

Editoriale - Come sempre, sono molti gli spunti di riflessione che offre l'uscita del World Economic Outlook del Fondo monetario internazionale. L'economia mondiale va bene nel 2006 e andrà ancora bene nel 2007. Ma alcuni rischi, vecchi e nuovi, incombono sullo scenario economico globale. Oltre ai corsi del petrolio, meriteranno attenzione le dinamiche della produttività e dei costi unitari del lavoro, soprattutto negli USA. Sempre in America, c'è il problema di un troppo brusco raffreddamento del mercato immobiliare. E rimane per tutti aperta la questione di come alleggerire nel medio periodo gli squilibri sempre maggiori nelle bilance dei pagamenti di parte corrente.

Pag. 4 - Le esportazioni a media tecnologia costituiscono l'asse portante dell'export europeo e, soprattutto, italiano. Le opinioni divergono sul fatto che questa specializzazione rappresenti un fattore di forza ovvero un elemento di debolezza per le imprese del Vecchio Continente. Ed incertezze emergono anche sul piano della classificazione dei beni prodotti in base al diverso contenuto tecnologico.

Pag. 7 - Secondo una recente indagine della Commissione UE, il mercato europeo del retail banking rimane, per certi versi, ancora piuttosto frammentato. Ma la posizione dell'Italia non risulta dissimile da quanto mostrato dagli altri principali paesi.

Pag. 10 - La produzione industriale segna in Italia e in Europa una battuta d'arresto in luglio. Migliora, invece, la fiducia dei consumatori italiani in settembre.

Editoriale: numeri dal Fondo

279 pagine. 76 tabelle. 72 grafici. 10 riquadri. Sono numeri che descrivono l'edizione di settembre del World Economic Outlook, il rapporto semestrale del Fondo monetario internazionale presentato nei giorni scorsi a Singapore. Come sempre, gli economisti del Fondo hanno elaborato una grande messe di dati e di idee. Tanti sono gli elementi utili per rispondere a due domande. Come sta andando l'economia mondiale? E come andrà in futuro? A soddisfare questi fondamentali interrogativi intervengono subito i numeri contenuti nella prima delle 76 tabelle del rapporto. Quella dedicata al riepilogo delle principali novità di questa edizione di settembre rispetto alla pubblicazione precedente uscita in aprile.

Nel breve lasso di cinque mesi gli esperti del Fondo hanno innalzato di 3 decimi di punto le stime sulla crescita mondiale del 2006, dal +4,8 al +5,1%. Ugualmente, hanno migliorato le previsioni di sviluppo per il 2007, aumentate dal +4,7% di aprile al +4,9% di settembre. Un po' più di crescita reale si assocerà ad un po' più di inflazione. Per le economie avanzate la stima 2006 dell'aumento annuo dei prezzi al consumo sale di 3 decimi, dal +2,3 al +2,6% ed aumenta pure la previsione 2007, dal +2,1 al +2,3%. Stesso discorso per le proiezioni sul commercio mondiale che crescono di 0,9 punti percentuali (da +8 a +8,9%) per il 2006 e di 0,2 punti per il 2007 (da +7,4 a +7,6%). Colpisce, in particolare, il rialzo della stima per il 2006 della crescita dell'export delle economie avanzate passata da +6,6 a +8% a riprova del fatto che a beneficiare del traino delle vendite all'estero nel mondo non sono solo i cinesi.

I numeri del Fondo dicono che l'economia mondiale va piuttosto bene. E potrà continuare ad andare bene anche nel 2007. Per riassumere questo quadro positivo Raghuram Rajan, direttore della ricerca economica all'FMI, usa l'espressione "purple patch" che in inglese indica proprio un periodo felice e fortunato. Ma cosa potrebbe incrinare tanta felicità e fortuna? In cima alla lista dei possibili inconvenienti il Fondo colloca i soliti noti: il prezzo del petrolio e l'inflazione. I problemi dei corsi del greggio sono ben conosciuti. Da un lato c'è la formidabile pressione della domanda, soprattutto da parte delle economie emergenti, a cui si contrappongono i colli di bottiglia nella raffinazione. Non aiutano, inoltre, le ricorrenti spinte speculative che tendono a gonfiare oltre modo i prezzi attuali e futuri. Le preoccupazioni sul petrolio sono però lenite dalla previsione che l'economia mondiale, pur continuando a crescere, possa rallentare nel 2007. E le previsioni macroeconomiche del Fondo rimangono comunque prudenti dal momento che assumono un prezzo del barile pari a 75 dollari nel 2007. Al di là degli input energetici, i maggiori rischi per l'inflazione potrebbero però avere altre origini. Su questo tema l'Outlook dà un segnale importante. Negli USA la combinazione tra accelerazione dei salari e decelerazione della produttività rischia di spingere ancora più in alto l'inflazione di base (la cosiddetta "core inflation", al netto dell'energia). Eventuali tensioni sui prezzi e sulle aspettative inflazionistiche potrebbero indurre la Fed a rivedere le proprie strategie per tornare eventualmente ad imprimere una nuova stretta alla politica monetaria. E' uno scenario di rischio al quale l'Outlook mette però accanto un'alea di segno opposto che potrebbe invece suggerire stabilità o riduzioni dei tassi monetari. Ci riferiamo alla possibilità che, sempre negli USA, un eccessivo raffreddamento del mercato immobiliare spinga ulteriormente al ribasso la crescita economica. Il Fondo stima che gli effetti diretti ed indiretti di un più forte calo dei prezzi delle case e dell'attività del settore possano far scendere la crescita del PIL americano nel 2007 di un intero punto percentuale, e quindi dal 2,9% della previsione di base all'1,9%. Se così fosse, nel prossimo anno il saggio di sviluppo dell'economia americana risulterebbe dimezzato rispetto al picco di circa il 4% toccato solo due anni fa.

Più inflazione. Meno crescita. La risultante di questi due fattori di rischio potrebbe rendere più grave il terzo potenziale inconveniente che incombe sullo scenario globale. Parliamo di un "disordinato sviluppo" dei grandi squilibri delle bilance con l'estero in capo ai maggiori attori economici mondiali. Gli anni passano, ma il deficit di parte corrente degli Stati Uniti continua ad aumentare. Il Fondo monetario prevede che il rapporto tra il disavanzo estero e il PIL americano possa avvicinarsi al 7% nel 2007 rispetto al 5,7% del 2004 e al 6,4% del 2005. Nel 2007 eventuali sorprese negative dal lato della crescita e/o dell'inflazione renderebbero ancora più insidiosa, per gli USA e per il resto del mondo, la situazione di squilibrio dei conti sull'estero. Guardando ad un orizzonte più lungo, come si potrà uscire dall'attuale spirale che vede deficit americani e surplus asiatici crescere di anno in anno invece di ridursi? L'Outlook prova a immaginare tre possibili percorsi.

Un primo scenario ipotizza che il mercato, da solo, possa lentamente trovare un aggiustamento. Con una crescita USA virtuosamente salda al 3% all'anno ed un consumatore americano che, spinto dal rientro del boom immobiliare, tornasse a risparmiare, il disavanzo corrente in ragione del PIL potrebbe ridursi dal 7 al 4% entro il 2015. Per ottenere questo effetto occorrerebbero anche un deprezzamento reale del dollaro del 15% e, soprattutto, la cortese disponibilità dei finanziatori asiatici del deficit americano ad aumentare significativamente i loro già pingui investimenti negli USA senza il beneficio di un sostanzioso premio al rischio e in presenza di qualche perdita in conto cambi. Uno scenario virtuoso, ma, a detta degli stessi estensori, un po' inverosimile.

Ugualmente poco probabile è la seconda ipotesi disegnata dal Fondo immaginando che l'aggiustamento sia innescato da un'improvvisa quanto violenta contrazione dell'interesse mostrato dai mercati nei confronti delle attività americane. Seguirebbe una drastica svalutazione del dollaro, un repentino rialzo dei tassi di interesse, un brusco calo all'1% del tasso di crescita dell'economia degli Stati Uniti. Nel resto del mondo lo speculare ed ugualmente violento apprezzamento delle altre principali valute rinfocolerebbe le spinte protezionistiche generando disordine sui mercati finanziari. In un contesto di instabilità e di possibile recessione globale sarebbe una magra consolazione veder scendere il disavanzo estero americano dal 7 al 2% in termini di PIL.

A improbabili miracoli e inopinate sciagure il Fondo monetario preferisce una miscela virtuosa tra l'efficiente funzionamento dei mercati e il varo di sagge politiche. In questo consiste il terzo scenario delineato dall'Outlook per la soluzione di medio periodo al problema degli squilibri dei pagamenti. Quali politiche? Dal lato degli USA, una strategia di risanamento dei conti pubblici in grado di azzerare entro il 2012 il deficit attuale e necessaria a tenere vivo l'interesse degli investitori internazionali per la "carta" americana. Dal lato della Cina e dell'Asia emergente, la disponibilità ad accettare una maggior flessibilità dei cambi con una graduale rivalutazione delle proprie divise. Dal lato dell'Europa e del Giappone, riforme strutturali che aumentino la produttività e, quindi, l'interesse dei risparmiatori e dei mercati a investire nelle nostre economie. Dal lato dei paesi esportatori di petrolio, un maggior impegno sul reimpiego in investimenti produttivi degli avanzi petroliferi.

Il combinato disposto tra politiche sagge, mercati efficienti e una maggiore cooperazione multilaterale permetterebbe in meno di dieci anni di riequilibrare le bilance dei pagamenti. Entro il 2015 il rapporto tra disavanzo estero e PIL scenderebbe dal 7 all'1% negli USA rendendo molto più solide le prospettive di sviluppo a medio termine del mondo intero.

Chiudendo gli incontri di Singapore il direttore generale del Fondo Monetario Rodrigo Rato ha ricordato come la crescita globale si stia probabilmente avvicinando ad un picco. E' il tempo per mettere fieno in cascina, per stringere su azioni e strategie che guardino al di là dell'oggi. I numeri del Fondo lo suggeriscono. Conviene a tutti farlo.

Giovanni Ajassa

La sfida della competitività dell'export europeo

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

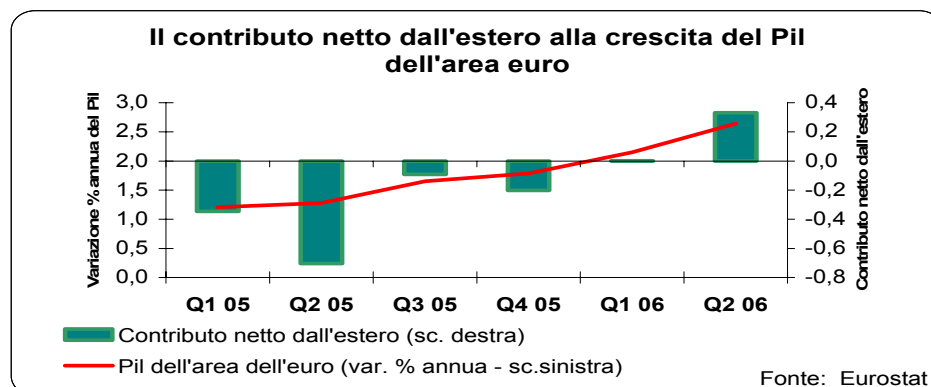
Le esportazioni di prodotti a medio-contenuto tecnologico rappresentano circa la metà dell'export europeo e solo un terzo delle esportazioni mondiali. L'area dell'euro risulta specializzata nel commercio di beni a media tecnologia.

Negli anni '90, le esportazioni mondiali sono cresciute più rapidamente nel comparto high-tech.

La specializzazione dell'area dell'euro potrebbe rappresentare un rischio, se il commercio dei prodotti high-tech crescesse più rapidamente rispetto a quelli a media o bassa tecnologia, oppure se i paesi emergenti sviluppassero maggiore competitività nei prodotti a medio contenuto tecnologico.

Il dibattito è aperto sulle strategie da intraprendere per aumentare la competitività dell'export europeo e annovera posizioni diverse.

Il Pil dell'area dell'euro ha registrato un'accelerazione della crescita economica nel II trimestre del 2006 anche grazie al contributo netto dall'estero tornato a fornire un impulso positivo, dopo cinque trimestri di apporto negativo o nullo. Gli scambi commerciali internazionali hanno un peso non indifferente sull'economia della zona euro, perchè l'area è più aperta al commercio con l'estero rispetto ai maggiori concorrenti. Le esportazioni di beni e servizi degli Euro-12 rappresentano circa il 20% del Pil e si confrontano con una quota di circa il 10% per gli Stati Uniti e del 13% per il Giappone.



Gli economisti e i policy-maker si interrogano su quali possano essere i settori strategici da favorire per sviluppare la competitività dei prodotti europei. Il dibattito annovera posizioni diverse, ma la maggioranza degli analisti sottolinea che la specializzazione nel commercio di prodotti a media-tecnologia possa sfavorire l'area dell'euro. Negli anni '90, infatti, sono stati i beni high-tech a vedere aumentare più sensibilmente gli scambi internazionali. Inoltre, i prodotti altamente sofisticati non possono essere facilmente imitati e quindi sono meno vulnerabili alla concorrenza dei paesi in via di sviluppo.

La classificazione dei prodotti per intensità tecnologica

In base all'intensità tecnologica, definita come rapporto tra spesa in ricerca e sviluppo e fatturato del settore, L'OCSE ha individuato quattro categorie di beni

I beni ad alta tecnologia (high-tech) sono prodotti in settori che presentano la spesa più elevata in ricerca e sviluppo e impiegano tecnologie sofisticate. Si tratta di aeromobili e navicelle spaziali; macchinari da ufficio e computer; apparecchiature elettroniche e di comunicazione e farmaceutici.

I prodotti a contenuto tecnologico medio-alto (medium-high-tech) comprendono autoveicoli, materiale ferroviario e mezzi di trasporto; prodotti chimici esclusi farmaceutici; macchinari e attrezzature.

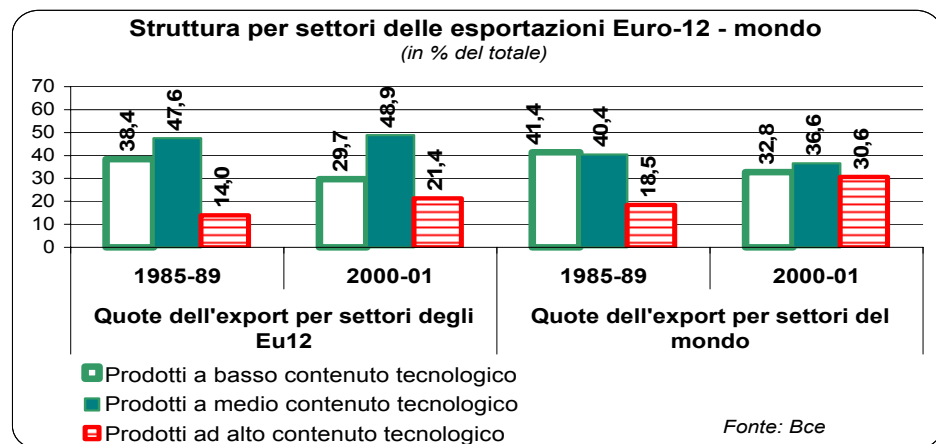
Nei prodotti a contenuto tecnologico medio-basso (medium-low-tech) sono inclusi plastica e prodotti in plastica; metalli ferrosi; metalli non ferrosi; prodotti di metallo; petrolio raffinato.

I beni a basso contenuto tecnologico (low-tech) provengono dai settori del tessile-abbigliamento, dell'alimentare, bevande, tabacco, legno e mobili, carta.

Come qualsiasi classificazione, quella dei beni esportati in categorie ripartite per contenuto tecnologico è frutto di una semplificazione. Alcune delle fasi del processo produttivo di un'apparecchiatura elettronica possono avere un basso contenuto di tecnologia, mentre determinati momenti della produzione di beni definiti a basso contenuto tecnologico, quali i tessuti, potrebbero essere di natura intrinsecamente tecnologica. La stessa OCSE ha affinato nel tempo la metodologia per classificare le categorie di beni in base all'intensità tecnologica. Il concetto di intensità tecnologica si è ampliato nel corso degli anni. Nel 1984 l'OCSE ha classificato le categorie di beni prendendo in considerazione il loro specifico livello di tecnologia, misurato dal rapporto tra la spesa in ricerca e sviluppo e il fatturato del settore. In seguito, l'OCSE ha sviluppato il concetto di "intensità tecnologica indiretta" che fa riferimento alla tecnologia acquisita tramite l'acquisto beni capitali o di input intermedi impiegati nel processo produttivo affinando la classificazione in base a questo nuovo criterio.

La specializzazione dell'export dell'area dell'euro

Le esportazioni di prodotti a medio-contenuto tecnologico rappresentano circa la metà dell'export europeo e solo un terzo delle esportazioni mondiali. Nei due periodi messi a confronto nel grafico, 1985-89 e 2000-01, l'area dell'euro ha ampliato le sue esportazioni di prodotti a media ed elevata tecnologia. E' calata, per contro, la quota di prodotti a basso contenuto tecnologico. Nello stesso periodo, le esportazioni mondiali hanno sperimentato una forte espansione soprattutto nel comparto high-tech e hanno ridimensionato la loro presenza principalmente nei settori a basso contenuto tecnologico. In Italia dati Istat relativi al 2004 indicano nel 61% la quota delle esportazioni a medio contenuto tecnologico (si veda "L'interscambio commerciale dell'Italia secondo il contenuto tecnologico prevalente dei prodotti - Anni 1993-2005", Istat, 22 dicembre 2005).



L'area dell'euro si è evoluta con minore dinamicità rispetto al commercio mondiale proprio nel settore in cui l'export internazionale ha visto accelerare maggiormente gli scambi, quello delle produzioni ad elevato contenuto tecnologico. I dodici membri dell'euro hanno così perso quote di mercato. A partire dai primi anni '90, le economie sviluppate hanno progressivamente ceduto quote di export a favore di nuovi protagonisti che hanno fatto ingresso sullo scenario del commercio internazionale, come le economie emergenti dell'Asia e i nuovi stati membri dell'Unione europea (Ue).

La perdita di quote di export da parte dell'euro area è stata però inferiore a quella subita da altre economie sviluppate. Inoltre, gli Euro-12 conservano la fetta più consistente dell'export mondiale: secondo i dati del Wto nel 2004 l'export in valore dell'area dell'euro rappresentava

circa il 30% dell'export mondiale, seguito dagli Usa al 9% circa, dal Giappone al 6% e dalla Gran Bretagna al 4%.

In due studi dedicati all'argomento, la Banca centrale europea (si veda "*Competitività ed esportazioni dell'area dell'euro*", Bollettino mensile di luglio 2006; "*Competitiveness and the export performance of the euro-area*", occasional paper series, n.30, giugno 2005) ha spiegato perché, in una prospettiva di lungo termine che parte dagli inizi degli anni novanta, l'area dell'euro è riuscita meglio di altre grandi economie del mondo a mantenere la propria quota di mercato delle esportazioni. La spiegazione individua una serie di fattori. In primo luogo, la crescita della domanda mondiale di prodotti a medio contenuto tecnologico è rimasta sostenuta; la domanda relativamente più ampia di prodotti high-tech, che ha sostenuto l'export statunitense per gran parte degli anni '90, ha subito una decelerazione all'inizio del 2000. In secondo luogo, le quote di export di Stati Uniti e Giappone sono più esposte alla competizione dell'Asia e in particolare della Cina. Terzo, la perdita di competitività dal lato dei prezzi subita dall'euro-area dai primi anni '90 è stata relativamente modesta grazie alla svalutazione dell'euro fino al 2001. Gli effetti avversi del successivo apprezzamento della valuta europea sulla competitività dell'export sono stati limitati dalla rinuncia degli esportatori a margini di profitto. Infine, la perdita di quote di mercato di alcuni paesi sembra essere il frutto di scelte strategiche connesse alla delocalizzazione di fasi produttive.

Il dibattito sulle strategie per il futuro

L'opinione prevalente fra gli studiosi di queste problematiche sottolinea i rischi che la specializzazione dell'export europeo sembra porre in prospettiva. Un indebolimento della capacità competitiva dell'area dell'euro potrebbe accentuarsi se i settori ad alta tecnologia vedessero aumentare più celermente gli scambi internazionali rispetto ad altre produzioni e se i paesi emergenti, soprattutto quelli dell'Est Europa, divenissero più competitivi nel segmento dei prodotti a medio contenuto tecnologico. Le cosiddette industrie high-tech, caratterizzate da una forte propensione alla ricerca, sono generalmente considerate i settori chiave per la futura prosperità economica. I loro prodotti altamente sofisticati, che non possono essere facilmente imitati, potrebbero diventare il segmento di specializzazione dei paesi più avanzati. Per contro, le industrie a basso contenuto tecnologico sembrano offrire scarse prospettive di crescita. Questa è l'opinione che emerge anche dagli studi della Bce sulla competitività dell'export dell'area di riferimento.

Alcune opinioni escono dalla visione di consenso. Ad esempio, un progetto di ricerca finanziato dalla Ue, intitolato Pilot (si veda "*Policy and innovation in low-tech; knowledge formation, employment and growth contributions of the Old Economy Industries in Europe*" Progetto di ricerca europeo a cura di Hartmut Hirsch-Kreinsen, David Jacobson, Paul Robertson, Dortmund, dicembre 2005), si pone in posizione critica rispetto a questa tesi. Secondo i ricercatori di Pilot, le imprese a basso contenuto tecnologico in senso classico possono essere innovative senza doversi impegnare in spese di ricerca e sviluppo in modo sostanziale. Queste industrie sarebbero in grado di trasformarsi in modo innovativo all'interno del proprio settore. L'indicatore delle spese in ricerca e sviluppo è considerato limitato nel misurare il grado di innovazione tecnologica del settore e si considera necessaria l'adozione di una famiglia di indicatori per determinare la propensione all'innovazione e il livello tecnologico di un'economia. Da questo punto di vista, l'innovazione viene definita come "una configurazione particolarmente abilitante di risorse cognitive, finanziarie e materiali (macchinari) detenute da un'impresa" che la mettono nelle condizioni di applicare innovazioni in grado di accrescere l'intensità tecnologica delle fasi produttive e dei prodotti e la loro competitività. I risultati del progetto mostrano che le pratiche di organizzazione interna, come le politiche di gestione della conoscenza e delle risorse umane, svolgono un ruolo importante nel promuovere tali abilità. Il futuro dello sviluppo industriale europeo non dipende, secondo quest'analisi, da una scelta tra settori high-tech e low-tech, ma piuttosto dal rafforzamento dei legami e dallo scambio di conoscenze tra i due segmenti che è d'importanza capitale per l'innovazione industriale in genere.

Retail banking in Europa: un mercato frammentato

S.Carletti ☎ 06-47028440 silvano.carletti@bnlmail.com

Il mercato del retail banking si presenta particolarmente frammentato a livello europeo, circostanza che rende difficile il confronto concorrenziale e lento il processo di integrazione.

Secondo una recente indagine della Commissione Europea, nella UE-15 il 7,6% degli individui e il 12,2% delle piccole imprese cambia annualmente banca. A questo contenuto livello di mobilità si affianca una durata media del rapporto di conto corrente che supera i 10 anni nel caso degli individui e sfiora i 9 in quello delle piccole imprese.

L'Italia è uno dei pochi paesi in Europa (in tutto quattro) che nell'ultimo quadriennio ha registrato una riduzione del numero dei conti correnti

Malgrado l'ampio processo di diversificazione intervenuto in questi anni il *retail banking* continua a rappresentare la componente di gran lunga più importante (oltre la metà) dell'attività bancaria, producendo nel caso dei paesi UE un flusso annuo di ricavi lordi stimabile in € 250 - 275 mln. Su molti aspetti di questa attività si conosce tuttavia relativamente poco. A colmare in parte questa carenza contribuisce la Direzione Generale della Concorrenza dell'Unione Europea con un ampio documento predisposto (luglio 2006) allo scopo di individuare quali siano i fattori che in misura maggiore incidono sul grado di concorrenza nel mercato di questa attività, un mercato finora dimostratosi poco permeabile al processo di integrazione in atto nella UE.

Per analizzare in profondità i diversi aspetti del problema i dati già disponibili sono stati integrati con nuove informazioni raccolte presso circa 250 istituti di credito attivi nei 25 paesi della UE. In termini di depositi la copertura dei diversi sistemi nazionali offerta da questo campione è molto alta, variando da un minimo superiore al 50% a oltre il 90% nei paesi con più accentuata concentrazione (Belgio, Olanda, Svezia, etc).

In questo tipo di indagini una delle difficoltà maggiori è quella di sistematizzare le informazioni secondo una metrica comune. Nel documento UE si considera *retail banking* la fornitura di servizi bancari a individui e piccole imprese, queste ultime definite come imprese con un fatturato annuo non superiore a € 10 mln.

La ricerca degli eventuali ostacoli allo sviluppo della concorrenza del mercato europeo del *retail banking* viene perseguita focalizzando l'attenzione su alcuni dei fattori che almeno potenzialmente possono costituire a livello nazionale una barriera all'entrata di nuovi operatori. Di qui l'analisi dell'architettura normativa che caratterizza i diversi paesi, della struttura di mercato e del suo grado di concentrazione, del funzionamento del sistema dei pagamenti. Nel complesso, ognuno di questi fattori contribuisce a determinare un assetto di mercato molto frammentato, scenario che i comportamenti della domanda contribuiscono ad accentuare ulteriormente.

Come si compone il flusso annuale dei ricavi del retail banking in Europa

Un primo interessante aspetto è rappresentato dalla ripartizione del flusso di ricavi tra clientela privata e piccole imprese. In media nella UE il contributo della prima si attesta (2004) al 79,5%, quello dalla seconda al 20,5%. Tra i paesi che più si allontanano da questa ripartizione ci sono da un lato il Regno Unito (le piccole imprese arrivano ad appena il 10,8%), dall'altro l'Italia (piccole imprese a 42,1%). Nel caso inglese la spiegazione sembra dovuta in gran parte alla più restrittiva definizione di piccola impresa adottata da alcune grandi banche (imprese con fatturato annuo fino a € 2 mln).

Il contributo dei diversi prodotti/servizi alla formazione del totale dei ricavi varia fortemente da paese a paese. Nel caso delle attività a favore di privati il primato spetta quasi ovunque ai mutui fondiari (in media 32,9 % per la UE-15) seguiti dai servizi di conto corrente (26,5%), dal credito al consumo (17%), dai depositi a risparmio (15,9%) e dalle carte di credito (7,7%). In alcuni paesi (tra gli altri Spagna, Svezia, Portogallo e Finlandia) il peso dei mutui fondiari supera largamente la metà del totale. Rispetto ai valori medi della UE-15 molto diversa è la situazione dei 10 paesi di più recente adesione. Questi registrano, in particolare, un dato per i mutui di appena il 15,6% e parallelamente contributi maggiori dai conti correnti (35%) ma soprattutto dai depositi a risparmio (23,5%). L'Italia se da un lato appare prossima alla media UE-15 per quanto riguarda i mutui fondiari (35,1%), ne risulta, invece, molto lontana per il credito al consumo (11,6%). Il tratto più peculiare è però nel più ampio ruolo dei servizi in conto corrente (43,3%), conseguenza evidente del ruolo marginale svolto nel nostro paese dai depositi a risparmio (solo 3,7%).

Nel caso delle piccole imprese, a generare la maggiore parte dei ricavi sono i contratti di prestito (40,4% a livello di UE-15), la gestione del conto corrente (37,8%) e la disponibilità di linee di credito aperte (17,2%) con il restante 4,6% attribuibile al leasing. La gestione del conto corrente ha un ruolo ben più importante non solo nel caso dell'Italia (46,6%) ma anche per il Regno Unito (50,5%), la Francia (57,6%) e alcuni dei paesi più recentemente entrati nella UE (la Polonia supera quota 70%, Ungheria e Repubblica Ceca sono rispettivamente al 68,4% e 64,8%).

Mobilità e fedeltà del cliente retail

Un altro capitolo interessante è quello dedicato alla mobilità del cliente, condizione che si ritiene essenziale per consentire al consumatore di poter trarre beneficio dall'operare del confronto concorrenziale. I fattori che possono limitare questa mobilità vengono individuati negli oneri (anche non monetari) richiesti per il passaggio ad un'altra banca, nelle asimmetrie informative e nella scarsa trasparenza di prezzi, nell'interrelazione (bundling) stabilita dalle singole banche tra i diversi prodotti, nei costi di chiusura, nella struttura delle preferenze della clientela e nella sua disponibilità a cambiare.

	La clientela retail in Europa				
	mobilità (1)		crescita n° c/c media 2002-05	longevità (2)	
	individui	piccole imprese		individui	piccole imprese
	2005	2005		2005	2005
Belgio	5,3%	8,9%	2,2%	10,0	10,0
Francia	6,8%	12,3%	2,4%	11,1	8,4
Germania	8,5%	15,2%	1,7%	11,6	9,9
Italia	7,7%	11,2%	-1,4%	9,4	8,2
Olanda	4,2%	8,9%	-0,5%	14,3	10,5
Spagna	12,1%	10,3%	4,0%	6,9	6,0
Svezia	5,6%	8,8%	0,8%	11,8	12,3
Regno Unito	5,1%	13,7%	4,4%	10,7	7,7
media UE - 15	7,6%	12,2%	1,9%	10,4	8,6

(1): percentuale della clientela che annualmente cambia banca. Rapporto tra (nuovi c/c+ c/c chiusi) e 2*(n° c/c all'inizio dell'anno).

(2): numero di anni di permanenza del rapporto di c/c con la stessa banca.

fonte: Commissione Europea, Interim Report II - Current Accounts and Related Services, 17 July 2006

Il tasso di mobilità sintetizza la frequenza delle aperture e delle chiusure dei rapporti di conto corrente. Assumendo come riferimento il 2005 ne risulta a livello di UE-15 un dato medio di 7,6% per gli individui privati e di 12,2% per le piccole imprese. Per quanto riguarda i primi l'Italia risulta sostanzialmente allineata al dato medio europeo mentre per quanto riguarda le seconde è di un punto percentuale al di sotto. Nei paesi in cui il mercato bancario è più concentrato (come Svezia, Belgio e Olanda) si riscontra una mobilità della clientela sensibilmente più ridotta su entrambi i versanti. Spagna, Portogallo, Danimarca e Germania propongono, al contrario, valori superiori a quelli medi europei.

Il documento ritiene modesto il livello di mobilità accertato e individua nel cross selling una delle cause principali del fenomeno. Nella UE-15 l'apertura di un conto corrente è richiesta a 43 individui su 100 che procedono all'accensione di un mutuo fondiario, ma in sette di questi paesi la frequenza supera i due terzi; analoga richiesta viene rivolta a 51 imprese su 100 che richiedono l'erogazione di un prestito. Si ritiene che il cross selling possa apportare benefici anche al cliente oltre che alla banca ma si sottolinea che questa pratica frena non poco il cambio di istituto di credito.

Nel quadriennio 2002 - 05, il numero dei conti correnti è cresciuto ad un ritmo annuo del 1,9% nella UE-15 e del 4,9% nei 10 dieci paesi di più recente adesione. In quattro dei 25 mercati europei considerati il loro numero risulta in fase di riduzione. Tra essi vi è l'Italia (-1,4%), un andamento in effetti sottolineato anche dalla Banca d'Italia.

Complementare a quella sulla mobilità è l'informazione sulla "longevità" della clientela, intendendo con ciò quanto a lungo il cliente rimane con la stessa banca. Il dato medio per la UE - 15 è di 10,4 anni per il cliente individuale e di 8,6 anni per la piccola impresa. Il dato europeo per la clientela individuale è analogo a quanto rilevato negli Stati Uniti. Le divergenze da questo valore sono complessivamente contenute, con la Spagna tra le poche significative eccezioni (6,9 e 6 anni, rispettivamente).

Gli indicatori gestionali

Sotto il profilo gestionale l'indagine si concentra su due indicatori: il rapporto tra profitti lordi e ricavi totali e il rapporto cost / income. Il primo mostra una chiara tendenza all'aumento tanto per la UE-15 (dal 23,3% del 2002 al 28,9% del 2004) quanto per i paesi di recente ammissione (da 13,4% a 28,3%); il secondo tende a deteriorarsi nel caso della UE-15 (da 64,2% a 65,8%) mentre registra rilevanti progressi per l'altro gruppo di paesi (da 74,1% a 62,2%). Secondo alcune elaborazioni condotte nell'ambito dell'indagine né la dimensione aziendale né la quota di mercato condizionano in modo significativo il valore dei due rapporti prima indicati. Si tratta però di conclusioni da prendere con grande cautela perché pur essendo il campione piuttosto ampio, tuttavia, i dati sono riferiti ad un solo anno.

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 luglio, la produzione industriale italiana ha segnato una battuta d'arresto. Rispetto al mese precedente, l'indice destagionalizzato ha registrato una lieve flessione (-0,3%), mentre su base annua il calo è risultato dello 0,2%. Nei primi sette mesi del 2006, la crescita tendenziale ha tuttavia evidenziato una dinamica decisamente positiva (+1,8%).

Tra gennaio e luglio 2006, la migliore *performance* ha riguardato i beni strumentali (+4,7% su base annua); in misura più contenuta è cresciuta la produzione di beni intermedi mentre i volumi produttivi dei beni di consumo si sono mantenuti stabili.

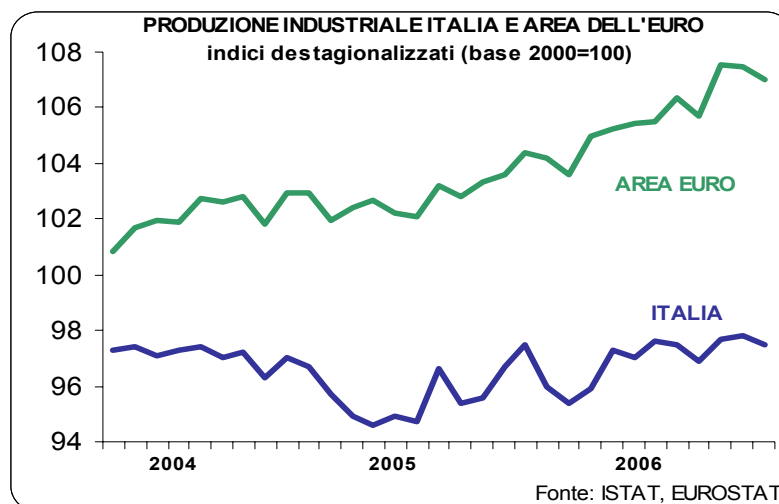
Nel secondo trimestre, riprende slancio l'export nel Nord-Est. Aumentano le quote verso i paesi extra-Ue in tutte le ripartizioni geografiche dell'Italia.

Sale ai massimi dal 2002 la fiducia dei consumatori. Hanno contribuito i buoni risultati del primo semestre e le revisioni al rialzo delle previsioni di crescita dell'economia.

Battuta d'arresto per la produzione industriale a luglio

Dopo i sensibili recuperi registrati nella prima parte dell'anno, nel mese di luglio la produzione industriale in Italia è rimasta sostanzialmente sui livelli del mese precedente. L'indice destagionalizzato ha evidenziato un calo dello 0,3% rispetto a giugno, mentre quello corretto per i giorni lavorati (21, come nello stesso mese del 2005) ha segnato una lieve flessione, pari allo 0,2%, rispetto a luglio dello scorso anno. Il dato relativo al periodo gennaio-luglio è stato positivo e ha registrato una crescita dell'1,8% rispetto al corrispondente periodo dell'anno prima.

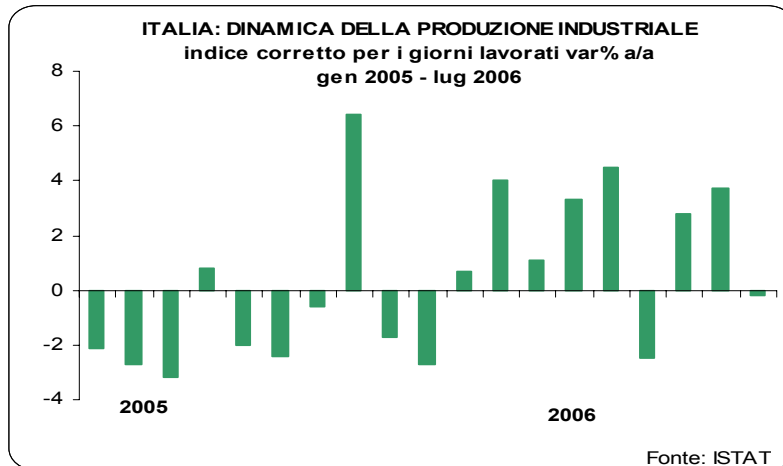
Nel complesso dei paesi dell'euro, l'indice destagionalizzato della produzione industriale ha segnato a luglio una flessione dello 0,4% su base mensile e un aumento anno su anno del 3,2%. Nella media dei primi sette mesi del 2006, l'output industriale ha mostrato, sempre in area euro-12, un incremento tendenziale pari a circa il 3,5%, quasi doppio rispetto a quello evidenziato dall'industria in Italia.



Il rallentamento dell'attività registrata in luglio era nelle attese. Esso si è reso tuttavia più evidente nella produzione di beni di consumo, in calo dell'1,1% rispetto a giugno e del 2,3% nei confronti dello stesso mese del 2005.

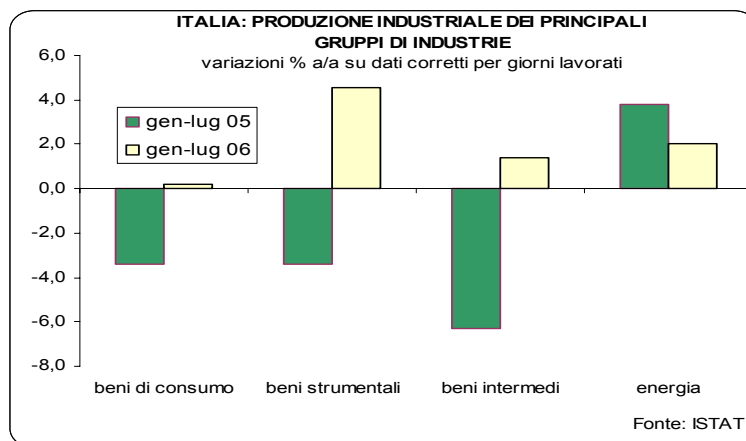
Dai beni strumentali il maggior apporto alla crescita dell'output industriale

Tra gennaio e luglio 2006, i risultati sono stati positivi per tutte le categorie produttive, con aumenti tendenziali particolarmente elevati per i beni strumentali (+4,7% contro il - 3,4% del corrispondente periodo del 2005); anche i beni intermedi hanno mostrato un sensibile recupero (+3,8% a fronte di una flessione del 6,3% dello scorso anno); la produzione di beni di consumo si è invece mantenuta su un sentiero di stazionarietà, pur se decisamente in recupero rispetto ai primi sette mesi del 2005 (+0,1% a fronte di un -3,5%).



Nello stesso periodo, il maggior contributo alla crescita dell'output industriale italiano è provenuto proprio dai beni strumentali, i quali pesano circa il 24% del complesso dei beni prodotti e hanno dato un apporto alla crescita della produzione pari a poco più del 60%. Contributi più contenuti sono stati offerti dai beni intermedi e da quelli di consumo, i cui pesi sono rispettivamente pari al 35,5% e al 29%. I beni energetici pesano poco più dell'11%.

Nello stesso periodo, le migliori performance si sono avute nel settore dei mezzi di trasporto (+7,8% a/a); in quello degli apparecchi elettrici e di precisione (+6,5%); delle macchine e apparecchi meccanici (+4%); dei prodotti chimici e fibre sintetiche (+3,6%). I comparti legati alla moda hanno invece registrato flessioni, in particolare il settore tessile-abbigliamento (-4,2%) e quello delle calzature (-2,3%). La ragione è da ricercarsi nella ancora debole intonazione della domanda interna.



La battuta d'arresto della produzione industriale a luglio potrebbe riflettere soprattutto le minori aspettative di domanda da parte degli operatori. Il previsto rallentamento del ciclo dell'economia statunitense ed europea potrebbe avere indotto gli imprenditori a un atteggiamento di maggior cautela nel riposizionamento delle scorte in magazzino.

Nel secondo trimestre riparte l'export del Nord-Est

Nel secondo trimestre 2006, la dinamica congiunturale delle esportazioni italiane, valutata in base ai dati depurati della componente stagionale, ha evidenziato variazioni, rispetto al trimestre precedente, del +8% per l'Italia Nord-orientale, del 4,4% per la ripartizione dell'Italia Centrale, del +4,1% per quella del Nord-Ovest e una flessione dello 0,1% per l'Italia meridionale e insulare.

Nel complesso del primo semestre 2006, il valore delle esportazioni italiane è risultato pari a poco più di 158 miliardi di euro e ha registrato un aumento del 10,6% rispetto allo stesso periodo del 2005 (+8,1% verso i paesi europei e +14,4% verso l'area extra-Ue). La crescita delle esportazioni ha interessato tutte le ripartizioni territoriali. Incrementi significativi si sono registrati per l'Italia insulare (+15,5%), che ha ceduto essenzialmente prodotti petroliferi raffinati, e per l'Italia centrale (+12,6%).

ITALIA: ESPORTAZIONI PER RIPARTIZIONE GEOGRAFICA DI ORIGINE E PRINCIPALI PAESI ED AREE DI DESTINAZIONE
var^o% a/a; gen-giu 2006

	Italia nord-ovest	Italia nord-est	Italia centrale	Italia sud e isole	ITALIA
Paesi UE di cui:	8,6	6,3	11	7,5	8,1
Germania	8,5	4,7	9,7	15,3	8
Francia	4,3	1,2	14,6	5,7	4,9
Regno Unito	2,7	1,8	1,1	0,8	1,9
Spagna	11,8	6,2	-1,2	-5,9	5,3
Paesi extra UE di cui:	12,3	15,7	14,3	20	14,4
USA	8,6	5,4	7,9	29,6	9,6
Turchia	10,7	22,9	9,8	30,6	15,7
Russia	26	26,3	-6,3	17,5	18,5
Cina	22,4	22	19,6	96,7	25,2
OPEC	18,9	14,3	50,2	25,7	22,8
Altri paesi europei	22,2	15,8	17,4	53,7	22
MONDO	10	10,2	12,6	12,3	10,6

Fonte: ISTAT

L'analisi delle aree di sbocco delle esportazioni pone in evidenza come in tutte le ripartizioni territoriali siano aumentate, tra gennaio e giugno 2006 e 2005, le quote verso i paesi extra-Ue. Gli incrementi più marcati si sono avuti nell'Italia del Nord-Est (43,6% dal 41,5%) e nelle regioni meridionali e insulari (41% dal 38,3%). A livello nazionale, le quote di export verso i paesi extra-Ue sono passate dal 40,3% al 41,7%.

La fiducia dei consumatori sale ai massimi dal 2002

L'indice destagionalizzato della fiducia dei consumatori rilevato da Isae è salito in settembre a quota 110,1 (108,1 in agosto), posizionandosi ai livelli massimi da quattro anni. Il balzo di settembre è andato oltre le aspettative degli analisti e sarebbe dovuto – ha precisato lo stesso Isae – “al miglioramento congiunturale registrato nel primo semestre dell'anno e alle conseguenti revisioni al rialzo delle previsioni di crescita per l'Italia effettuate dai principali istituti internazionali”.

L'indice relativo alla situazione generale del paese è aumentato di oltre cinque punti rispetto ad agosto e si è attestato sui massimi dal 2002; quello sulle prospettive future è salito più tre punti, posizionandosi sui massimi da maggio 2003.

Le previsioni su tassi e cambi

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

Il Fmi ha rivisto al rialzo le previsioni per l'economia mondiale con il Pil atteso crescere del 5,1% nell'anno in corso per poi decelerare leggermente nel 2007 (4,9%). Nonostante lo scenario appaia nel complesso positivo sono risultati in aumento i rischi per la tenuta in prospettiva di questa fase di sviluppo.

Negli Usa, mentre prosegue il rallentamento dell'economia, una crescita meno vigorosa della componente energetica ha favorito ad agosto il contenimento dell'inflazione. Appare, quindi, probabile che la Fed mantenga il tasso di riferimento invariato nella riunione in programma per questa sera.

Anche nell'area euro la componente energetica ha contribuito a rallentare la crescita dei prezzi. Il contesto inflazionistico presenta, però, elementi di preoccupazione. La Bce potrebbe, quindi, procedere ad ulteriori aumenti dei tassi, portandoli al 3,5% entro la fine dell'anno.

Economia mondiale: cresce il prodotto, aumentano i rischi

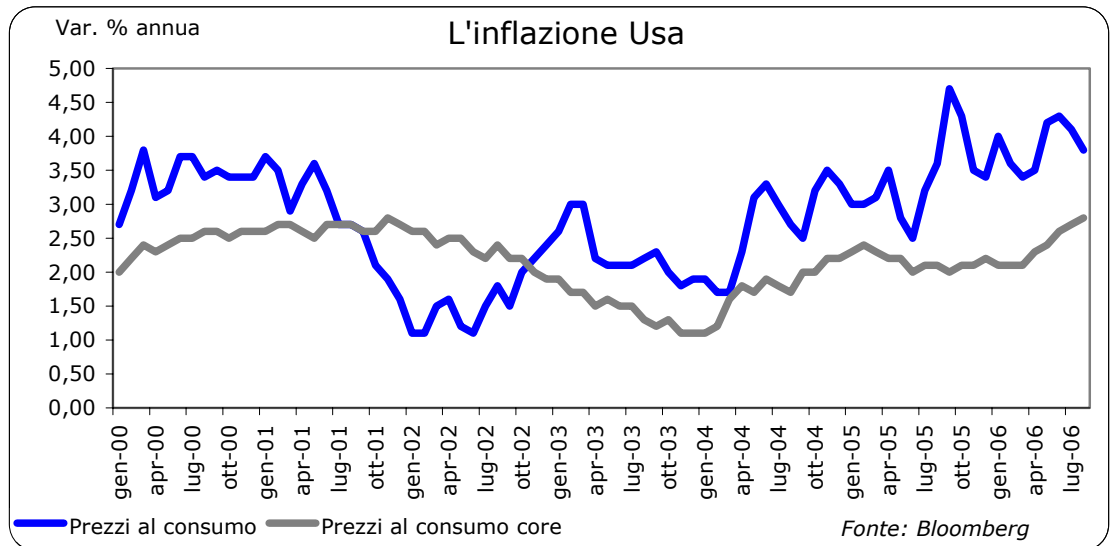
Il Fmi ha rivisto al rialzo le previsioni per la crescita mondiale. Il Pil dovrebbe aumentare del 5,1% nell'anno in corso per poi decelerare solo leggermente nel 2007 (4,9%). Ma, dalla lettura del World Economic Outlook del Fmi è emersa una maggiore preoccupazione per i rischi che circondano lo scenario. La probabilità che la crescita nel 2007 possa scendere al di sotto del 3,25% viene, ad esempio, stimata in circa il 15%. Un fattore di preoccupazione proviene dai mercati petroliferi. Fino ad ora le peculiarità dello shock che ha interessato i corsi energetici hanno fatto sì che la crescita non ne risentisse in maniera significativa. Ma, eventuali ulteriori imprevisti dal lato della produzione, legati anche alle tensioni geopolitiche, potrebbero spingere i prezzi del petrolio ancora più in alto frenando la spesa per consumi e destabilizzando il contesto inflazionistico. L'elaborazione del Fmi appare, comunque, prudente. Infatti, nello scenario di base relativo al 2007 il prezzo medio del petrolio è stato fissato a 75 dollari, in linea con i picchi raggiunti lo scorso agosto. Un ulteriore fattore di rischio proviene dal rallentamento del mercato immobiliare e dal conseguente impatto sulla spesa per consumi. Il problema è comune a diverse economie avanzate ma, senza dubbio, l'attenzione è stata focalizzata sugli Stati Uniti. Infatti, secondo alcune stime il mercato immobiliare americano risultava nel 2005 sopravvalutato di circa il 10-15% rispetto ai valori determinati sulla base dei fondamentali. Il Fmi ha stimato che il rallentamento dei prezzi delle case dovrebbe sottrarre circa mezzo punto percentuale alla domanda interna americana sia nel 2006 che nel 2007. L'economia statunitense è prevista rallentare nel 2007 al 2,9%, dal 3,4% atteso per l'anno in corso. Una decelerazione dell'immobiliare più forte di quella ipotizzata nello scenario di base potrebbe ridurre la crescita degli Usa di un ulteriore punto percentuale.

Anche le previsioni per l'inflazione risultano nel complesso positive. Nelle economie avanzate la crescita dei prezzi dovrebbe attestarsi al 2,6% nell'anno in corso per poi ridursi al 2,3% nel 2007. Il Fmi ha, però, sottolineato come recentemente siano emerse pressioni sull'inflazione. In alcune economie avanzate l'inflazione si è posizionata al di sopra del valore considerato coerente con la stabilità dei prezzi dalle autorità monetarie. L'attenzione è stata concentrata anche sulla robusta dinamica degli indici core dell'inflazione e sull'andamento del mercato del lavoro. Quest'ultimo ha cominciato a destare preoccupazione in particolare negli Stati Uniti.

Usa: rallenta la crescita, si attenua l'inflazione

Negli Stati Uniti gli ultimi dati disponibili hanno confermato il rallentamento della fase di sviluppo. Ad agosto la produzione industriale ha registrato una contrazione congiunturale dello 0,1%. Nello stesso mese, le vendite al dettaglio hanno rallentato in maniera significativa (+0,2% m/m dal +1,4% di luglio). La fiducia dei consumatori appare in leggero peggioramento rispetto allo scorso anno con i principali indicatori su valori inferiori alla media degli ultimi dieci anni. Prosegue, inoltre, l'indebolimento del mercato immobiliare, principale fattore di traino della crescita americana negli anni passati.

Sul fronte dei prezzi la dinamica meno vigorosa della componente energetica ha contribuito a favorire un contenimento dell'inflazione. L'indice dei prezzi al consumo ad agosto è cresciuto dello 0,2% m/m con il tasso di sviluppo annuale attestatosi al 3,8%, dal precedente 4,1%. Prosegue, invece, la crescita dell'inflazione core. L'indice al netto di alimentari ed energia è aumentato rapidamente negli ultimi mesi passando dal 2,1% a/a di marzo al 2,8% di agosto.



Il rallentamento atteso per la crescita americana dovrebbe contribuire a raffreddare il contesto inflazionistico. La Federal Reserve è, quindi, attesa mantenere invariato il tasso di riferimento anche nella riunione in programma per questa sera. Le preoccupazioni per un eccessivo indebolimento dell'economia potrebbero in seguito indurla verso una politica monetaria maggiormente espansiva.

Sulla tenuta dell'economia americana continua a gravare il rischio proveniente dall'ampio squilibrio dei conti con l'estero. Nel II trimestre del 2006 il deficit delle partite correnti è risultato pari ad oltre 218 miliardi di dollari. Nel primo semestre lo squilibrio è aumentato di circa il 12% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Il Fmi ha espresso nel suo ultimo rapporto una certa preoccupazione per l'evoluzione degli squilibri globali. Le previsioni indicano un ulteriore deterioramento della bilancia dei pagamenti americana con il deficit previsto collocarsi poco al di sotto del 7% del Pil nel 2007, dal 6,6% atteso per l'anno in corso. Lo scenario più probabile secondo il Fmi rimane quello di un ordinato riequilibrio. Ma, affinché ciò si verifichi, è necessario che gli investitori internazionali continuino ad accumulare attività in dollari. In caso contrario viene evidenziato il rischio di un disordinato riequilibrio che tra le altre cose comporterebbe un deprezzamento della valuta americana e un rallentamento della crescita globale.

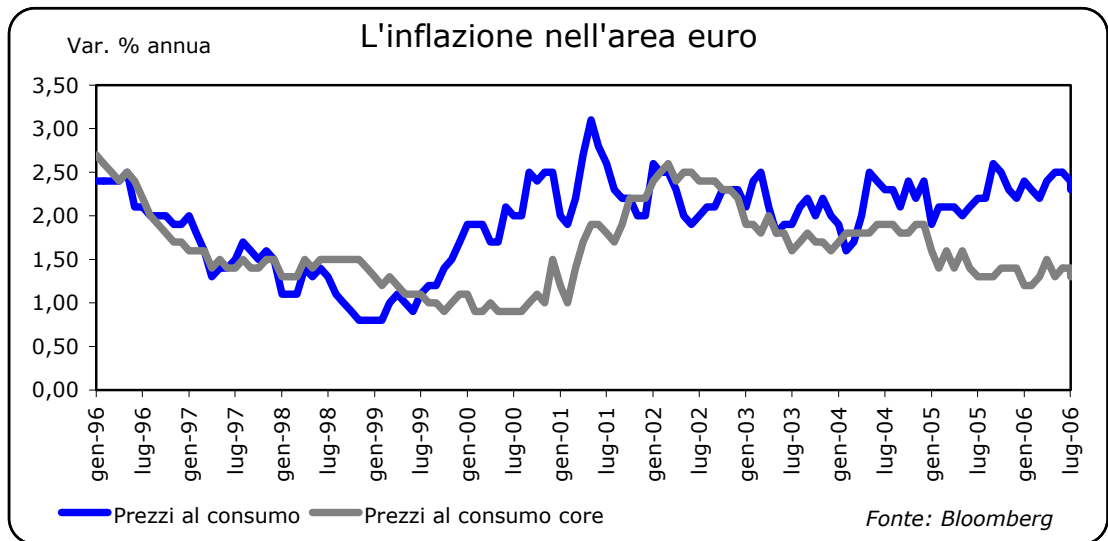
Area euro: l'inflazione rallenta ma continua a preoccupare

Nel World Economic Outlook del Fmi l'economia dell'area euro è attesa crescere del 2,4% nell'anno in corso per poi decelerare al 2% nel 2007.

Gli ultimi dati disponibili hanno confermato come il comparto industriale nell'area euro attraversi una fase di espansione, nonostante alcuni momenti d'incertezza. Infatti, sebbene l'indice della produzione abbia registrato a luglio una brusca contrazione (-0,4% m/m) la crescita media annua relativa ai primi sette mesi del 2006 risulta ancora ampiamente al di sopra di quella sperimentata nello stesso periodo dello scorso anno.

L'inflazione nell'area euro ha rallentato leggermente ad agosto rimanendo, comunque, stabilmente al di sopra dell'obiettivo di politica monetaria. Grazie anche al moderato raffreddamento della componente energetica, la crescita annuale dell'indice generale dei prezzi è risultata pari al 2,3%, dal 2,4% di luglio. Nei primi otto mesi dell'anno la variazione

tendenziale media dell'indice core, al netto di alimentari, energia, alcool e tabacco, è risultata pari all'1,3%.



Nonostante il rallentamento della crescita dei prezzi negli ultimi due mesi, il contesto inflazionistico dell'area euro presenta alcuni elementi di preoccupazione. La crescita degli aggregati monetari rimane robusta. I prezzi alla produzione negli ultimi mesi hanno sperimentato ritmi annui di sviluppo intorno al 6%. Inoltre, la Bce ha recentemente sottolineato l'emergere di un accresciuto potere da parte delle imprese nel trasferire i maggiori costi sui prezzi finali. La dinamica salariale, sebbene si mantenga moderata, sta vivendo una fase di graduale accelerazione. La crescita annuale del costo del lavoro orario nel II trimestre è stata pari al 2,4% a/a, registrando il terzo aumento consecutivo dall'1,8% del periodo luglio-settembre 2005.

Una visione d'insieme del contesto macroeconomico nell'area euro evidenzia, quindi, uno scenario caratterizzato da una crescita economica attesa rimanere solida e un'inflazione che desta alcune preoccupazioni. Appare, quindi, probabile che la Bce proceda ad ulteriori aumenti dei tassi portandoli entro la fine dell'anno al 3,5%.

	dati storici		19/09/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	111,2	114,6	117,6	110,0	104,0
dollaro-euro	1,226	1,265	1,267	1,300	1,300
yen-euro	136,3	145,0	149,1	143,0	135,2
sterlina-euro	0,678	0,687	0,673	0,680	0,700
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	3,91	5,38	5,39	4,80	4,10
euro	2,14	2,99	3,35	3,75	3,60
yen	0,06	0,32	0,42	0,55	0,80
sterlina	4,60	4,73	5,05	5,00	5,16
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,18	5,10	4,74	4,75	4,60
Germania	3,09	3,99	3,78	3,75	3,70
Giappone	1,34	1,86	1,70	1,60	1,60
Italia	3,29	4,30	4,07	4,03	3,98
Gran Bretagna	4,02	4,66	4,62	4,52	4,47

Previsioni sulla crescita economica

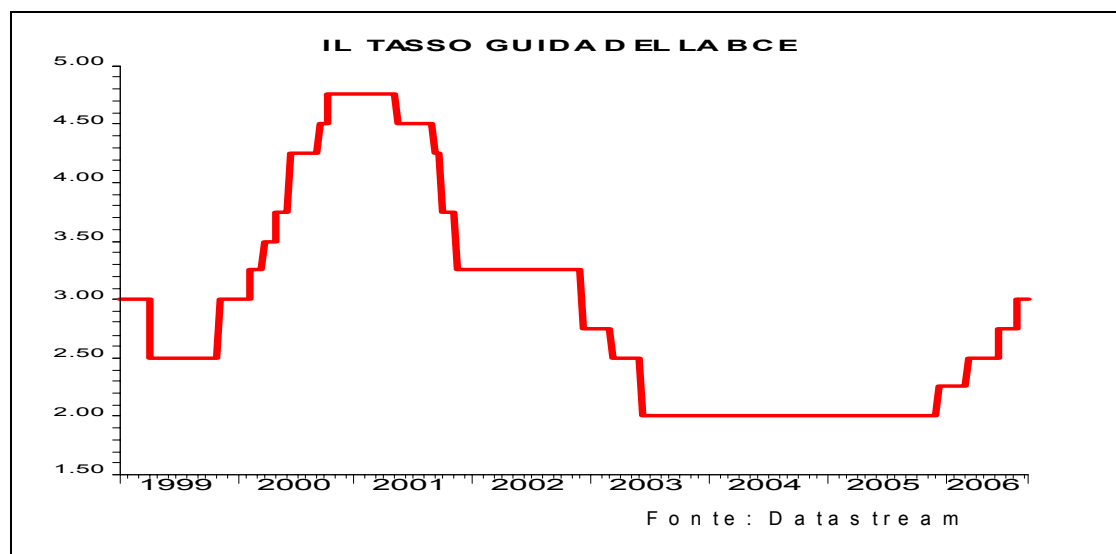
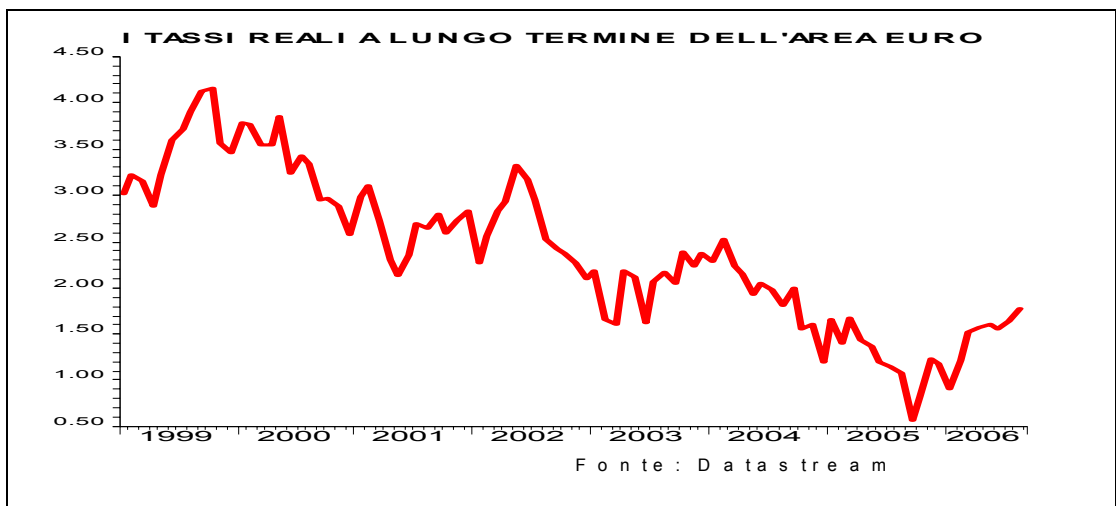
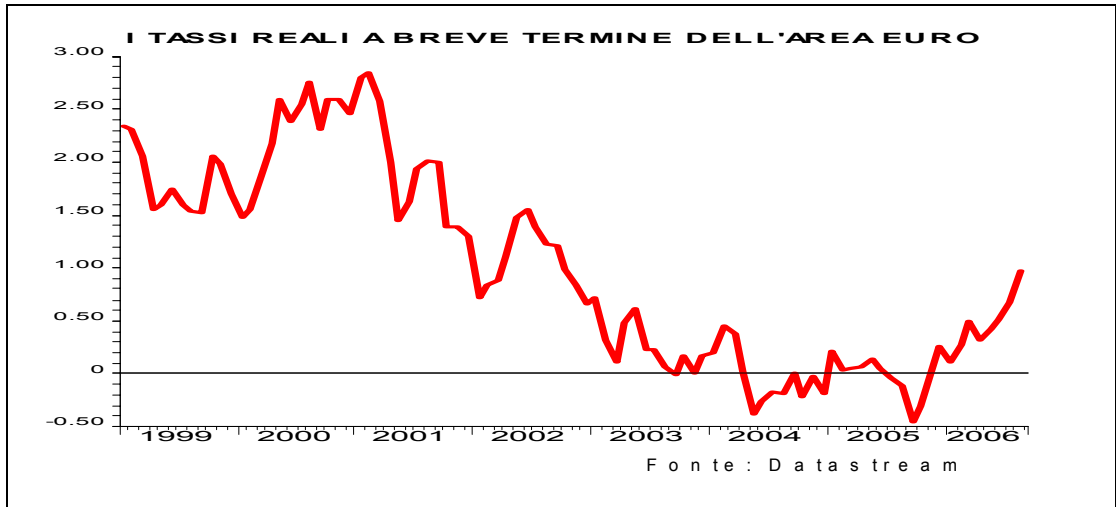
PRODOTTO INTERNO LORDO (variazioni % in termini reali)																																													
STATI UNITI																																													
	2005	2006*	2007*	2006				2007																																					
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*																																		
var. % trim su trim				1,8	0,7	0,9	1,0	0,8	0,8	0,5	0,5																																		
var. % trim su trim annualizzato				7,5	2,7	3,8	4,0	3,1	3,1	2,2	2,1																																		
var. % anno su anno	3,2	3,5	2,6	3,7	3,6	3,0	3,5	2,8	2,7	2,7	2,3																																		
AREA EURO																																													
	2005	2006*	2007*	2006				2007																																					
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*																																		
var. % trim su trim				0,8	0,9	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3																																		
var. % trim su trim annualizzato				3,2	3,6	2,0	2,0	1,4	1,4	1,0	1,2																																		
var. % anno su anno	1,5	2,5	1,6	2,1	2,6	2,5	2,6	2,1	1,6	1,3	1,2																																		
ITALIA																																													
	2005	2006*	2007*	2006				2007																																					
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*																																		
var. % trim su trim				0,7	0,5	0,6	0,5	0,2	0,2	0,3	0,2																																		
var. % trim su trim annualizzato				2,8	2,0	2,4	2,0	0,8	0,8	1,2	0,8																																		
var. % anno su anno	0,1	1,8	1,3	1,6	1,5	1,8	2,3	1,8	1,5	1,2	0,9																																		
* Previsioni																																													
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th colspan="2">PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Stati Uniti</td> <td>10.035</td> </tr> <tr> <td>Euro 12</td> <td>7.874</td> </tr> <tr> <td>Italia</td> <td>1.417</td> </tr> </tbody> </table>										PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti		Stati Uniti	10.035	Euro 12	7.874	Italia	1.417																												
PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti																																													
Stati Uniti	10.035																																												
Euro 12	7.874																																												
Italia	1.417																																												
<p style="text-align: center;">PRODOTTO INTERNO LORDO (var. % t/t in termini reali)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; margin-top: 10px;"> <caption>Estimated data from the bar chart (var. % t/t)</caption> <thead> <tr> <th>Periodo</th> <th>Usa</th> <th>Euro 12</th> <th>Italia</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>I 2006</td> <td>1,8</td> <td>0,8</td> <td>0,7</td> </tr> <tr> <td>II*</td> <td>0,7</td> <td>0,9</td> <td>0,5</td> </tr> <tr> <td>III*</td> <td>0,9</td> <td>0,5</td> <td>0,4</td> </tr> <tr> <td>IV*</td> <td>1,0</td> <td>0,4</td> <td>0,5</td> </tr> <tr> <td>I* 2007</td> <td>0,8</td> <td>0,3</td> <td>0,2</td> </tr> <tr> <td>II</td> <td>0,8</td> <td>0,3</td> <td>0,2</td> </tr> <tr> <td>III*</td> <td>0,5</td> <td>0,2</td> <td>0,3</td> </tr> <tr> <td>IV*</td> <td>0,5</td> <td>0,3</td> <td>0,2</td> </tr> </tbody> </table>										Periodo	Usa	Euro 12	Italia	I 2006	1,8	0,8	0,7	II*	0,7	0,9	0,5	III*	0,9	0,5	0,4	IV*	1,0	0,4	0,5	I* 2007	0,8	0,3	0,2	II	0,8	0,3	0,2	III*	0,5	0,2	0,3	IV*	0,5	0,3	0,2
Periodo	Usa	Euro 12	Italia																																										
I 2006	1,8	0,8	0,7																																										
II*	0,7	0,9	0,5																																										
III*	0,9	0,5	0,4																																										
IV*	1,0	0,4	0,5																																										
I* 2007	0,8	0,3	0,2																																										
II	0,8	0,3	0,2																																										
III*	0,5	0,2	0,3																																										
IV*	0,5	0,3	0,2																																										

Le previsioni sui prezzi

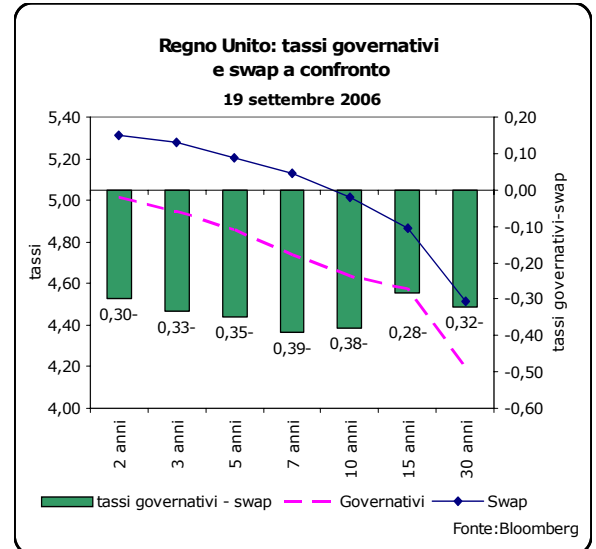
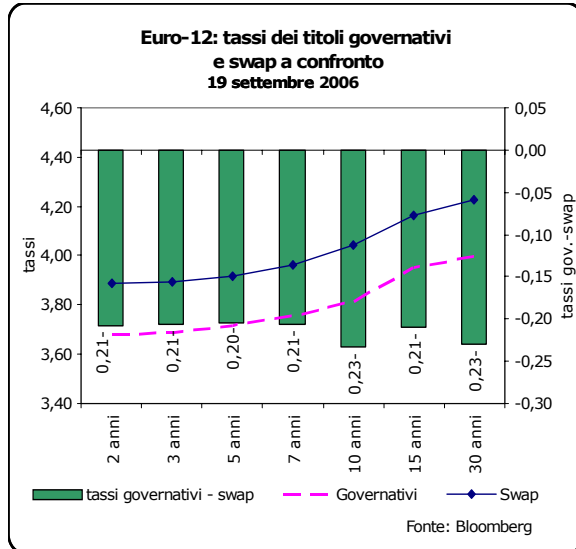
PREZZI AL CONSUMO													
EURO (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	98,3	98,7	99,3	99,8	100	100,1	100	100,3	100,8	101	100,8	101,1	100,0
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,6	102,9	103,2	102,9	103,2	102,3
2007	102,7	103,0	103,6	104,4	104,7	104,8	104,7	104,9	105,3	105,6	105,4	105,7	104,6
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	-0,6	0,3	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,5	0,3	-0,3	0,3	0,2
2006	-0,4	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,3	0,3	-0,3	0,3	0,2
2007	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,3	-0,2	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	2,3	2,2	2,2
2006	2,4	2,3	2,2	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	2,1	2,2	2,1	2,1	2,3
2007	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4	2,2
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	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	102,7	103,3	103,3	103,3	102,2
2007	102,4	102,3	103,5	104,5	104,8	104,9	104,7	104,4	105,0	105,8	105,9	105,9	104,5
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	0,5	0,6	0,0	0,0	0,2
2007	-0,9	-0,1	1,2	1,0	0,3	0,1	-0,2	-0,3	0,6	0,7	0,1	0,0	0,2
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	2,2	2,1	2,1	2,1	2,2
2007	2,0	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,3	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,2
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	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	130,5	130,8	130,9	131,2	129,9
2007	131,5	131,7	132,0	132,4	132,8	132,9	133,3	133,6	133,6	133,8	134,0	134,1	133,0
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	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2
2007	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2
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	2,2	2,2	2,2	2,4	2,2
2007	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4	2,4	2,2	2,3

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Trend per la politica monetaria europea



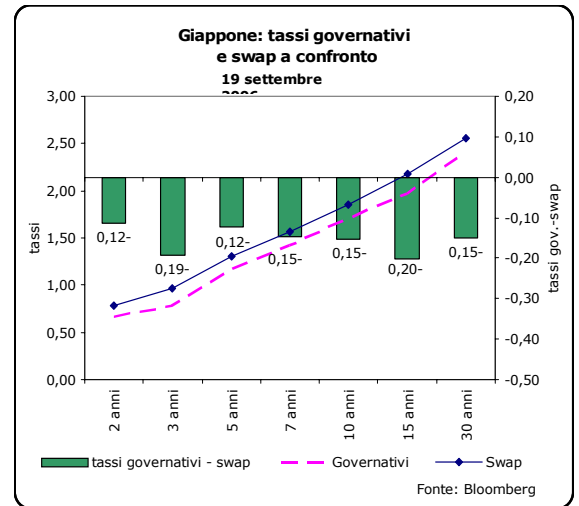
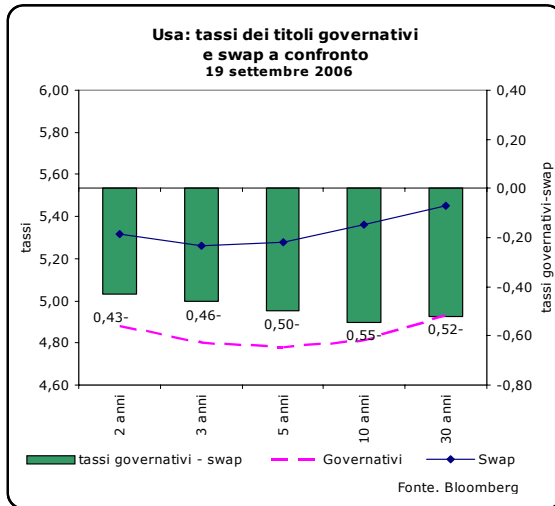
Panorama Tassi & Euro



	Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute					
	18/9/06	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	
USA	1,267	1,271	1,280	1,224	1,263	1,179	-0,4	-1,1	3,4	0,3	7,4	
Canada	1,420	1,425	1,437	1,449	1,623	1,800	-0,3	-1,2	-2,0	-12,5	-21,1	
Australia	1,682	1,687	1,688	1,593	1,680	1,910	-0,3	-0,3	5,6	0,1	-11,9	
Nuova Zelanda	1,909	1,984	2,001	1,735	1,924	2,223	-3,8	-4,6	10,0	-0,8	-14,1	
Giappone	149,5	149,1	148,3	135,8	135,1	133,7	0,2	0,8	10,1	10,7	11,8	
Cina	10,09	10,11	10,24	9,83	10,39	9,76	-0,2	-1,4	2,6	-2,9	3,4	
Argentina	3,928	3,936	3,950	3,557	3,699	1,180	-0,2	-0,6	10,4	6,2	232,9	
Svizzera	1,589	1,579	1,582	1,551	1,558	1,617	0,6	0,4	2,4	2,0	-1,7	
Regno Unito	0,675	0,682	0,680	0,677	0,705	0,711	-1,0	-0,8	-0,3	-4,3	-5,1	
Svezia	9,193	9,269	9,209	9,331	9,080	9,470	-0,8	-0,2	-1,5	1,2	-2,9	
Danimarca	7,461	7,461	7,461	7,457	7,445	7,450	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	
Norvegia	8,283	8,308	8,072	7,795	8,414	8,855	-0,3	2,6	6,3	-1,6	-6,5	
Cipro	0,577	0,576	0,576	0,573	0,586	0,582	0,0	0,1	0,6	-1,7	-1,0	
Repubblica Ceca	28,42	28,34	28,09	29,07	32,41	35,11	0,3	1,2	-2,2	-12,3	-19,0	
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ungheria	270,7	274,6	277,0	245,3	262,5	251,5	-1,4	-2,3	10,4	3,1	7,7	
Lettonia	0,696	0,696	0,696	0,696	0,673	0,667	0,0	0,0	0,0	3,5	4,4	
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,452	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8	
Malta	0,429	0,429	0,429	0,429	0,432	0,443	0,0	0,0	0,0	-0,6	-3,1	
Slovacchia	37,36	37,58	37,53	38,35	41,17	42,99	-0,6	-0,5	-2,6	-9,3	-13,1	
Slovenia	239,6	239,6	239,6	239,5	236,7	189,0	0,0	0,0	0,1	1,2	26,7	
Polonia	3,928	3,981	3,888	3,883	4,702	4,071	-1,3	1,0	1,2	-16,5	-3,5	
Russia	33,98	34,02	34,29	34,66	36,89	25,32	-0,1	-0,9	-2,0	-7,9	34,2	
EURO	93,2	93,5	93,6	90,8	92,8	93,3	-0,3	-0,4	2,7	0,4	-0,1	
cambio effettivo nominale												

Fonte : Datastream.

Panorama Tassi & Dollaro Usa



Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute											
	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	18/9/06	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	3/1/02					
Canada	1,118	1,122	1,125	1,179	1,293	1,598	0,3	0,6	5,5	15,7	43,0
Australia (*)	0,755	0,751	0,759	0,768	0,753	0,516	0,6	-0,5	-1,6	0,3	46,4
Nuova Zelanda (*)	0,664	0,639	0,639	0,705	0,656	0,425	3,8	3,8	-5,8	1,2	56,1
Giappone	117,9	117,6	115,8	111,3	107,2	131,8	-0,2	-1,8	-5,6	-9,1	11,8
Corea del Sud	957	955	962	1,025	1,198	1,320	-0,2	0,5	7,1	25,2	38,0
Filippine	50,18	50,54	51,09	56,21	55,54	51,60	0,7	1,8	12,0	10,7	2,8
Indonesia	9.103	9.118	9.068	10.158	8.418	10.370	0,2	-0,4	11,6	-7,5	13,9
Singapore	1,587	1,577	1,574	1,682	1,700	1,849	-0,6	-0,8	6,0	7,1	16,5
Thailandia	37,29	37,47	37,50	41,04	39,61	44,05	0,5	0,6	10,1	6,2	18,1
Cina	7,95	7,95	7,97	8,09	8,28	8,28	0,1	0,3	1,8	4,2	4,2
India	46,09	46,21	46,44	43,82	45,63	48,27	0,3	0,7	-4,9	-1,0	4,7
Argentina	3,10	3,11	3,08	2,91	2,94	1,00	0,2	-0,5	-6,0	-5,1	-67,8
Brasile	2,14	2,18	2,15	2,30	2,89	2,30	1,4	0,1	7,2	34,8	7,0
Cile	537,3	539,6	532,7	536,0	593,0	646,3	0,4	-0,9	-0,2	10,4	20,3
Colombia	2.396	2.411	2.372	2.302	2.780	2.297	0,6	-1,0	-3,9	16,0	-4,2
Messico	10,93	11,09	10,81	10,81	11,24	9,11	1,5	-1,1	-1,1	2,8	-16,6
Perù	3,25	3,25	3,23	3,30	3,46	3,44	0,1	-0,5	1,6	6,7	6,1
Uruguay	23,89	23,94	23,89	24,14	29,32	14,75	0,2	0,0	1,0	22,7	-38,2
Venezuela	2.728	2.697	2.591	2.678	2.852	759	-1,1	-5,0	-1,9	4,5	-72,2
Israele	4,34	4,40	4,36	4,54	4,39	4,48	1,3	0,5	4,5	1,1	3,2
Sud Africa	7,31	7,37	7,02	6,38	6,62	12,37	0,8	-4,0	-12,8	-9,4	69,3
Turchia	1,4585	1,4797	1,4399	1,3362	1,3966	1,4298	1,5	-1,3	-8,4	-4,2	-2,0
Area dell'Euro (*)	1,267	1,271	1,280	1,224	1,263	0,904	-0,4	-1,1	3,4	0,3	40,2
Regno Unito (*)	1,881	1,865	1,882	1,808	1,786	1,439	0,9	0,0	4,0	5,3	30,7
Svizzera	1,250	1,245	1,234	1,269	1,239	1,650	-0,4	-1,3	1,5	-0,9	32,0
Danimarca	5,87	5,88	5,82	6,10	5,91	8,28	0,0	-0,9	3,8	0,6	41,1
Norvegia	6,54	6,54	6,31	6,37	6,68	8,87	-0,1	-3,6	-2,7	2,1	35,5
Svezia	7,23	7,31	7,18	7,64	7,18	10,28	1,1	-0,7	5,7	-0,7	42,1
Russia	26,77	26,76	26,72	28,37	29,45	30,14	0,0	-0,2	6,0	10,0	12,6
Polonia	3,11	3,14	3,05	3,18	3,73	3,96	1,0	-1,8	2,3	20,2	27,4
Repubblica Ceca	22,45	22,29	21,94	23,75	25,65	35,27	-0,7	-2,2	5,8	14,3	57,2
Ungheria	213,4	216,7	217,1	201,0	209,3	272,9	1,6	1,7	-5,8	-1,9	27,9
DOLLARO USA	93,4	93,4	92,6	94,5	94,6	122,0	0,0	0,9	-1,2	-1,3	-23,4

cambio effettivo nominale

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

Il calendario della settimana economica (dal 20 al 26 settembre 2006)

Giorno	Eventi				
Mercoledì 20	Regno Unito: la Banca d'Inghilterra pubblica i verbali dell'ultima riunione Stati Uniti: riunione del FOMC Area Euro: discorso di Tumpel Gugerell della BCE				
Giovedì 21	Giappone: intervento di Fukui Area Euro: discorso di Weber della BCE				
Sabato 23	Area Euro: discorso di Fisher della BCE				
Lunedì 25	Stati Uniti: discorso di Geithner della Federal Reserve				
<i>Unione Europea</i>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Mercoledì 20	Italia	Ordini all'industria	luglio	-0,9% m/m	1,2% m/m
		Fatturato industriale	luglio	3,3% m/m	-2,5% m/m
		Tasso di disoccupazione	luglio	7,3%	7,0%
Venerdì 22	Francia	Spese per consumi	agosto	1,7% m/m; 5,6% a/a	0,5% m/m; 4,0% a/a
	Italia	Bilancia commerciale (EU)	luglio	-0,8 mld	1,3 mld
		Bilancia commerciale	luglio	-1,6 mld	-1,3 mld
Lunedì 25	Area Euro	Ordini industriali	luglio	-2,5% m/m	1% m/m
	Germania	Prezzi all'importazione	agosto	1,2% m/m; 6,3% a/a	0,2% m/m; 5,5% a/a
		Prezzi al consumo armonizzati	settembre	-0,1% m/m; 1,8% a/a	-0,3% m/m; 1,2% a/a
<i>Stati Uniti e Giappone</i>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Giovedì 21	Stati Uniti	Richieste sussidi disoccupazione	16 settembre	308.000	310.000
	Stati Uniti	Indice anticipatore	agosto	-0,1% m/m	-0,2% m/m
		Indice Fed di Philadelphia	settembre	18,5	14,3
Venerdì 22	Giappone	Indice industriale complessivo	luglio	0,1%	-0,3%
Lunedì 25	Stati Uniti	Vendite di case esistenti	agosto	6,33 mln	6,25 mln
Martedì 26	Stati Uniti	Indice fiducia consumatori	settembre	99,6	103