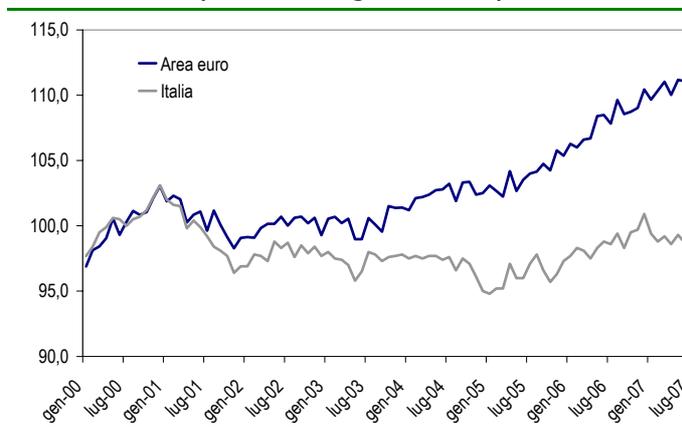


La produzione industriale in Italia e nell'area euro

(indice destagionalizzato)



Fonte: Istat e Eurostat

Editoriale - Sugli scenari del 2008 dell'economia italiana pesa il **caro-euro**. I costi del brusco rincaro che ha portato la moneta unica a valere oltre 20 centesimi di dollaro in più negli ultimi dodici mesi e ad andare sopra quota 1,40 rischiano di superare i vantaggi derivanti dall'attenuazione degli effetti del rialzo del prezzo del petrolio salito di 20 dollari al barile in un anno. E' vero che l'Italia ha una maggiore dipendenza energetica dall'estero (86% contro il 66% della Germania e il 56% della Francia) e che, tradotto in euro, il prezzo del barile risulta cresciuto di meno di dieci euro. Ma i rincari della moneta unica mettono a dura prova la competitività di prezzo delle esportazioni italiane e potrebbero ulteriormente appesantire il rallentamento delle quantità esportate registrato dai dati di PIL del secondo trimestre 2007.

Pag. 4 - L'indice della **produzione industriale** ha registrato a luglio la seconda contrazione consecutiva (-0,4% m/m dopo il -0,6% di giugno) posizionandosi sui valori minimi degli ultimi dieci mesi. Il sistema industriale italiano sta attraversando una fase di indebolimento che, nonostante la crescita del 2006, appare evidente anche nel confronto con l'area dell'euro. Dal 2000 ad oggi la produzione industriale nell'unione monetaria è cresciuta di oltre il 10% mentre in Italia si è ridotta di circa il 2%. Alcuni segnali positivi sono, però, giunti dagli ordini all'industria cresciuti del 7,2% a/a nei primi sette mesi del 2007.

32

2007

21 settembre 2007

Editoriale: verso il 2008 (II)

Il 2008 sarà un anno impegnativo per l'economia italiana. Per accorgersene potrebbe bastare la considerazione dei dati della crescita del prodotto interno lordo nel secondo trimestre di quest'anno. Insieme a un significativo rallentamento, la marcia in avanti dell'economia italiana segnala un cambio di motore. Il tasso trimestrale di sviluppo torna ad appiattirsi nell'intorno dello zero a causa di un brusco cedimento del contributo delle esportazioni nette che solo in parte è compensato da una prestazione tonica dei consumi privati in beni durevoli e servizi. Sul calo della domanda estera censito dai conti trimestrali del PIL pesa il peggioramento della bilancia turistica che soffre i costi del super-euro. Sulla vivacità dei consumi durevoli incide invece il buon momento del mercato dell'auto che sconta l'effetto congiunto degli incentivi pubblici che scadranno a dicembre e del rilancio qualitativo delle produzioni nazionali. Guardando al resto dell'anno, i numeri sin qui acquisiti vedono consumarsi il potente abbrivio derivato alla crescita italiana del 2007 dal risultato eccezionalmente buono con cui si chiuse il 2006, allorché in un solo trimestre il nostro PIL crebbe dell'1,1%. Nondimeno, se nel III e IV trimestre il saggio trimestrale di sviluppo risalisse intorno allo 0,3-0,4%, la crescita annua del 2007 potrebbe ancora attestarsi intorno all'1,8%. Ma, a meno di improbabili sorprese, l'aritmetica degli "effetti di trascinamento" non lascerà pingui eredità a beneficio dei numeri del 2008 su cui viceversa peserà lo sviluppo di una variabile chiave dello scenario internazionale: il tasso di cambio dell'euro.

E' proprio in queste settimane che la fisionomia dello scenario 2008 dei cambi e dei tassi si sta delineando con maggior chiarezza. La persistente turbolenza dei mercati finanziari internazionali ci consegna un ulteriore e forte apprezzamento dell'euro sul dollaro. Le difficoltà dell'economia americana e il conseguente moto al ribasso dei tassi di riferimento della Fed stanno verosimilmente accelerando una riallocazione dei portafogli internazionali con meno investimenti in dollari e più investimenti in euro. Il tema del riassortimento valutario dei portafogli è questione che non riguarda solo i mercati, ma anche le autorità monetarie delle grandi economie emergenti. Alla fine del 2006 la Cina disponeva di oltre 1.000 miliardi di dollari di riserve ed altri 900 miliardi costituivano il "tesoro" nelle mani delle banche centrali degli altri principali paesi asiatici al netto del Giappone.

L'euro si rafforza nel ruolo di moneta di riserva senza che, però, siano migliorate le prospettive di sviluppo delle economie europee. L'ultimo numero del "Consensus" ipotizza che il tasso annuo di crescita dell'Area euro possa scendere nel 2008 al 2,2% dal 2,6% stimato per il 2007. Per la crescita italiana, un euro che quoti contro dollaro a 1,40 o più rispetto a 1,20 rappresenta un fattore di attenzione. Una medicina ingerita in dosi eccessive può diventare tossica. C'è il rischio che i benefici del super-euro non siano sufficienti a bilanciarne i costi. Un anno fa, a settembre 2006, servivano 1,23 dollari per acquistare un euro e 62,5 dollari per comprare un barile di "Brent". Oggi il prezzo del petrolio risulta aumentato di 20 dollari, ma l'apprezzamento dell'euro consente di dimezzare il rincaro percentuale del controvalore in euro del greggio. Valutato in moneta europea, il prezzo del barile sale solo da 51 a 59 euro.

L'euro forte attenua i contraccolpi dell'inflazione delle materie prime. E' un vantaggio non da poco per un'economia la cui dipendenza energetica dall'estero è pari all'86% contro il 66% della Germania e il 56% della Francia. Analoghi discorsi potrebbero farsi con riguardo ai rincari di materie prime non petrolifere che sono ugualmente essenziali per il lavoro delle nostre imprese. Sull'altro piatto della bilancia lo scenario di un super-euro scarica il costo di un ulteriore deterioramento della competitività di prezzo delle nostre esportazioni. La questione non è nuova. I prezzi all'export crescono più rapidamente in Italia che altrove. All'interno del nostro stesso PIL il deflatore delle esportazioni aumenta più di quello dei consumi o di quello degli investimenti. Si argomenta giustamente che larga parte della maggiore onerosità del made in Italy deriva da un miglioramento qualitativo e da un efficace

riposizionamento commerciale delle nostre produzioni. Ma proprio affermando che i nostri prezzi alti possano essere accettati sulla base della percezione di una maggiore qualità si comprende come un rincaro ulteriore dovuto solo alla rivalutazione monetaria potrebbe costituire un problema non banale per le nostre imprese esportatrici.

Come compensare i "minus" sull'export dovuti al super-euro e alla debolezza della crescita negli USA e in Europa? Incrementando la quota dell'export verso quelle aree del mondo che nel 2008 continueranno a correre e facendo maggiori investimenti in Italia. Sarà un percorso arduo. Cina e Russia - le lepri della crescita mondiale prevista per il prossimo anno - sommate insieme assorbono appena il 4% delle esportazioni italiane contro il 7,5% degli Stati Uniti. Fare investimenti produttivi in Italia rimane impresa esposta a diseconomie esterne di non poco conto. Il prodotto potenziale dell'Italia ha, però, necessità di essere aumentato tenendo accesi i motori dell'export e degli investimenti insieme a quello dei consumi. La posta in gioco va oltre il dato di crescita di PIL che potremo raggiungere nel 2008 di cui conterà la qualità quanto la misura.

Giovanni Ajassa

Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia italiana

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

L'indice della produzione industriale ha registrato a luglio la seconda contrazione consecutiva (-0,4% m/m dopo il -0,6% di giugno) posizionandosi sui valori minimi degli ultimi dieci mesi. Il sistema industriale italiano sta attraversando una fase di indebolimento. Tale evoluzione, nonostante la crescita del 2006, appare evidente nel confronto con l'area dell'euro: dal 2000 mentre la produzione dell'unione monetaria è cresciuta di oltre il 10% quella dell'Italia si è ridotta di circa il 2%. Alcuni segnali positivi sono, però, giunti dagli ordini all'industria cresciuti del 7,2% a/a nei primi sette mesi del 2007.

La crescita delle esportazioni nel primo semestre del 2007 (+11,6% a/a) ha interessato tutte le ripartizioni territoriali. Le isole e il centro sono quelle che hanno registrato incrementi superiori alla media (rispettivamente +23,4% e +15,1%). Le prime tre regioni in termini di quote di esportazioni sono risultate la Lombardia (28,5%), il Veneto (12,9%) e l'Emilia Romagna (12,8%).

Rimangono deboli le prospettive per la produzione industriale in Italia

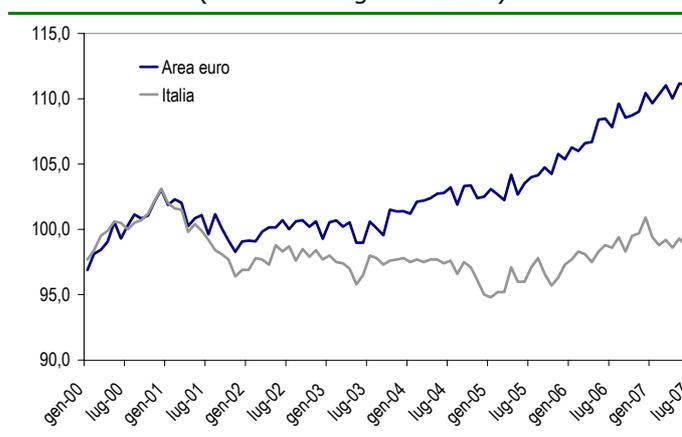
Dopo la forte crescita dello scorso anno, il sistema industriale italiano sta attraversando una fase di graduale indebolimento. Nel II trimestre, il valore aggiunto prodotto dall'industria in senso stretto si è ridotto dello 0,3% nel confronto con i tre mesi precedenti. Anche i dati sulla produzione hanno confermato tale tendenza. L'indice destagionalizzato ha registrato a luglio la seconda contrazione consecutiva (-0,4% m/m dopo il -0,6% di giugno) attestandosi sui valori minimi da ottobre dello scorso anno.

Nel periodo gennaio-luglio la produzione industriale, corretta per i giorni lavorativi, è aumentata solo dello 0,6% a/a. L'indice generale è stato penalizzato dalla brusca contrazione del comparto energia (-1,9%). Meno forte è risultato il calo della produzione di beni di consumo (-0,2%); la riduzione del segmento dei beni non durevoli (-0,5%) è stata parzialmente compensata dall'incremento di quelli durevoli (+1,2%). La produzione di beni strumentali ha sperimentato la crescita maggiore (3,3%).

A livello di settore merceologico nei primi sette mesi del 2007 le contrazioni più marcate si sono avute nella produzione di apparecchi elettrici e di precisione (-4,1%), nell'industria del legno e dei prodotti in legno esclusi i mobili (-2%) e nelle pelli e calzature (-1,6%). Nello stesso periodo le migliori performance sono state registrate nel comparto delle raffinerie di petrolio (+9,8%), nella produzione di articoli in gomma e materie plastiche (+4,8%), nelle industrie tessili e dell'abbigliamento (+4,5%) e nelle altre industrie manifatturiere compresi i mobili (+4,5%).

La produzione industriale in Italia e nell'area euro

(indice destagionalizzato)

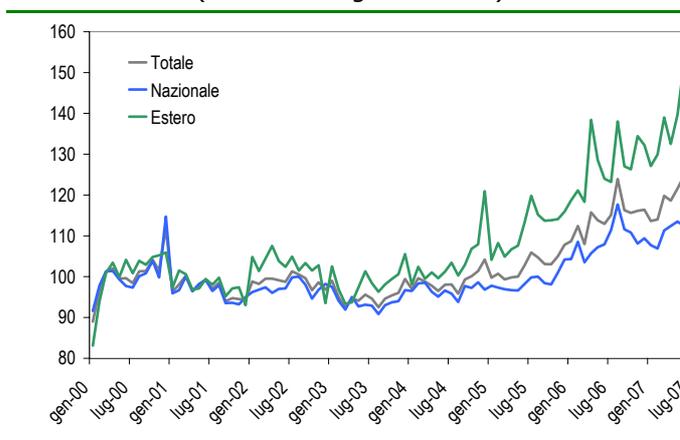


Fonte: Istat e Eurostat

Nonostante la forte ripresa sperimentata lo scorso anno, la debole performance dell'industria italiana appare evidente nel confronto con l'area dell'euro. Dal 2000, mentre l'indice della produzione industriale relativo all'unione monetaria è cresciuto di oltre il 10%, quello italiano si è ridotto di circa il 2%.

Timidi segnali di recupero per l'industria italiana sono emersi dalla dinamica degli ordini nei primi sette mesi del 2007. L'indice destagionalizzato, dopo essere cresciuto del 2,5% m/m sia a maggio che a giugno, è sceso dello 0,4% a luglio. Nell'ultimo mese il dato complessivo è stato penalizzato dal calo della componente estera (-3,4%) solo parzialmente compensato dall'aumento di quella interna (+1,3%).

Italia, gli ordinativi all'industria (indice destagionalizzato)



Fonte: Istat

Nonostante l'ultimo dato negativo, nel periodo gennaio-luglio la crescita degli ordini all'industria si è mantenuta solida (+7,2% a/a), sebbene in rallentamento rispetto all'intero 2006 (+10,7%). A livello di settore, gli ordini di mezzi di trasporto sono cresciuti di oltre il 20%. Molto forti sono risultati anche gli aumenti nel comparto delle macchine e apparecchi meccanici (+11,7%), nel legno e prodotti in legno esclusi i mobili (+10,7%) e nelle pelli e calzature (+10,4%). Nei primi sette mesi dell'anno l'unico settore a registrare un calo degli ordini è stato quello della produzione di apparecchi elettrici e di precisione (-2,8%).

Nonostante la crescita ancora solida degli ordinativi, la produzione industriale è attesa rallentare in maniera significativa nell'intero 2007. Secondo le previsioni dell'ISAE nel III trimestre l'attività manifatturiera si ridurrebbe leggermente come risultato di un rimbalzo atteso per agosto ed una successiva correzione negativa a settembre.

Le isole e il centro trainano le esportazioni italiane

Nel primo semestre del 2007 le esportazioni italiane sono cresciute dell'11,6% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Sebbene l'aumento delle vendite all'estero abbia interessato tutte le ripartizioni territoriali, le isole (+23,4%) e il centro (+15,1%) sono quelle che hanno registrato incrementi superiori alla media. Il nord-ovest e il nord-est, che insieme coprono oltre il 70% del valore complessivo delle esportazioni, hanno sperimentato una crescita inferiore ma, comunque, solida (rispettivamente +10,2% e +10,7%).

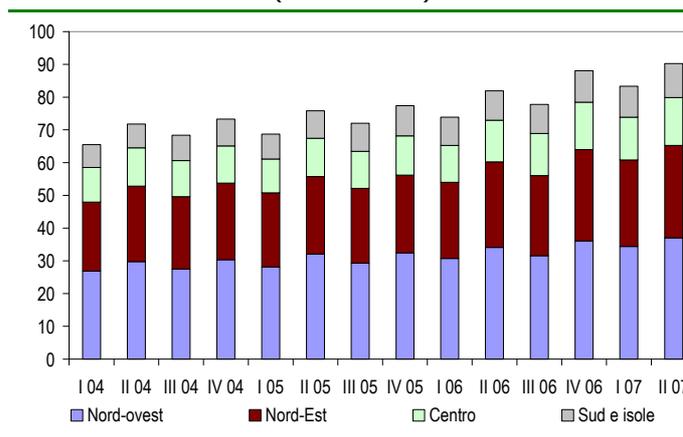
Le prime tre regioni in termini di quote di esportazioni sono risultate la Lombardia (28,5%), il Veneto (12,9%) e l'Emilia Romagna (12,8%). La Valle d'Aosta e la Calabria sono, invece, quelle che nella prima metà del 2007 hanno visto aumentare maggiormente le proprie vendite all'estero (+73,2% e +38,6%).

L'analisi per paese e area economica di destinazione evidenzia come la crescita delle esportazioni del nord-ovest sia stata trainata prevalentemente dai flussi verso i paesi extra-Ue. Tra le destinazioni europee, significativo è apparso l'aumento delle vendite in Germania (+13,2%). Le esportazioni verso paesi Ue hanno viceversa sostenuto le vendite del nord-est

con ritmi di crescita superiori al 10% in tutte le principali economie. Nel I semestre del 2007, gli Stati Uniti hanno ridotto gli acquisti da tutte le aree geografiche ad eccezione dell'Italia centrale che ha registrato una crescita delle esportazioni oltreoceano del 6,2%, contro il -2,2% dell'Italia. Le regioni dell'Italia meridionale ed insulare, nonostante il calo delle vendite verso la Germania (-0,8%), sono riuscite ad aumentare in particolare le esportazioni verso la Ue (+16% a fronte del +12% dell'Italia).

La ripartizione delle esportazioni italiane per aree geografiche

(mld di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Istat

Le esportazioni del nord-ovest e del nord-est sono risultate particolarmente forti nei settori del metallo e prodotti in metallo, cresciuti di oltre il 25%, e nelle macchine e apparecchi meccanici. Nell'Italia meridionale e insulare i maggiori tassi di crescita si sono avuti nel settore dei prodotti petroliferi raffinati (+36,3%), nelle macchine e apparecchi meccanici (+21,2%) e nei mezzi di trasporto (+16,3%) che insieme coprono complessivamente quasi la metà delle esportazioni totali dell'area. L'Italia centrale è l'unica area ad aver registrato nel I semestre dell'anno una contrazione nelle esportazioni di prodotti alimentari (-4,2%).

Tassi & cambi nel mondo

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

La Federal Reserve nella riunione monetaria del 18 settembre ha tagliato di 50 pb il tasso sui federal funds portandolo al 4,75%. Con questo intervento si è proceduto al primo ribasso da oltre quattro anni del tasso sui fondi federali che era fermo al 5,25% da giugno 2006. Dalla lettura del comunicato emerge come la banca centrale statunitense, rispetto ai mesi scorsi, appaia più preoccupata dell'andamento della crescita e dell'occupazione piuttosto che di quello dei prezzi.

I dati economici degli ultimi giorni evidenziano come nel mese di agosto i prezzi al consumo negli Usa siano diminuiti per la prima volta nel corso del 2007 (-0,1% m/m, 2,0% a/a) per effetto di un minor costo della benzina e di un'invarianza nei costi abitativi. Si registra ad agosto anche un calo dei prezzi alla produzione, mentre la produzione industriale comincia a mostrare segni di moderazione nella crescita (0,2% m/m da 0,5% m/m di luglio); migliorano le vendite al dettaglio (+0,3% m/m) grazie soprattutto a un aumento degli sconti nel settore auto.

In Germania l'indice di fiducia Zew ha fatto registrare una diminuzione significativa tanto della componente corrente (da 80 a 74,4) che di quella relativa alle aspettative (-18,1 da -6,9). L'indagine rivela la presenza di timori da parte degli investitori istituzionali e degli analisti tedeschi che le turbolenze finanziarie originatesi negli Stati Uniti possano comportare una minor domanda di export tedesco, un ulteriore apprezzamento dell'euro e possibili ricadute sul sistema bancario.

Stati Uniti: la Federal Reserve taglia i fed funds al 4,75%, in calo l'inflazione

La Fed nella riunione del 18 settembre ha deciso di intervenire sui tassi tagliando di 50 pb il tasso sui fondi federali, portato ora al 4,75% dopo essere rimasto fermo da giugno dello scorso anno al 5,25%. Nel contempo ha operato anche una riduzione del tasso di sconto dal 5,75% al 5,25%.

Il Comitato monetario della Fed ha ribadito, nel comunicato a margine della riunione, che gli sviluppi nei mercati finanziari hanno aumentato l'incertezza attorno alle prospettive economiche del paese. Nonostante la crescita economica nella prima metà dell'anno sia stata moderata, la restrizione nelle condizioni del credito potrebbe accentuare la correzione del mercato immobiliare, rallentando il tasso di espansione dell'economia. La Fed ha inoltre sottolineato che continuerà a considerare gli effetti di questi e di altri sviluppi sulle prospettive economiche e ad agire di conseguenza per garantire una stabilità dei prezzi e una crescita sostenibile.

Rispetto a pochi mesi fa la banca centrale statunitense appare più preoccupata della crescita e dell'occupazione piuttosto che della dinamica dei prezzi, il cui andamento nel comunicato del 7 agosto era stato considerato il principale elemento di preoccupazione. Questo cambiamento nelle priorità era peraltro stato anticipato da alcune misure quali: il taglio del tasso di sconto del 17 agosto, le iniezioni di liquidità al sistema e la diffusione di un aggiornamento dell'ultimo comunicato monetario. Alla vigilia della riunione del Fomc dei giorni scorsi il principale interrogativo riguardava l'entità dell'intervento al ribasso.

La scelta di operare una manovra di 50 pb appare coerente con una serie di fattori: a) l'esigenza di sostenere il momento di debolezza del comparto finanziario; b) la necessità di ricostituire mercati liquidi per strumenti finanziari in cui gli operatori hanno perso fiducia; c) il rallentamento nel mercato del lavoro; d) il rischio che un intervento meno accentuato potesse essere ritenuto insufficiente dal mercato e non sortire gli effetti dovuti.

L'intervento trova conforto anche nei dati economici degli ultimi giorni che continuano a mostrare segni di rallentamento economico anche se alcuni di essi incorporano solo in misura marginale gli effetti delle recenti turbolenze finanziarie.

Le vendite al dettaglio ad agosto sono aumentate per il secondo mese consecutivo facendo registrare un +0,3% m/m, dopo il +0,5% m/m di luglio. Al netto della componente auto si registra invece un calo dello 0,4% m/m. L'aumento degli sconti nel settore auto e gli annunci di una produzione inferiore a quanto inizialmente previsto appaiono sintomatici di un momento di debolezza che potrebbe perdurare. Anche le vendite di materiali da costruzioni

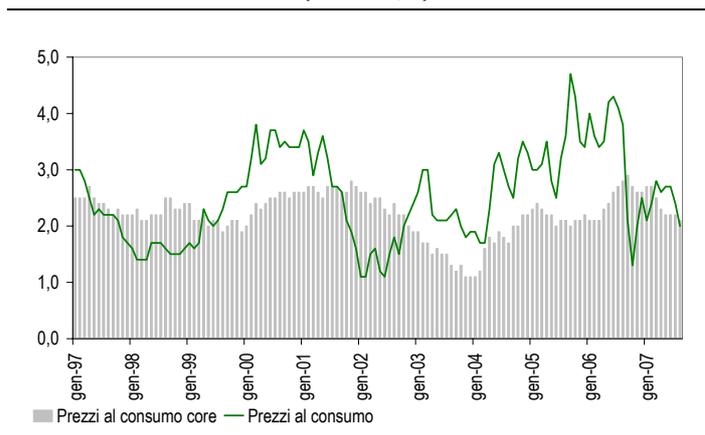
hanno mostrato una dinamica molto contenuta in linea con la debolezza del settore immobiliare.

La produzione industriale, dopo il buon andamento nei mesi di giugno e luglio, mostra ad agosto segni di moderazione (0,2% m/m). Come nel caso delle vendite al dettaglio, anche nella produzione non sembrano ancora essersi dispiegati gli effetti derivanti dalla crisi dei mutui subprime. La tenuta della produzione industriale nel mese di agosto può essere attribuita al settore delle utilities (+5,3% m/m), mentre il manifatturiero (-0,3%) segna il passo anche per via delle difficoltà nel settore auto.

I prezzi al consumo nel mese di agosto sono diminuiti per la prima volta nel corso dell'anno (-0,1% m/m, 2,0% a/a) per effetto di un minor costo della benzina e di un'invarianza nei costi abitativi. La componente *core*, al netto di alimentari ed energia è invece aumentata dello 0,2% m/m (2,1% a/a). Il rallentamento della crescita e l'indebolimento dei consumi hanno contribuito a contenere le pressioni sui prezzi. Questo dato consente di attenuare i timori inflazionistici della Fed all'indomani della manovra sui tassi. Tra le componenti si segnala un incremento nel prezzo dei beni alimentari (che pesano per circa un quinto sull'indice) dello 0,4% m/m e una diminuzione nei prezzi delle auto (-0,1% m/m) e dell'abbigliamento (-0,5% m/m). Anche i prezzi alla produzione di agosto evidenziano un calo (-1,4% m/m), al netto di alimentari (-0,2% m/m) ed energia (-6,6% m/m) si registra invece un incremento dello 0,2% m/m con una crescita tendenziale del 2,2%.

Usa: prezzi al consumo e prezzi al consumo *core*

(Var % a/a)



Fonte: Datastream

I dati sul mercato immobiliare confermano la dinamica di rallentamento in atto. La costruzione di nuove case in agosto è diminuita del 2,6% raggiungendo un valore medio annuo pari a 1,3 milioni, mentre i permessi di costruzione sono diminuiti del 5,9%, raggiungendo un numero medio annuo di 1,3 milioni, il valore più basso degli ultimi dodici anni. Anche i prezzi delle abitazioni, secondo i dati dell'indice sui prezzi immobiliari calcolato per S&P dal professor Robert Shiller cominciano a mostrare segni di flessione. Nonostante gli effetti della fase più acuta della crisi dei mutui subprime non siano ancora presenti nelle rilevazioni (chiusa a fine giugno), per il secondo trimestre del 2007 l'indice S&P indica che le quotazioni sono scese del 3,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

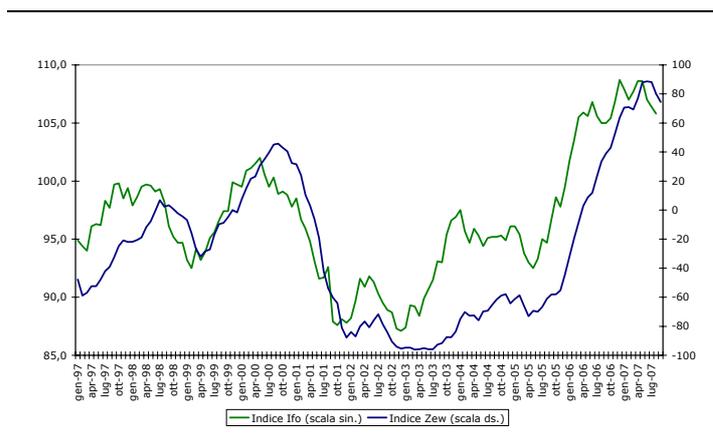
Alla luce dell'attuale scenario, la Fed ha specificato che sarà pronta a intervenire ancora qualora le condizioni economiche lo rendano necessario. Dato l'andamento corrente e quello atteso dei principali indicatori economici, a questo intervento potrebbero farne seguito altri nei mesi a venire.

Germania: l'indice Zew segna un calo di fiducia sulle prospettive economiche

Nonostante gli effetti della crisi finanziaria statunitense sull'economia reale dell'eurozona siano ancora contenuti, segnali più evidenti possono essere colti nelle indagini di fiducia.

In Germania l'indice di fiducia Zew ha fatto registrare a settembre un calo significativo. Il giudizio sulla situazione economica corrente è passato a 74,4 da 80,2 di luglio. Dopo essere rimasto per tre mesi sopra quota 88 (valore massimo da quando è stata introdotta la rilevazione) tra maggio e luglio, questa componente ha perso 14 punti in due mesi, confermando la percezione di una crescita meno solida dell'economia tedesca. La componente relativa alle aspettative, che da oltre un anno è al di sotto della media di lungo periodo (pari a circa 33), perde oltre 11 punti a settembre dopo l'arretramento di 17 punti registrato ad agosto. L'indice, che era già in territorio negativo, passa a -18,1 dal -6,9 di agosto. Il livello attuale è il più basso dall'autunno 2006, quando l'indice rimase sotto quota -20 per un intero trimestre.

Germania: indici di fiducia Ifo e Zew



Fonte: Datastream

L'indagine, effettuata su un campione di 350 investitori istituzionali ed analisti di imprese tedesche, evidenzia i timori per i riflessi che un rallentamento dei consumi e della crescita statunitensi potrebbero avere sull'economia tedesca attraverso il commercio estero. Vengono segnalate anche preoccupazioni in merito alla solidità dei bilanci bancari e all'andamento del tasso di cambio euro/dollaro. Tra i paesi dell'eurozona la Germania potrebbe risentire in modo più accentuato del rallentamento statunitense proprio per effetto della sua forte orientamento all'export.

Nel complesso il tasso di crescita dell'economia tedesca è atteso rallentare nei mesi a venire, per effetto del ritardo con cui potrebbero materializzarsi in Europa gli effetti delle turbolenze finanziarie legati al mercato subprime. Nelle prossime settimane un quadro più chiaro sul clima di fiducia potrà essere delineato con la diffusione dei risultati delle indagini Ifo e Pmi.

					Scorsa sett.	Attuale
	III trim 06	IV trim 06	I trim 07	II trim 07	12/07/2007	19/07/2007
Tassi di cambio						
yen-dollaro	118	119	118	123	114,2	115,9
dollaro-euro	1,27	1,32	1,33	1,35	1,388	1,397
yen-euro	149	157	157	167	158,4	161,8
sterlina-euro	0,68	0,67	0,68	0,67	0,684	0,698
Eurotassi a 3 mesi						
dollaro	5,37	5,36	5,35	5,36	5,70	5,23
euro	3,42	3,73	3,92	4,17	4,75	4,72
yen	0,43	0,57	0,67	0,76	0,97	0,99
sterlina	5,07	5,32	5,62	6,00	6,90	6,55
Titoli di Stato a 10 anni						
Stati Uniti	4,63	4,70	4,65	5,14	4,40	4,52
Germania	3,71	3,96	4,06	4,64	4,12	4,28
Giappone	1,68	1,69	1,65	1,91	1,52	1,59
Italia	4,00	4,22	4,27	4,84	4,42	4,55
Gran Bretagna	4,52	4,74	4,96	5,51	4,89	4,98

Fonte: Datastream, dati di fine periodo

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,5	102,5	102,6	102,6	103,0	102,2
2007	102,5	102,8	103,5	104,2	104,5	104,6	104,2	104,3	104,3	104,5	104,3	104,7	104,0
2008	104,1	104,4	105,3	106,1	106,4	106,6	106,6	106,8	106,9	107,0	107,0	107,3	106,2
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2
2007	-0,6	0,2	0,7	0,7	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,3	0,1
2008	-0,5	0,3	0,8	0,8	0,3	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,4	2,3	2,2	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	2,2
2007	1,8	1,9	2,0	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	1,8	1,8	1,7	1,6	1,8
2008	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,5	2,1
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,5	102,7	102,1	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,2	102,3	103,5	104,1	104,5	104,8	104,1	103,9	104,6	104,9	105,0	105,1	104,1
2008	104,1	104,2	105,5	106,3	106,6	106,8	106,5	106,2	107,0	107,2	107,3	107,4	106,3
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
2007	-1,1	0,1	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,1
2008	-0,9	0,1	1,2	0,8	0,3	0,2	-0,3	-0,3	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,0	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
2007	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8
2008	1,9	1,9	1,9	2,1	2,0	2,0	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,4	130,3	130,4	130,5	129,8
2007	130,6	131,0	131,2	131,4	131,8	132,1	132,3	132,6	132,6	132,7	132,9	133,0	132,0
2008	133,3	133,7	133,9	134,2	134,6	134,9	135,3	135,5	135,5	135,7	135,8	135,9	134,8
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1
2007	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
2008	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	2,0	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	1,9	1,9	1,9	1,7
2008	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.