas da valore molto superiore a quello che curava prima della crisi. Il costo annuo per l'approvvigionamento di gas dell'Ucraina sale da 2,8 a 5,7 miliardi di dollari e il pedaggio per il transito del gas russo in Ucraina aumenta da 1,09 a 1,6 dollari per mille metri cubi. In Russia, le riforme in altri settori hanno invece subito un rallentamento. Ad esempio, è stato rinviato alla fine del 2006 l'avvio della liberalizzazione del settore elettrico, che implica lo smantellamento del monopolio RAO-UES.

L'economia russa continua a presentare fattori strutturali di vulnerabilità come la scarsa diversificazione del tessuto industriale, la netta preponderanza del comparto energetico, che rende la Russia dipendente dall'andamento dei prezzi internazionali di petrolio e gas, la crescita ancora modesta degli investimenti, la scarsa trasparenza a livello amministrativo e la sperequazione dei redditi. Al fine di rafforzare gli investimenti sono state create delle "zone economiche speciali" dove le imprese straniere che investiranno, garantendo precisi requisiti, godranno di agevolazioni.

L'agenda politica vede in calendario le elezioni parlamentari e presidenziali rispettivamente per il 2007 e il 2008.

L'altra metà del cielo sotto un soffitto di vetro

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

- **In pressoché tutti i paesi del mondo la presenza femminile nella vita economica, politica e sociale è ancora limitata. In media solo il 12% dei seggi parlamentari al mondo è occupato da donne.**
- **Nei paesi in via di sviluppo le donne rappresentano la parte più povera della popolazione, mentre in quelli ricchi solo una piccola percentuale riesce a raggiungere alte cariche dirigenziali nelle principali aziende.**
- **Il tasso di occupazione femminile in tutti i paesi è ancora ampiamente inferiore a quello maschile.**
- **Le differenze di genere nei comportamenti economici rappresentano una variabile ancora scarsamente considerata. Anche nella definizione delle politiche di bilancio, l'idea di un'omologazione nel comportamento di uomini e donne rischia di compromettere l'efficacia di molti provvedimenti.**

Venti anni fa, un articolo pubblicato su un quotidiano americano introdusse per la prima volta il termine "soffitto di vetro" per indicare le difficoltà delle donne nel raggiungere posizioni elevate in azienda, in politica e più in generale nella società.

Ancora nel 1995, il "Rapporto delle Nazioni Unite sullo sviluppo umano" sottolineava come in nessun paese del mondo le donne avessero le stesse opportunità degli uomini, e come il successo nel rimuovere gli ostacoli all'uguaglianza non dipendesse dalla ricchezza dei singoli paesi. Il tema dell'uguaglianza tra i sessi è stato inserito nell'agenda politica della maggior parte dei paesi solo 5 anni dopo la conferenza di Pechino (1995), e ben oltre 20 anni dopo la prima Conferenza mondiale sulle donne (tenutasi in Messico nel 1975), in cui era stato fissato l'obiettivo di portare dapprima al 30% e poi al 50% la presenza femminile in posizioni di rilievo effettivo nella vita politica dei vari paesi. Cinque anni dopo Pechino la presenza femminile nei parlamenti era arrivata in media al 12% (dal 10%), una percentuale che nascondeva situazioni molto diverse: 40% circa nei paesi Nordici, 16% in America, 13% in Asia, 12% in Europa (esclusi i paesi nordici), 11% nell'Africa subsahariana, 8% nel Pacifico e solo 3% nei paesi Arabi. La situazione nelle amministrazioni locali è solo leggermente migliore.

Un ulteriore problema è che spesso alla maggiore presenza politica non corrisponde un'analoga partecipazione in altri campi: in Svezia, ad esempio, dove il 44% dei seggi parlamentari è occupato da donne, i docenti anziani nelle università sono quasi tutti uomini (90%).

In alcuni paesi sono state istituite delle commissioni apposite per monitorare l'evoluzione della presenza femminile, soprattutto in economia. È il caso degli Stati Uniti, dove nel 2005 la Glass Ceiling Commission ha rilevato come i progressi fatti negli ultimi dieci anni negli USA siano piuttosto scarsi: le donne rappresentano il 46,5% della forza lavoro, ma solo l'8% di esse occupa posizioni dirigenziali; le donne manager, inoltre, guadagnano in media il 72% dello stipendio dei loro colleghi uomini. Gli amministratori delegati donne, infine, non superano lo 0,7% del totale, la stessa percentuale del 1998.

Il quadro americano si replica in gran parte del resto del mondo: nel Regno Unito solo 17 donne contro 400 uomini occupano la posizione di direttore esecutivo tra le aziende quotate al FTSE100, e tra i 25 alti dirigenti d'azienda più pagati in Europa non ci sono donne.

Il problema della condizione femminile ha tuttavia manifestazioni ben più gravi dei numeri che fanno riferimento ad alte cariche dirigenziali: come sottolineano le Nazioni Unite, le donne sono anche le principali vittime della povertà: più donne che uomini vivono in povertà; nei paesi in via di sviluppo, l'accesso all'istruzione, alle cure mediche, ai finanziamenti è molto più difficile per le donne che per gli uomini, nonostante sia dimostrato che la maggiore istruzione femminile porti a una riduzione della malnutrizione e della mortalità infantile e che, come ha sottolineato più volte la Banca mondiale, in molti paesi la crescita economica abbia beneficiato della maggiore scolarizzazione delle donne e di un ampliamento dei loro diritti.

Un discorso a parte riguarda poi l'utilizzazione delle risorse femminili. Negli Stati Uniti il tasso di occupazione femminile è di circa 15 punti percentuali inferiore a quello maschile, nell'Europa a 25 paesi esso è pari al 56,8%, a fronte del 70,9% registrato nel caso degli uomini. In molti paesi il divario tra i tassi di occupazione è ampio anche in corrispondenza di

livelli di istruzione elevati (è il caso di Italia, Francia, Germania, Regno Unito, Paesi Bassi, Polonia, Spagna e Ungheria).

Le differenze sono marcate anche in termini di retribuzione: secondo l'OCSE l'aumento di retribuzione percepito da chi accede al livello immediatamente successivo di istruzione superiore è in genere mediamente superiore per gli uomini, con le eccezioni dei Paesi Bassi e dell'Italia.

Aumento di retribuzione quando un individuo accede al livello immediatamente successivo di istruzione superiore in alcuni paesi Ocse (2002)		
	Maschi	Femmine
Finlandia	15,8	15,4
Francia	8,3	7,2
Italia	7,1	8,0
Paesi Bassi	5,3	8,0
Svezia	8,6	7,2
Stati Uniti	12,6	9,4

Fonte: Ocse

Nel nostro paese, dove secondo i dati Eurostat il tasso di occupazione femminile è pari al 56,5% (contro il 65,6 del Regno Unito, il 59,2 della Germania e il 57,4 della Francia), la correlazione tra titolo di studio conseguito e tasso di occupazione per le donne è molto forte: solo il 39% delle donne senza titolo di studio lavora, contro il 61% delle diplomate e il 79% delle laureate. Le donne presentano inoltre una maggiore propensione a iscriversi all'università dopo il diploma di scuola superiore, tuttavia la scelta riguarda spesso corsi del gruppo linguistico e psicologico, e in numero nettamente inferiore corsi di laurea che garantiscono una maggiore probabilità di trovare un'occupazione stabile. Per contro, tra i paesi OCSE l'Italia occupa una delle primissime posizioni per numero di donne che raggiungono alte qualifiche nel settore delle ricerca, come i dottori.

Secondo la più recente indagine Almalaurea (2004) il titolo di studio più elevato garantisce comunque una maggiore probabilità di trovare un'occupazione, ma anche in questo caso le differenze di genere risultano significative: a un anno dalla laurea lavorano circa 51 donne su 100 e 59 uomini su 100, tale divario tende ad accentuarsi nei periodi di scarsa crescita economica e comunque è ampiamente rilevabile nel medio-lungo periodo.

Le differenze di genere sono vistose anche in termini di retribuzione: a cinque anni dalla laurea, a parità di condizioni, le donne guadagnano meno, con percentuali che oscillano tra il 9% delle insegnanti e il 19% tra i liberi professionisti.

POSIZIONE NELLA PROFESSIONE A UN ANNO DALLA LAUREA IN ITALIA

	Dirigente/ direttivo	Impiegato alta/media qualifica	Impegnato esecutivo	Insegnante	Altra pos. dip.	Imprenditore	Libero prof.	Lavorator e in proprio	Altra pos autonoma	Collaboratore	senza contratto	N.r.
DONNE	1,8	31,2	9,2	11,7	3,3	1,0	3,0	3,5	1,3	26,6	6,6	0,8
UOMINI	3,5	40,0	7,3	2,7	4,1	1,8	9,2	5,9	1,2	18,9	4,2	1,2

Fonte: Almalaurea

La maggiore presenza maschile nell'economia e nella politica implica una minore attenzione verso temi più vicini alla sfera femminile, e in proposito alcuni studi dimostrano come la mancata considerazione delle differenze di genere possa condurre a risultati non desiderati delle politiche attuate. È il caso ad esempio delle ipotesi di condivisione delle priorità di spesa (che è alla base delle previsioni degli effetti delle politiche di bilancio) che non è confermata dall'evidenza empirica. L'analisi dell'impatto delle politiche pubbliche, se condotta in una prospettiva di genere, avrebbe ripercussioni importanti sulla scelta dei regimi di tassazione, si pensi ad esempio al fatto che favorirebbe quasi automaticamente un'adeguata considerazione del lavoro non pagato (svolto soprattutto dalle donne).

Le previsioni su tassi e cambi

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

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

- **Negli Usa le minute del Fomc di dicembre rivelano che gli economisti della Federal Reserve proiettano una crescita in rallentamento verso il potenziale nei prossimi due anni. Tale impostazione, accanto a sintomi di rallentamento emersi nell'evoluzione congiunturale, fa ritenere che la fine della manovra di rialzo dei tassi sia prossima.**
- **L'area euro ha chiuso il 2005 con i principali indicatori di fiducia che hanno rafforzato le attese di un consolidamento della ripresa. Qualora l'economia dovesse confermare le aspettative con una crescita in linea con il potenziale la Bce potrebbe agire aumentando ulteriormente i tassi nel corso del 2006.**
- **In Giappone emergono i primi sintomi di uscita da una fase deflazionistica che dura da circa sette anni.**
- **Nel Regno Unito l'economia ha conosciuto una fase di rallentamento nel corso del 2005. Le preoccupazioni per l'incertezza che domina lo scenario inflazionistico lasciano intravedere un'invarianza dei tassi nei prossimi mesi.**

Il 2006 inizia con rosee aspettative di crescita per l'economia globale. Il presidente della Bce Trichet, nella veste di portavoce del G-10, ha sottolineato come nell'anno in corso il tasso di crescita del Pil mondiale potrebbe anche superare il valore registrato nel 2005. L'economia sta, quindi, dimostrando una solidità tale da assorbire gli alti prezzi petroliferi subendo ripercussioni marginali sulla tenuta della crescita.

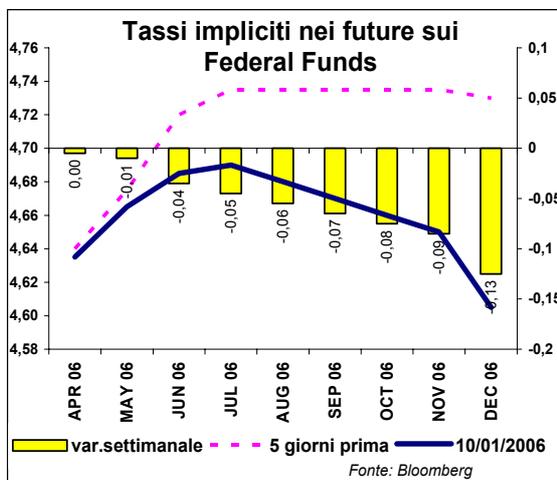
A fine anno l'economia **Usa** si trova con una spesa per consumo delle famiglie ancora dinamica, spinte inflazionistiche sotto controllo, un crescente disavanzo estero in percentuale del Pil ed un elevato deficit pubblico, diffusi sintomi di affaticamento.

In dicembre la fiducia delle famiglie è migliorata, anche se la media del IV trimestre ha evidenziato un marginale rallentamento. Tra ottobre e dicembre anche l'umore nel settore manifatturiero e nei servizi si è posizionato su livelli analoghi a quelli di luglio-settembre. Nel settore immobiliare sembrano prevalere i sintomi di rallentamento. In novembre hanno segnato una decelerazione sia le vendite di case esistenti che quelle di nuove abitazioni. Al calo delle vendite ha fatto eco anche la diminuzione dei mutui ipotecari e dell'indice di attività dell'Associazione nazionale dei costruttori (NAHB), sceso in dicembre a 57 verso i minimi di aprile 2003. L'aumento del numero di case in vendita, sia nuove che esistenti, avvalora uno scenario di moderazione della domanda di abitazioni. La stagnazione della spesa privata di costruzioni (+0,2% m/m in novembre) segue due mesi di forte crescita, ma si va a sommare ad una serie di indicazioni che sembrano puntare ad un progressivo rallentamento del comparto. Se si dovesse verificare una decelerazione della dinamica dei prezzi delle case verso un tasso più vicino alla media di lungo periodo, questo potrebbe limare l'effetto ricchezza indotto dalla rivalutazione degli immobili negli anni precedenti, producendo in prospettiva una moderazione dei consumi e il rallentamento del Pil nel 2006. In dicembre anche la creazione di nuovi posti di lavoro nel settore non agricolo (108.000) è risultata nettamente inferiore alle attese, nonostante la revisione al rialzo dei mesi precedenti ne abbia ridimensionato le implicazioni negative.

Dalle minute del Fomc di dicembre è emerso che le previsioni dello *staff* scontano un rallentamento della crescita statunitense verso il potenziale nei prossimi due anni e che i partecipanti al Fomc hanno notato sintomi di affaticamento nel settore immobiliare. Gli operatori hanno, inoltre, focalizzato l'attenzione su una frase che evidenzia divergenza di opinioni sulla dimensione della restrizione monetaria aggiuntiva che sarà necessaria e hanno ridimensionato le aspettative su ulteriori ritocchi all'insù dei Federal Funds.

Al momento i tassi impliciti nei futures sui Federal Funds accreditano forte probabilità a un ulteriore aumento di 25 centesimi, che potrebbe essere deciso alla riunione del 31 gennaio. L'impostazione del Fomc, accanto a sintomi di rallentamento emersi nell'evoluzione congiunturale, induce effettivamente a pensare che la fine della manovra di rialzo dei tassi sia prossima negli Stati Uniti. La curva dei rendimenti per scadenze sui titoli di Stato statunitensi si è temporaneamente invertita, esprimendo tassi sulla durata biennale superiori a quella decennale. Le cause che provocano questo raro, ma già sperimentato fenomeno, sono molteplici e tra le altre l'inversione della curva potrebbe riflettere le attese di rallentamento economico nel corso del 2006 già diffuso nelle previsioni di consenso. Rimane

al momento azzardato ipotizzare una fase recessiva, nonostante i rischi che potrebbero emergere da un aggiustamento degli sbilanci statunitensi siano significativi.



L'area euro ha chiuso il 2005 inviando segnali di una positiva accelerazione dell'economia con i principali indicatori di fiducia che hanno raffigurato un rafforzamento generale dell'ottimismo. Si intravede, quindi, la possibilità di un consolidamento della ripresa già materializzatasi nel corso del III trimestre. Tale andamento sembrerebbe confermato anche dai primi dati relativi al 2006. In Germania, l'indice ZEW ha registrato a gennaio un significativo incremento posizionandosi su valori ampiamente superiori alla media dello scorso anno. Permane, comunque, incertezza sulle future evoluzioni dell'area euro legata in particolare alla dinamica della domanda interna. I dati sul Pil del periodo luglio-settembre hanno già evidenziato un moderato miglioramento nel contributo fornito alla crescita sia dagli investimenti che dai consumi. Ma è in particolare sulla spesa delle famiglie che si concentra l'attenzione per comprendere l'effettiva sostenibilità della ripresa economica. Sulle decisioni di consumo ha pesato fino ad ora la debolezza del mercato del lavoro. A tale proposito ha sorpreso positivamente il calo del numero dei disoccupati registrato in Germania a dicembre.

Sul fronte dei prezzi nell'area euro la stima flash di Eurostat ha confermato l'attenuazione delle pressioni con la variazione dell'indice generale ridottasi al 2,2% a/a a dicembre. Il 2005 si è, quindi, concluso con un graduale contenimento dell'inflazione dal valore massimo del 2,6% raggiunto a settembre. Rimangono, comunque, rischi per la stabilità dei prezzi. L'area dell'euro continua ad essere caratterizzata da un eccesso di liquidità. Infatti, nonostante il rallentamento di novembre, la dinamica dell'aggregato monetario M3 rimane stabilmente al di sopra del livello considerato obiettivo dalla Banca centrale. Sull'intero scenario continua, inoltre, a pesare l'incertezza legata alla futura evoluzione dei corsi petroliferi.

La Bce ha più volte sottolineato come l'aumento del tasso di riferimento effettuato a dicembre non rappresenti il primo passo di un percorso già definito. L'attenzione è ovviamente concentrata sui futuri dati in uscita. Qualora l'economia dell'area euro dovesse effettivamente consolidare il proprio cammino con una crescita in linea con il potenziale la Bce potrebbe agire aumentando ulteriormente i tassi nel corso del 2006.

In Giappone è tornato a salire l'indice dei prezzi al consumo core, che esclude gli alimentari freschi, in novembre (-0,1% m/m e +0,1% a/a): si tratta del primo aumento tendenziale dall'ottobre del 2003 e del secondo nell'arco di sette anni. Questo indicatore riveste particolare importanza perché è preso a riferimento dalla Banca centrale giapponese (Boj) e, dopo aver riflesso una fase di attenuazione del processo deflazionistico, ha evidenziato un primo sintomo di uscita da un fenomeno che mina l'economia da circa sette anni. Tale spunto non è univocamente segnalato da tutti gli indicatori sui prezzi. Per esempio, il governo ha costruito un altro indice dei prezzi core, depurato sia dai prodotti alimentari che da quelli energetici, che evidenzia un'ulteriore riduzione dello 0,2%.

Il governatore giapponese, Toshihiko Fukui, si è mostrato molto cauto sulla possibilità di un'attenuazione della strategia monetaria estremamente accomodante in atto. Perché la banca centrale decida di mutare atteggiamento devono verificarsi almeno tre condizioni: che

i prezzi al consumo core aumentino per alcuni mesi, che le autorità politiche non vedano il rischio di un nuovo rallentamento e che Boj sia fiduciosa sulla sostenibilità della crescita economica. Sia la Banca centrale che il governo sembrano comunque orientati a giudicare la ripresa in atto più convincente delle precedenti, perché fondata su un contributo più ampio della domanda interna. I banchieri centrali hanno ipotizzato da tempo che l'inflazione sia in salita dalla fine del 2005 e prosegua nel primo trimestre del 2006.

Nel **Regno Unito** l'economia, dopo i positivi risultati conseguiti nel 2004, ha attraversato nei primi nove mesi dello scorso anno una fase di significativo rallentamento. La crescita media del Pil è, infatti, risultata inferiore al 2% a fronte di un valore per l'anno precedente superiore al 3%. I primi dati relativi al IV trimestre hanno confermato l'indebolimento della crescita economica. Le vendite al dettaglio sono cresciute nei primi undici mesi del 2005 ad un ritmo inferiore al 2%, in forte rallentamento da oltre il 6% dell'anno precedente. I consumi sono stati probabilmente penalizzati sia dagli effetti della manovra restrittiva di politica monetaria condotta dalla Banca d'Inghilterra (BoE) nel corso del 2004 che dalla decelerazione dei prezzi immobiliari. In controtendenza con i dati provenienti dall'economia, il mercato del lavoro nel Regno Unito si è confermato solido con il tasso di disoccupazione inferiore al 5%.

L'economia del Regno Unito ha conosciuto, inoltre, una moderata attenuazione delle pressioni inflazionistiche. Il tasso di crescita del livello generale dei prezzi è passato dal 2,5% a/a di settembre al 2,1% di novembre. La Banca d'Inghilterra ha, comunque, mantenuto invariato il tasso di riferimento al 4,5% nella riunione di dicembre. Dalla lettura dei verbali è, infatti, emersa un'attenzione per l'incertezza che continua, comunque, a caratterizzare il contesto inflazionistico legata prevalentemente all'evoluzione del comparto energetico, all'andamento dei prezzi all'importazione e ai movimenti del tasso di cambio. Appare, quindi, probabile che BoE mantenga invariato il proprio orientamento nei prossimi mesi, sebbene già nell'ultima riunione, a differenza di quanto avvenuto in precedenza, sia stata esaminata l'opportunità di un taglio.

	dati storici		10/01/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	103,3	114,9	114,4	112,0	105,0
dollaro-euro	1,312	1,202	1,207	1,210	1,270
yen-euro	135,5	138,0	138,1	135,5	133,4
sterlina-euro	0,699	0,681	0,683	0,687	0,700
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	2,66	4,17	4,57	4,55	4,60
euro	2,15	2,20	2,50	2,65	2,90
yen	0,05	0,06	0,07	0,07	0,10
sterlina	4,87	4,59	4,61	4,50	4,55
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,21	4,45	4,39	4,50	4,70
Germania	3,59	3,26	3,28	3,50	3,70
Giappone	1,37	1,52	1,44	1,70	1,80
Italia	3,67	3,45	3,48	3,70	3,90
Gran Bretagna	4,55	4,34	4,13	4,32	4,50

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

PRODOTTO INTERNO LORDO (variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,9	0,8	1,0	0,8	0,8	0,6	0,5	0,6
var.% trim su trim annualizzato				3,8	3,3	4,1	3,2	3,3	2,4	2,1	2,5
var.% anno su anno	4,2	3,6	3,0	3,6	3,6	3,6	3,6	3,5	3,2	2,7	2,6

AREA EURO

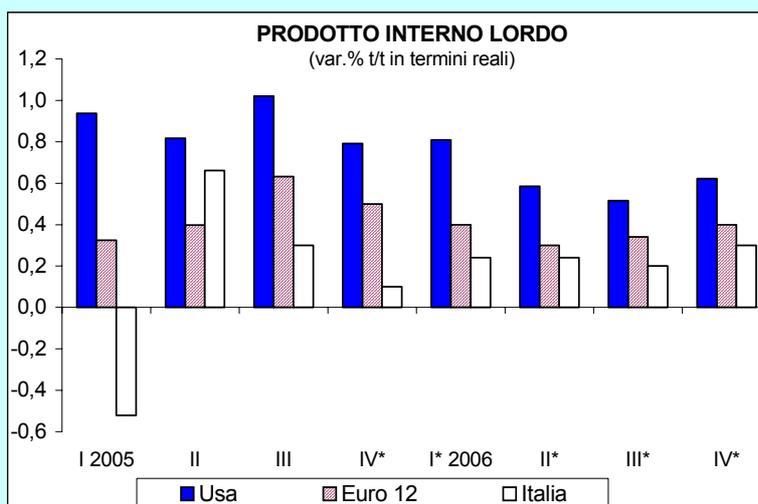
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,3	0,4	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,3	1,6	2,6	2,0	1,6	1,2	1,4	1,6
var.% anno su anno	1,8	1,5	1,7	1,2	1,2	1,6	1,9	1,9	1,8	1,5	1,4

ITALIA

	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				-0,5	0,7	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
var.% trim su trim annualizzato				-2,2	3,0	1,1	0,4	0,8	0,8	0,8	1,2
var.% anno su anno	1,0	0,1	0,9	-0,3	0,2	0,1	0,5	1,3	0,8	0,7	0,9

* Previsioni

PIL 2004 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	9.434
Euro 12	7.609
Italia	1.351



Le previsioni sui prezzi

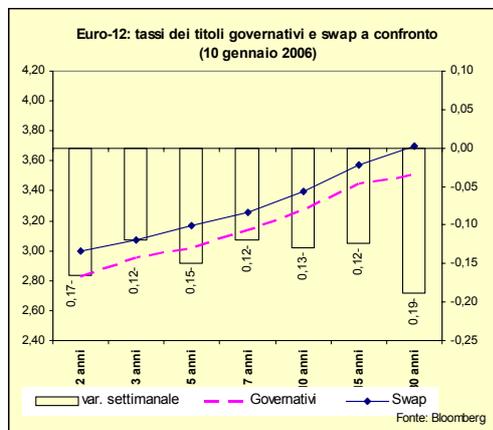
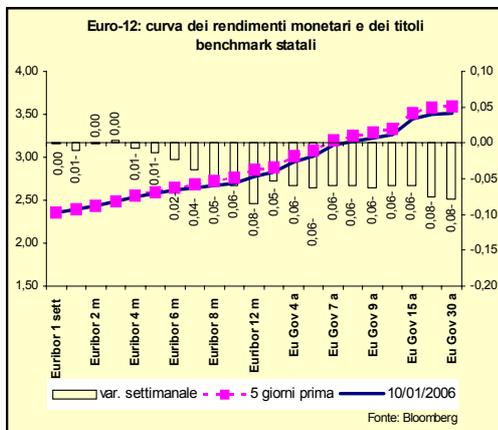
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

PREZZI AL CONSUMO													
EURO (indice MUICP - EUROSTAT)													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	114,0	114,2	115	115,5	115,9	115,9	115,7	115,9	116,1	116,5	116,4	116,9	115,7
2005	116,2	116,6	117,4	117,9	118,2	118,3	118,2	118,5	119,1	119,4	119,1	119,5	118,2
2006	118,9	119,2	120	120,5	120,7	120,7	120,6	120,7	121	121,4	121,4	121,8	120,6
variazioni congiunturali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	-0,2	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	-0,2	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,4	0,2
2005	-0,6	0,3	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,1	0,3	0,5	0,3	-0,3	0,3	0,2
2006	-0,5	0,3	0,7	0,4	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,0	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	2,2	2,2	2,6	2,5	2,3	2,2	2,2
2006	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,6	1,7	1,9	1,9	2,0
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	106,1	105,9	107,1	107,9	108,1	108,3	108,0	107,8	108,4	108,7	108,9	109,3	107,9
2005	108,2	108,1	109,4	110,3	110,6	110,6	110,4	110,2	110,8	111,5	111,5	111,6	110,3
2006	110,7	110,5	111,5	112,5	112,8	112,9	112,8	112,5	113,1	113,4	113,6	114,0	112,5
variazioni congiunturali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	-0,7	-0,2	1,1	0,7	0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,5	0,6	0,0	0,1	0,2
2006	-0,8	-0,2	0,9	0,9	0,3	0,1	-0,1	-0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
variazioni tendenziali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	2,1	2,2	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,6	2,4	2,1	2,2
2006	2,3	2,2	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2	2,1	2,1	1,7	1,9	2,1	2,1
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	127,5	127,7	127,7	128	128,1	128,3	127,2
2006	128,4	128,8	129,2	129,4	129,6	129,8	130,1	130,3	130,3	130,4	130,6	130,9	129,8
variazioni congiunturali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	0,0	0,4	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2
2006	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,0	1,9
2006	2,2	2,2	2,2	2,2	2,0	2,2	2,0	2,0	2,0	1,9	2,0	2,0	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Panorama Tassi & Euro

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

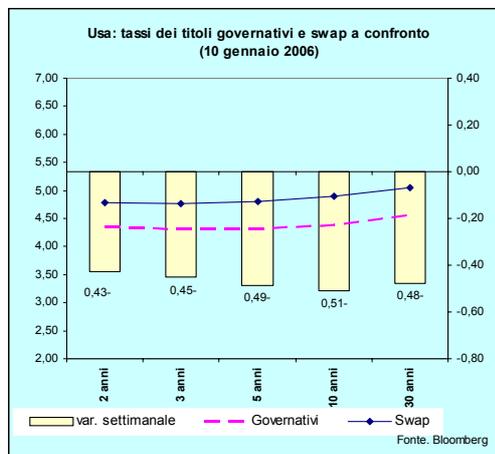
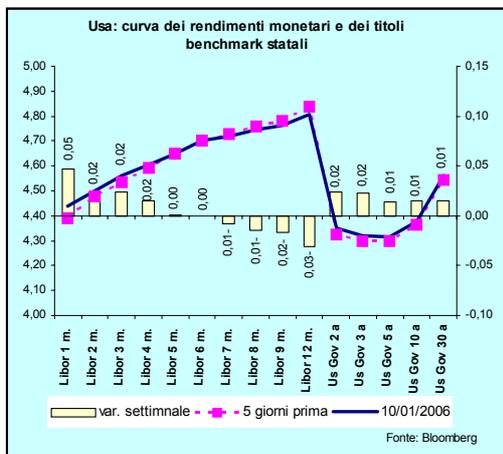


Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	9/1/06	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
	USA	1,208	1,183	1,179	1,320	1,263	1,179	2,1	2,5	-8,5	-4,4
Canada	1,414	1,374	1,367	1,623	1,623	1,800	2,9	3,5	-12,8	-12,9	-21,5
Australia	1,608	1,613	1,571	1,730	1,680	1,910	-0,3	2,3	-7,1	-4,3	-15,8
Nuova Zelanda	1,743	1,734	1,677	1,881	1,924	2,223	0,5	4,0	-7,3	-9,4	-21,6
Giappone	137,9	139,6	142,0	138,1	135,1	133,7	-1,2	-2,9	-0,2	2,1	3,1
Argentina	3,700	3,570	3,548	3,865	3,699	1,180	3,6	4,3	-4,3	0,0	213,6
Svizzera	1,543	1,554	1,540	1,549	1,558	1,617	-0,7	0,2	-0,4	-1,0	-4,6
Regno Unito	0,683	0,687	0,673	0,703	0,705	0,711	-0,5	1,5	-2,8	-3,0	-3,9
Svezia	9,338	9,398	9,422	9,030	9,080	9,470	-0,6	-0,9	3,4	2,8	-1,4
Danimarca	7,460	7,460	7,450	7,440	7,445	7,450	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1
Norvegia	7,935	7,981	7,927	8,221	8,414	8,855	-0,6	0,1	-3,5	-5,7	-10,4
Cipro	0,574	0,574	0,573	0,581	0,586	0,582	0,0	0,1	-1,2	-2,2	-1,5
Repubblica Ceca	28,83	29,03	29,04	30,30	32,41	35,11	-0,7	-0,7	-4,9	-11,1	-17,9
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	249,6	252,7	256,1	248,6	262,5	251,5	-1,2	-2,5	0,4	-4,9	-0,7
Lettonia	0,696	0,696	0,698	0,697	0,673	0,667	0,0	-0,3	-0,1	3,5	4,4
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,452	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,429	0,429	0,429	0,433	0,432	0,443	0,0	0,0	-0,8	-0,6	-3,1
Slovacchia	37,40	37,87	38,03	38,61	41,17	42,99	-1,2	-1,6	-3,1	-9,2	-13,0
Slovenia	239,5	239,5	239,5	239,8	236,7	189,0	0,0	0,0	-0,1	1,2	26,7
Polonia	3,7573	3,867	3,857	4,091	4,702	4,071	-2,8	-2,6	-8,2	-20,1	-7,7
Russia	34,62	33,90	34,16	36,22	36,89	25,32	2,1	1,4	-4,4	-6,1	36,7
EURO	90,9	90,7	90,5	93,4	92,8	93,3	0,2	0,5	-2,7	-2,0	-2,6

Fonte: Datastream

Panorama Tassi & Dollaro USA

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



Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute											
	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	3/1/02
	9/1/06	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/04	3/1/02					
Canada	1,168	1,163	1,157	1,233	1,293	1,598	-0,4	-0,9	5,5	10,7	36,8
Australia (*)	0,754	0,733	0,751	0,757	0,753	0,516	2,8	0,3	-0,4	0,1	46,1
Nuova Zelanda (*)	0,694	0,682	0,703	0,695	0,656	0,425	1,8	-1,2	-0,1	5,8	63,2
Giappone	114,6	117,9	120,7	104,9	107,2	131,8	2,9	5,3	-8,4	-6,4	15,1
Corea del Sud	993	1.013	1.034	1.048	1.198	1.320	2,1	4,2	5,6	20,7	33,0
Filippine	52,47	53,33	53,37	56,18	55,54	51,60	1,6	1,7	7,1	5,8	-1,7
Indonesia	9.460	9.830	9.673	9.303	8.418	10.370	3,9	2,3	-1,7	-11,0	9,6
Singapore	1,638	1,663	1,683	1,648	1,700	1,849	1,5	2,7	0,6	3,8	12,9
Thailandia	39,72	41,03	41,23	39,17	39,61	44,05	3,3	3,8	-1,4	-0,3	10,9
Cina	8,06	8,07	8,08	8,28	8,28	8,28	0,1	0,2	2,6	2,6	2,6
India	44,21	45,10	46,15	43,81	45,63	48,27	2,0	4,4	-0,9	3,2	9,2
Argentina	3,06	3,03	3,01	2,97	2,94	1,00	-1,0	-1,8	-3,2	-4,0	-67,5
Brasile	2,25	2,34	2,25	2,71	2,89	2,30	4,1	0,2	20,7	28,7	2,2
Cile	523,2	513,8	515,2	571,2	593,0	646,3	-1,8	-1,5	9,2	13,4	23,5
Colombia	2.279	2.285	2.276	2.381	2.780	2.297	0,2	-0,1	4,5	22,0	0,8
Messico	10,54	10,64	10,66	11,37	11,24	9,11	0,9	1,1	7,8	6,6	-13,6
Perù	3,44	3,42	3,41	3,27	3,46	3,44	-0,6	-1,0	-4,9	0,6	0,0
Uruguay	24,05	23,70	23,34	25,44	29,32	14,75	-1,5	-3,0	5,8	21,9	-38,7
Venezuela	2,616	2,586	2,610	2,703	2,852	759	-1,1	-0,2	3,3	9,0	-71,0
Israele	4,62	4,60	4,63	4,40	4,39	4,48	-0,5	0,2	-4,9	-5,0	-3,0
Sud Africa	6,05	6,34	6,36	6,11	6,62	12,37	4,7	5,0	0,9	9,4	104,4
Turchia	1,3316	1,3473	1,3529	1,3756	1,3966	1,4298	1,2	1,6	3,3	4,9	7,4
Area dell'Euro (*)	1,208	1,183	1,179	1,320	1,263	0,904	2,1	2,5	-8,5	-4,4	33,7
Regno Unito (*)	1,765	1,719	1,754	1,871	1,786	1,439	2,7	0,6	-5,7	-1,1	22,7
Svizzera	1,277	1,315	1,303	1,185	1,239	1,650	3,0	2,1	-7,2	-3,0	29,3
Danimarca	6,17	6,31	6,30	5,69	5,91	8,28	2,2	2,1	-7,9	-4,3	34,2
Norvegia	6,57	6,75	6,73	6,23	6,68	8,87	2,7	2,4	-5,2	1,6	34,9
Svezia	7,73	7,96	7,97	6,91	7,18	10,28	3,0	3,1	-10,6	-7,1	32,9
Russia	28,79	28,79	28,98	27,75	29,45	30,14	0,0	0,7	-3,6	2,3	4,7
Polonia	3,11	3,27	3,27	3,13	3,73	3,96	4,9	5,0	0,6	19,9	27,1
Repubblica Ceca	23,86	24,56	24,64	22,97	25,65	35,27	2,9	3,3	-3,8	7,5	47,8
Ungheria	206,7	213,7	216,7	190,3	209,3	272,9	3,4	4,8	-7,9	1,2	32,0
DOLLARO USA	95,6	97,6	97,7	91,4	94,6	122,0	-2,0	-2,1	4,6	1,1	-21,6
<i>cambio effettivo nominale</i>											

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

Il calendario della settimana economica (dall'11 al 16/1/2006)

D. Felicetti ☎ 06-47028424 - daniela.felicetti@bnlmail.com

Giorno	Eventi
Mercoledì 11	Stati Uniti: discorso di Bies della Federal Reserve Stati Uniti: discorso di Geithner della Federal Reserve
Giovedì 12	Area Euro: riunione BCE Area Euro: conferenza stampa Trichet Stati Uniti: discorso di Olson della Federal Reserve
Venerdì 13	Regno Unito: la Banca d'Inghilterra annuncia i tassi Stati Uniti: intervento di Fisher della Federal Reserve Stati Uniti: discorso di Moskow della Federal Reserve

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
UNIONE EUROPEA					
Giovedì 12	Regno Unito	Produzione manifatturiera	novembre	-0,7% m/m; -0,9% a/a	0,5% m/m; -1,7% a/a
		Produzione industriale	novembre	-1% m/m; -1,8% a/a	0,6% m/m; -2,3% a/a
	Area Euro	Pil (2 stima)	III tr. 05	0,4% t/t; 1,2% a/a	0,6% m/m; 1,6% a/a
	Spagna	Prezzi armonizzati	dicembre	0,2% m/m; 3,4% a/a	0,3% m/m; 3,8% a/a
Venerdì 13	Francia	IPCA	dicembre	-0,3% m/m; 1,8% a/a	0,2% m/m; 1,8% a/a
16-17/1	Germania	Prezzi armonizzati	dicembre	-0,5% m/m; 2,3% a/a	1% m/m; 2,1% a/a
STATI UNITI E GIAPPONE					
Mercoledì 11	Giappone	Indice anticipatore	novembre	81,8	60,0
Giovedì 12	Stati Uniti	Prezzi all'import	dicembre	-1,7% m/m	0,2% m/m
		Richieste sussidio disoccup.	7 gennaio	291.000	315.000
		Bilancia commerciale	novembre	-68,9 mld	-66,2 mld
Venerdì 13	Stati Uniti	Prezzi alla produzione (ex. alimentari & energia)	dicembre	0,1% m/m; 1,7% a/a	0,2% m/m; 1,8% a/a
		Prezzi alla produzione	dicembre	-0,7% m/m; 4,4% a/a	0,4% m/m; 4,9% a/a
		Vendite al dettaglio (ex.auto)	dicembre	-0,3% m/m	0,4% m/m
		Vendite al dettaglio	dicembre	0,3% m/m	0,9% m/m
		Scorte delle imprese	novembre	0,3% m/m	0,4% m/m
Lunedì 16	Italia	Prezzi al consumo	dicembre	0,0% m/m; 2,0% a/a	0,1% m/m; 2,1% a/a