

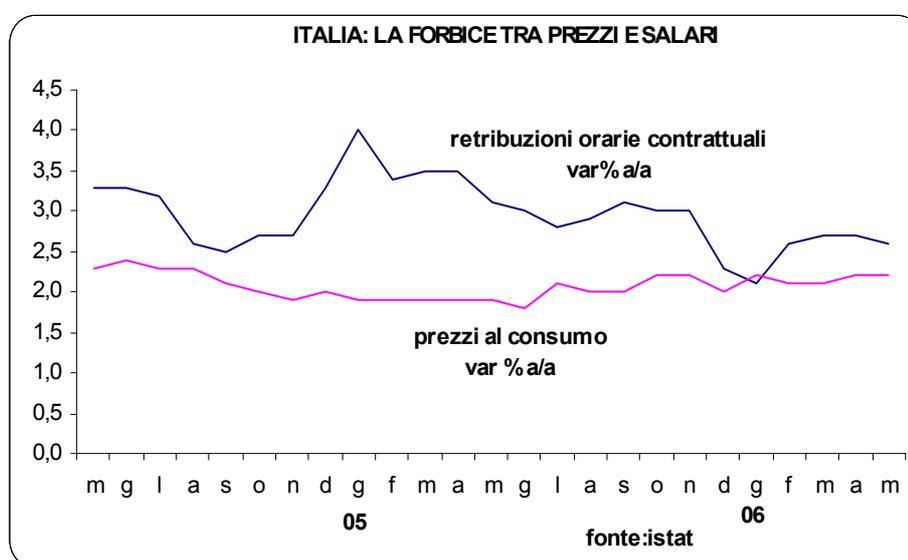
# focus

settimanale del  
Servizio Studi BNL

26  
2006

5 luglio 2006

Direttore Responsabile:  
Giovanni Ajassa  
capo economista  
Tel. 06 4702 8414  
giovanni.ajassa@bnlmail.com



- **Editoriale** – Le intuizioni e l'attualità del pensiero di Ezio Tarantelli nella cornice dei vecchi e dei nuovi dibattiti intorno al valore positivo della concertazione e alle molteplici interazioni che legano i cambiamenti demografici, le dinamiche del mercato del lavoro, la globalizzazione.
- **Pagina 4** – L'industria delle costruzioni è un "driver" importante di crescita in Italia e in Europa. Nel nostro paese il settore vive una fase positiva da oltre sette anni con un vivace andamento sia degli investimenti sia dei nuovi posti di lavoro.
- **Pagina 12** – I dati di maggio sui prezzi alla produzione e sulle retribuzioni orarie contrattuali in Italia.

## Editoriale: La forza delle idee

*Venerdì prossimo 7 luglio la Banca nazionale del lavoro ospiterà la cerimonia di consegna del Premio Ezio Tarantelli alla migliore idea dell'anno 2005 in economia e finanza. La scelta dei componenti del Club dell'Economia – un'associazione tra una sessantina di autorevoli giornalisti, docenti universitari e personalità del mondo economico e finanziario – è andata quest'anno all'ingegner Pier Francesco Guarguaglini, presidente e amministratore delegato di Finmeccanica, per aver realizzato il riposizionamento della sua società nelle tecnologie dell'aerospazio, della difesa e della sicurezza e aver giocato con successo insieme al governo italiano la carta del sistema-paese per promuovere la crescita di un'azienda nazionale nell'alta tecnologia e sui mercati internazionali. Il tradizionale appuntamento organizzato da BNL con il Premio Tarantelli rappresenta anche l'occasione per compiere alcune riflessioni sull'attualità e sulla forza che ancora mostrano le idee dell'economista italiano trucidato dal fuoco delle Brigate Rosse il 27 marzo 1985.*

*Tarantelli viene spesso ricordato per i contributi fondamentali all'elaborazione delle misure che permisero di rompere la micidiale spirale salari-prezzi che si era consolidata in Italia a valle degli shock petroliferi e delle ondate di svalutazioni degli anni Settanta. Una sua grande intuizione fu quella di capire per primo l'importanza di politiche dei redditi giocate in anticipo rispetto all'evoluzione dell'inflazione. Si tratta di politiche basate su uno "scambio" tra governo, sindacati e imprese, che consenta il superamento del tipico "dilemma del prigioniero" in cui finisce sempre la miope contrapposizione degli interessi di breve periodo delle singole parti sociali. Un'applicazione decisiva dell'intuizione di Tarantelli fu la predeterminazione di un tasso accettato e decelerante di inflazione. La coordinazione tra le parti sociali vedeva il sindacato farsi garante della moderazione salariale e del conseguente aumento di credibilità delle politiche monetarie in cambio di ottenere migliori prospettive a medio termine per l'occupazione e l'impegno allo sviluppo di concrete riforme strutturali sul piano fiscale e sociale.*

*Molto del pensiero di Tarantelli ha innervato quelle tendenze virtuose della politica economica che, con alterne fortune, hanno condotto l'Italia a entrare nella compagine della moneta unica europea. La concertazione delle politiche economiche attuate negli anni Novanta nella cornice degli accordi sottoscritti con i governi Amato e Ciampi ha contribuito largamente a realizzare la convergenza della nostra economia ai parametri fissati da Maastricht.*

*Con i suoi concetti di scambio politico e di predeterminazione dell'inflazione, l'elaborazione intellettuale di Tarantelli precorse di qualche anno quella letteratura sull'applicazione della teoria dei giochi cooperativi alla politica monetaria ed economica che è divenuta uno strumentario fondamentale per gli economisti e i policy maker di tutto il mondo. Per fare un esempio, il celebrato articolo dei professori Barro e Gordon sull'incoerenza temporale e sul valore del "precommitment" nella politica monetaria è solo del 1983. Ma oltre alle intuizioni teoriche, la forza delle idee di Tarantelli si coglie ancora intatta e attuale nella globalità di orizzonte in cui egli volle sempre iscrivere le sue analisi.*

*In un articolo scritto per "la Repubblica" nel gennaio del 1985, Ezio Tarantelli così commentava lo scenario globale dell'anno da poco allora iniziato:*

*"C'è un fatto nuovo e importante. A partire da questo inizio del 1985 gli Stati Uniti diventano, per la prima volta dalla prima guerra mondiale, debitori netti verso il resto del mondo. (...) Le lodi sperticate che certi ambienti europei, anche in casa nostra, hanno in tempi recenti tessuto a proposito dello spettacolare aumento dell'occupazione americana, vanno per lo meno ridimensionate. Intanto, quell'aumento non è solo dovuto alla flessibilità del mercato del lavoro in quel paese, ma anche al più alto aumento della forza lavoro americana rispetto a quella europea, ossia a un fattore demografico. Ma, soprattutto, il tasso di sviluppo dell'occupazione dei nuovi nati americani è stato ottenuto da una nazione che vive ormai al di là dei propri mezzi, con un disavanzo pubblico ben maggiore delle possibilità di risparmio interne dell'economia e con un altrettanto strutturale disavanzo nei conti con l'estero. In questa situazione si possono distinguere tre scenari futuri.*

*Lo scenario della catastrofe. Una crisi di fiducia, e la drastica caduta di un dollaro oggi fortemente sopravvalutato, significherebbe lo sconquasso del mercato dei titoli e azionario americano e internazionale, oltre alla caduta delle esportazioni europee verso gli Stati Uniti. (...)*

*Lo scenario della stagnazione. (...) Il risanamento graduale del disavanzo pubblico e dei conti con l'estero americani passerebbe, in altre parole, sulla pelle della ripresa europea. Con questo secondo scenario, verrebbe anche un aumento del protezionismo, degli accordi di scambio bilaterali, dei lacci e laccioli che oggi caratterizzano il commercio internazionale assieme a una capacità, ancora minore, di far fronte agli impegni da parte dei paesi più indebitati del Terzo Mondo. (...)*

*Lo scenario della speranza. C'è un solo modo per far quadrare il cerchio o, almeno, per impedire che questo cerchio ci strangoli. La locomotiva americana dovrà essere sostituita man mano che essa è costretta a rallentare la corsa, come in una staffetta, da un maggior coordinamento e dal rilancio delle politiche monetarie, fiscali e dei redditi in Europa. (...)"*

*Questi brevi stralci sono probabilmente sufficienti a dare la sensazione dell'incontro tra una grande visione analitica e una vibrante passione civile e sociale. Lo "scenario della speranza" che Tarantelli auspicava per il futuro dell'Europa è oggi approssimato dal cammino di modernizzazioni e di crescita del capitale umano dei cittadini e dei lavoratori europei disegnato dalla cosiddetta strategia di Lisbona. Realizzare o, quanto meno, avvicinarsi ai target di Lisbona è necessario per non incorrere nel rischio che Tarantelli lucidamente preconizzava di rendere la moneta unica europea poco più che "lo scudo dei disoccupati" del Vecchio Continente.*

*Se fosse vissuto più a lungo, Ezio Tarantelli avrebbe certamente partecipato a pieno titolo al dibattito odierno sulle interazioni tra globalizzazione, cambiamenti demografici e mercato del lavoro, sulla redistribuzione planetaria delle filiere di produzione, sui rischi non sopiti di trasmissione internazionale di spinte all'inflazione come pure alla deflazione. La forza delle sue idee, del suo approccio metodologico e della sua tensione morale, rimangono comunque un patrimonio prezioso per tutti, per il policy maker e per lo studioso. Come ricorda il professor Sarcinelli in un recente articolo, valgono per Tarantelli le parole di Orazio: "Dignum laude virum Musa vetat mori"<sup>1</sup>.*

Giovanni Ajassa

---

<sup>1</sup> Cfr. Mario Sarcinelli, "Ezio Tarantelli, gli anni '60 e la presa di coscienza dei problemi sociali in Italia", *Moneta e Credito*, n. 233, marzo 2006, pag. 43.

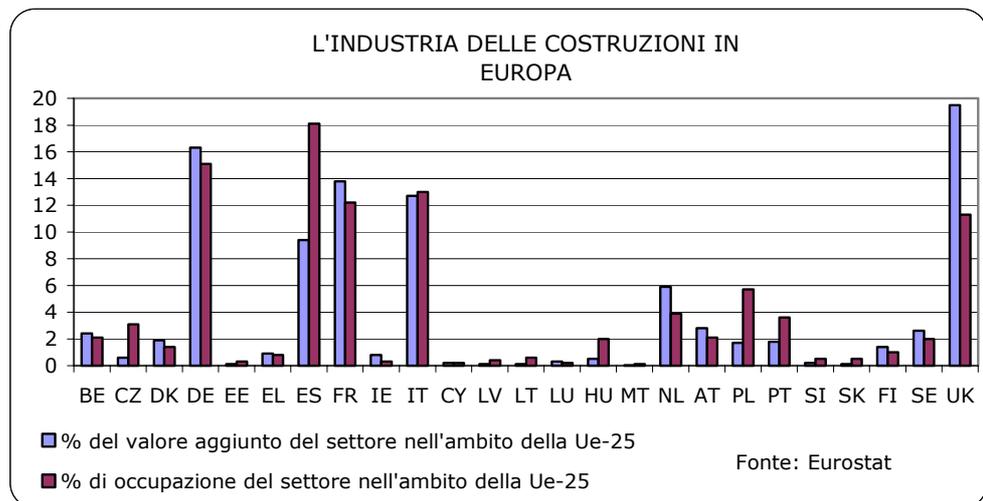
## Costruzioni: la strada verso la crescita?

S. Costagli ☎ 06-47027054 – [simona.costagli@bnlmail.com](mailto:simona.costagli@bnlmail.com)

- Nella Ue-25 il settore delle costruzioni impiega oltre 12 milioni di addetti e contribuisce al 5,5% del valore aggiunto dell'economia.
- Il peso delle micro-imprese è rilevante: 33% del totale, ma con ampie disparità tra i paesi. La quota maggiore si osserva in Italia (58% del totale delle imprese di costruzioni), la minore in Lituania.
- Nel nostro paese il settore vive una fase positiva da oltre sette anni, grazie soprattutto alla domanda residenziale privata. Nell'intero periodo la crescita degli investimenti in costruzioni è stata quasi tripla rispetto a quella del Pil, mentre nel solo 2005 la metà dei nuovi posti di lavoro è stata creata dal settore delle costruzioni.
- L'idea, piuttosto diffusa, che l'andamento delle costruzioni possa essere considerato un anticipatore dell'andamento del ciclo non sembra confermata dai dati: la correlazione tra l'indice della produzione industriale (o del Pil) e quello delle costruzioni è infatti molto bassa in tutta la Ue-25. Fattori esogeni al settore, in grado di condizionarne l'evoluzione, sono indicati spesso tra le possibili spiegazioni del fenomeno.

### Il settore delle costruzioni in Europa

Nell'Europa a 25 il settore delle costruzioni rappresenta circa il 5,5% del valore aggiunto complessivo e impiega oltre 12 milioni di addetti, mentre si stima che nella sola Ue-15 siano circa 26 milioni le persone la cui occupazione dipende direttamente o indirettamente dall'attività di questo settore. Regno Unito, Germania e Francia contribuiscono alla quota maggiore di valore aggiunto, mentre la Spagna è il paese con la percentuale maggiore di addetti nel comparto (18% circa degli occupati totali, a fronte di una media UE-25 pari all'11% circa).



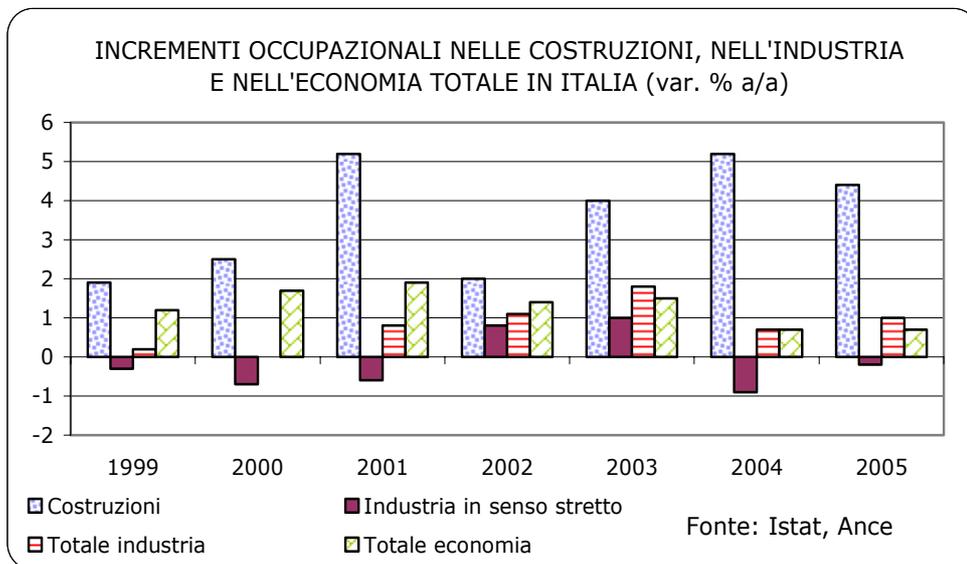
Il settore si caratterizza per una presenza di micro imprese molto superiore a quella osservabile nel manifatturiero (rispettivamente 33% e 7% del totale), mentre il contributo di queste imprese al valore aggiunto complessivo del settore (in media pari al 33% circa) varia dal 58% dell'Italia al 6% della Lituania. La

dispersione risulta elevata anche relativamente alla produttività del lavoro: con riferimento al complesso delle imprese che operano nelle costruzioni, il valore aggiunto per addetto è pari infatti ad appena 5.800 euro in Lituania, mentre supera i 76.000 euro in Irlanda (con il caveat che in questo paese, come pure nel Regno Unito, i dati coprono solo le imprese con più di 20 addetti). I nuovi stati membri, in particolare quelli di maggiore dimensione (Repubblica ceca, Ungheria e Polonia), registrano i valori più bassi, seguiti da Spagna e Polonia.

### Il settore delle costruzioni in Italia

In Italia il settore delle costruzioni contribuisce a realizzare il 6% del valore aggiunto del paese (13% il contributo al valore aggiunto del settore nella Ue-25). Il peso del comparto è rilevante soprattutto dal punto di vista della capacità di assorbire lavoro: attualmente vi sono impiegati circa 1,9 milioni di persone, e dal 1998 al 2005 gli addetti sono cresciuti del 28,1%, a fronte del 9,6% registrato dall'insieme dei settori economici. Nel solo 2005, oltre la metà dell'incremento totale dell'occupazione in Italia è stato dovuto al settore delle costruzioni: l'aumento degli occupati è risultato consistente soprattutto nelle regioni del Centro (+10%).

Da circa sette anni nel settore si registra una crescita degli investimenti che, in termini cumulati, è stata pari al 22,5% (contro il 9% del Pil), con picchi nel triennio 2000-2002 quando, in termini reali, l'aumento è stato del 15,3%. Nel 2005 la crescita, depurata dalla dinamica inflazionistica settoriale, è risultata pari allo 0,5%.



A trainare il settore (soprattutto nell'ultimo anno) è stata la domanda delle famiglie, sia per nuove abitazioni, sia per interventi di riqualificazione del patrimonio abitativo: secondo le stime più recenti, nel 2005 gli investimenti del solo comparto abitativo sarebbero cresciuti del 2,5% (dopo il +4,8% del 2004). La domanda è risultata vivace soprattutto nelle regioni del Mezzogiorno, mentre nel Nord est si registra una variazione pressoché nulla. Per l'edilizia non residenziale privata, il 2005 ha segnato al contrario una flessione degli investimenti dell'1,1% in termini reali; negativi sono risultati anche gli investimenti in costruzioni del settore pubblico allargato.

## **Esiste un legame tra crescita economica e settore delle costruzioni?**

Nella Ue-25, negli ultimi 5 anni il settore delle costruzioni ha mostrato un andamento crescente, con un picco raggiunto nella prima parte del 2004. Nel 2005, dopo un primo periodo di flessione, l'indicatore della produzione del settore (destagionalizzato) è tornato a crescere. Nel primo trimestre del 2006 l'andamento sembra aver nuovamente preso la via della flessione: l'indice che rileva il livello della produzione del settore è diminuito infatti dello 0,8% congiunturale, mentre il valore tendenziale è risultato leggermente positivo. L'interesse per l'andamento ciclico nel settore delle costruzioni deriva sia dal peso che esso ricopre in termini di addetti e valore aggiunto realizzato, sia dall'idea diffusa che esso rappresenti una sorta di anticipatore dell'andamento economico generale di un paese.

Una indagine recente condotta in Europa non sembra però confermare questa ipotesi. Con riferimento al complesso dei paesi della Ue-25, infatti, la correlazione tra l'indice della produzione delle costruzioni e quello della produzione industriale (o, in alternativa, l'indice del Pil a prezzi costanti) risulta piuttosto bassa. Essa aumenta (anche se non di molto) se si considera un ritardo temporale di uno o due trimestri (sia per la produzione industriale sia per il Pil).

Il risultato, apparentemente controintuitivo, si spiega tenendo conto di due elementi. In primo luogo, il settore si compone di due comparti, l'edilizia residenziale e quella civile: mentre per la prima è più facile riscontrare un legame con il ciclo economico, la seconda dipende, almeno in parte, dalle decisioni di spesa dei governi, e non necessariamente dalle condizioni economiche correnti, in alcuni casi può essere utilizzata da stimolo per la domanda e l'occupazione. Inoltre, il settore delle costruzioni subisce generalmente l'influenza (diretta e indiretta) di una serie di fattori esogeni che ne distorcono il legame con gli indicatori di crescita (quali i regolamenti nazionali in materia ambientale e di concessioni edilizie, gli incentivi statali per costruire o rinnovare il patrimonio edilizio – ad esempio tramite riduzioni dell'IVA – fino ai tassi di interesse applicati sui mutui).

Relativamente al legame con specifici comparti industriali, e in particolare con l'indotto, esiste una correlazione piuttosto forte tra l'andamento del settore delle costruzioni e quello della produzione dei minerali non metalliferi, ma un legame altrettanto intenso lega le costruzioni e il settore del legno e dei prodotti in legno.

Contrariamente alle aspettative, infine, l'ipotesi che esista un legame tra settore delle costruzioni e alcuni servizi (ad esempio le vendite al dettaglio e all'ingrosso, il settore di alberghi e ristoranti e i servizi finanziari) non sembra confermata: la correlazione calcolata tra gli indicatori della produzione di ognuno dei servizi considerati e quello delle costruzioni risulta più bassa di quella con la produzione industriale. I casi in cui appare leggermente più elevata sembrano dipendere più dalla reazione a fattori comuni (ad esempio, nel caso di alberghi e ristoranti, una comune risposta all'aumento o alla diminuzione degli indici di fiducia dei consumatori) che non a un vero e proprio legame causale.

## Rimbaldi a prova dei tassi

**G. Pedone** ☎ 06-47027055 – [giovanni.pedone@bnlmail.com](mailto:giovanni.pedone@bnlmail.com)

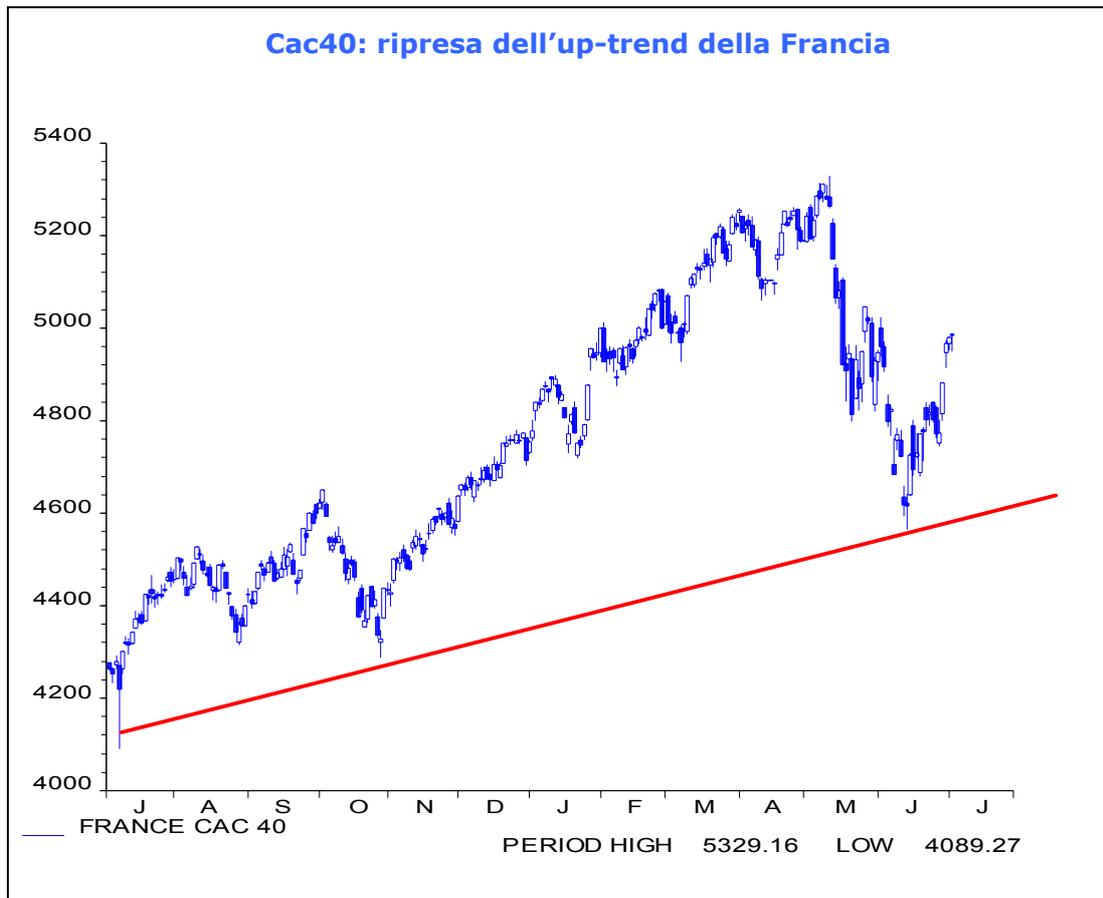
Continua l'empasse dei mercati azionari malgrado la positiva reazione allo shock del 9 maggio scorso. I rimbaldi non riescono a portare fuori dal guado i principali listini che restano invischiati in un sentiment di attesa.

### Rarefazione degli scambi nei momenti rialzisti

Il calo delle contrattazioni segnala e conferma la prudenza degli investitori. L'assottigliarsi degli scambi impedisce alle borse di portarsi fuori dalle aree tecniche critiche. Il richiamo dei supporti strategici è ancora superiore allo slancio limitato della spinta speculativa su singoli temi del giorno.

La ricostruzione del trend al rialzo risulta così impegnativa dopo la rottura di alcuni livelli chiave a supporto, ma viene comunque affidata al possibile rilancio degli utili aziendali, soprattutto di area anglosassone.

I listini continentali, infatti, diventano ora più esposti all'irrigidimento di politica monetaria in pieno svolgimento in Europa, reso ancor più critico dagli ultimi segnali di surriscaldamento dei prezzi Ocse (+3,1% a maggio), rispetto invece ad un ciclo di manovre sui tassi in via di ammorbidimento negli Stati Uniti.



## Tenuta del quadro tecnico e ripresa delle Emergenti

Graficamente, segnali positivi arrivano dalla tenuta e dal pronto rilancio dei listini sui minimi storici, un consolidamento che potrà servire ad assorbire prossime ondate ribassiste e a catalizzare risorse per la formazione di una solida base su cui ripartire con più convinzione dopo le pause estive.

Nell'ultima ottava appaiono evidenti le energiche risposte delle piazze emergenti (Messico e Turchia sopra il 12% settimanale con gli indici di Mosca e San Paolo a seguire con 10% e 8%) al paventato rischio bolla, così come la robusta reazione corale dei listini europei (media a ridosso del 4% con punte fuori benchmark per gli indici di Amsterdam, Francoforte, Stoccolma e Parigi, ben stabilizzate al di sopra dell'Eurostoxx).

Anche Tokyo e Wall Street hanno messo a segno un buon recupero al traino dei comparti più reattivi come quelli ad alta tecnologia, maggiormente penalizzati nelle ottave precedenti (Nikkei e Nasdaq).

L'Asia è la zona che registra le performance più modeste (appena sopra al 2%) sia per l'evoluzione dei differenziali sui tassi sia per i rinnovati timori sul fronte geopolitico (missili nordcoreani) - da monitorare attentamente - che potrebbero innescare un circolo vizioso nell'area.

Il livello di volatilità si mantiene tuttavia ancora elevato e altamente fuori linea per le borse emergenti, anche a causa di una maggior sensibilità alle variabili energetiche, mentre per le piazze europee, grazie a panieri difensivi meno oil-sensitive, appare contenuto ed in rapido assorbimento. In zona Euro, dopo essere stata stimolata dall'avvento dei ribassi con punte anche eccessive nelle ultime settimane, la volatilità è rientrata sotto i valori medi di periodo sulla scia del congelamento del trend e della contrazione degli scambi indotti prima dalla mossa della Fed e ora dal pieno ritorno del sentiment di attesa.

Indici	04-lug-06	var. % sett.	var. % mensile	var. % annuale	massimo a 12 mesi	minimo a 12 mesi
MIBTEL	28.132	<b>3,60</b>	0,20	<b>12,80</b>	30.073 del 09-mag-06	24.599 del 27-ott-05
MIB 30	36.649	<b>3,78</b>	0,48	<b>12,21</b>	39.007 del 09-mag-06	32.110 del 27-ott-05
EURO STOXX50	3.671	<b>4,57</b>	0,93	<b>14,15</b>	3.891 del 09-mag-06	3.170 del 07-lug-05
CAC 40 Parigi	4.984	<b>4,58</b>	0,49	<b>16,87</b>	5.312 del 09-mag-06	4.221 del 07-lug-05
DAX 30 Francoforte	5.729	<b>4,94</b>	0,74	<b>23,91</b>	6.141 del 09-mag-06	4.530 del 07-lug-05
FTSE 100 Londra	5.884	<b>4,09</b>	2,06	<b>13,49</b>	6.133 del 21-apr-06	5.142 del 21-ott-05
IBEX 35 Madrid	11.603	<b>3,47</b>	2,13	<b>18,22</b>	12.083 del 09-mag-06	9.644 del 07-lug-05
SMI Zurigo	7.728	<b>4,33</b>	0,82	<b>22,98</b>	8.122 del 09-mag-06	6.251 del 07-lug-05
AEX Amsterdam	444	<b>5,10</b>	1,25	<b>13,99</b>	478 del 21-apr-06	384 del 07-lug-05
OMX Stoccolma	311	<b>4,88</b>	0,31	<b>20,43</b>	345 del 03-apr-06	255 del 07-lug-05
RTS Mosca	1.540	<b>10,21</b>	0,27	<b>113,67</b>	1.750 del 05-mag-06	719 del 05-lug-05
ISE 100 Istanbul	36.481	<b>12,35</b>	<b>-7,14</b>	<b>31,69</b>	47.729 del 27-feb-06	27.378 del 05-lug-05
India BSE Nat. Bombay	5.405	<b>4,87</b>	0,39	<b>39,93</b>	6.555 del 10-mag-06	3.809 del 07-lug-05
DOW JONES	11.228	<b>2,78</b>	<b>-0,18</b>	<b>8,97</b>	11.643 del 10-mag-06	10.215 del 21-ott-05
S&P 500	1.280	<b>3,31</b>	<b>-0,62</b>	<b>7,18</b>	1.326 del 05-mag-06	1.177 del 13-ott-05
NASDAQ	2.190	<b>4,29</b>	<b>-1,31</b>	<b>6,47</b>	2.371 del 19-apr-06	2.037 del 12-ott-05
NIKKEI 225	15.639	<b>3,08</b>	<b>-0,96</b>	<b>34,22</b>	17.563 del 07-apr-06	11.566 del 08-lug-05
TOPIX	1.602	<b>3,42</b>	<b>-0,23</b>	<b>35,10</b>	1.784 del 07-apr-06	1.178 del 08-lug-05
BOVESPA S.Paolo Brasil	37.367	<b>8,70</b>	<b>-1,52</b>	<b>49,21</b>	41.979 del 09-mag-06	24.422 del 08-lug-05
IPC BOLSA Mexico	20.329	<b>12,81</b>	4,67	<b>50,58</b>	21.823 del 09-mag-06	13.648 del 05-lug-05
ASX Sidney	5.061	<b>2,10</b>	0,40	<b>19,50</b>	5.318 del 11-mag-06	4.194 del 08-lug-05
HANGSENG Hong Kong	16.369	<b>3,77</b>	2,87	<b>15,45</b>	17.302 del 08-mag-06	13.964 del 08-lug-05
STRAITS Singapore	2.449	<b>3,87</b>	1,21	<b>10,25</b>	2.660 del 03-mag-06	2.192 del 28-ott-05
KOSPI 200 Seul	166,2	<b>2,97</b>	<b>-2,18</b>	<b>26,88</b>	190,2 del 11-mag-06	130,5 del 05-lug-05
SE B \$ Shanghai	92,8	<b>1,22</b>	<b>-4,61</b>	<b>47,33</b>	101,4 del 15-mag-06	51,3 del 21-lug-05

## Le previsioni su tassi e cambi

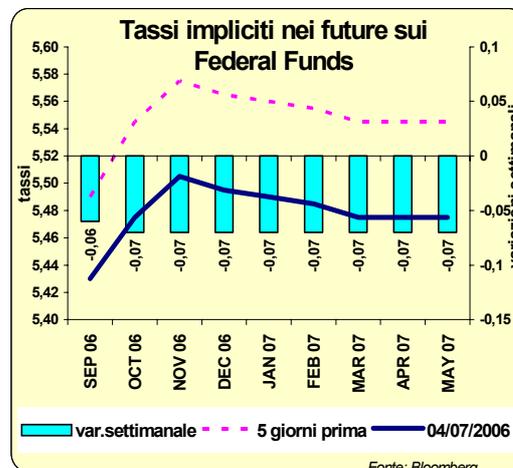
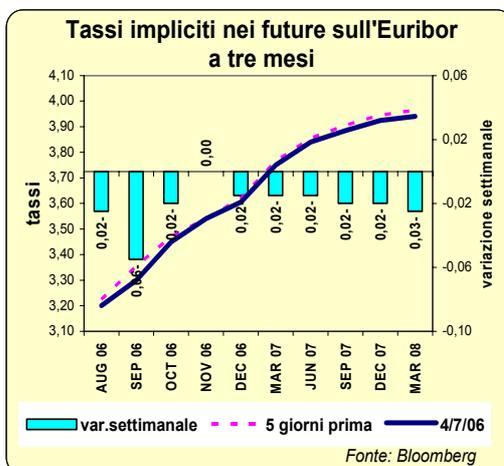
A. De Romanis ☎ 06-47028431 – amalia.deromanis@bnlmail.com

- Il clima di fiducia imprenditoriale migliora in Europa e in Giappone, ma mostra cenni di affaticamento negli Stati Uniti.
- La percezione di essere alla vigilia di una fase di rallentamento, che dovrebbe materializzarsi nei dati del Pil del II trimestre negli Usa, rende più incerte le scelte della politica monetaria della Fed che si avvicina probabilmente a una pausa. Il comunicato del Fomc del 28-29 giugno sottolinea l'importanza crescente degli sviluppi congiunturali.
- Incerto anche il percorso dei tassi guidati dalla Banca d'Inghilterra.
- L'orientamento della Bce diventa più chiaramente restrittivo.
- I riflettori sono puntati sul prossimo *meeting* di BoJ in calendario per il 13-14 luglio.

### Bce: in arrivo altri due aumenti nel 2006

Nell'area dell'euro si respira un clima di maggiore fiducia. Puntano nella stessa direzione gli indici del mese di giugno della Commissione europea, che vede la fiducia economica salire fino a 107,2 da 106,7 di maggio, e il Pmi del settore manifatturiero che aumenta a 57,7 dal 57 di maggio. Per entrambi gli indicatori il II trimestre ha archiviato un miglioramento significativo rispetto al risultato di gennaio-marzo 2006, lasciando sperare in una positiva evoluzione dell'attività economica tra maggio-giugno in linea con quella del I trimestre.

Un leggero miglioramento è emerso anche dai dati sul mercato del lavoro. In Francia il numero di chi cerca lavoro è calato in maggio di 45.000 unità e il tasso di disoccupazione è sceso al 9,1% dal 9,3% di aprile. In Germania i dati di giugno hanno mostrato un calo dei disoccupati pari a 49.000 unità e il tasso di disoccupazione pubblicato dall' "Agenzia Federale del Lavoro" tedesca è sceso al 10,9% di giugno dall'11% di maggio. Si tratta di segnali incoraggianti nel contesto di una situazione che rimane complessivamente pesante. Per contro, le vendite al dettaglio tedesche hanno segnato un calo congiunturale (-2,2% tra maggio e aprile) che è anche il più forte subito da maggio del 2004. Rimane tuttavia probabile che nei prossimi mesi le famiglie tedesche optino per anticipare le loro spese, aumentando i consumi, prima che entri in vigore l'aumento dell'Iva programmato per il 2007. L'indice di fiducia dei consumatori tedeschi (GfK) ha segnato intanto un miglioramento in giugno.



Accanto a sintomi che evidenziano una più favorevole evoluzione della dinamica congiunturale, si sommano fattori di tensione sul versante dei prezzi. La stima preliminare di Eurostat sui prezzi al consumo europei di giugno proietta un tasso d'inflazione al 2,5%, come in maggio, di mezzo punto percentuale al di sopra dell'obiettivo della Bce. A questa indicazione si somma l'accelerazione della dinamica di M3 che prosegue ormai da dicembre del 2005 e che vede l'incremento tendenziale salire all'8,9% in maggio.

Ulteriori rialzi del tasso di riferimento diventano più probabili. Confermiamo pertanto l'ipotesi che vede il tasso *repo* della Bce chiudere il 2006 al 3,25% dopo due nuovi aumenti da 25 centesimi ciascuno.

### **Fed: in attesa di risposte dagli sviluppi macroeconomici**

E'arrivato puntuale, al Fomc del 28-29 giugno, il diciassettesimo aumento del tasso sui Federal Fund che sono attualmente al 5,25%. La decisione della Fed era data per scontata dai mercati che hanno focalizzato l'attenzione sull'esegesi del comunicato dal quale non emerge una direttiva definita. I dubbi della Fed non appaiono sciolti. Le tensioni sull'indice dei prezzi *core* ci sono, anche se le attese inflazionistiche rimangono contenute grazie all'incremento della produttività che ha mitigato gli aumenti dal lato del costo del lavoro. Lo scenario previsivo della Fed, che proietta una moderazione dell'attività economica, è confermato sulla scia del rallentamento del mercato immobiliare e degli effetti ritardati degli aumenti pregressi dei tassi e dei corsi petroliferi. In definitiva, nessuna certezza viene data agli operatori cui viene suggerito di orientarsi con la bussola dei dati macroeconomici: l'ampiezza e la scelta del momento migliore di un'eventuale stretta monetaria, recita il comunicato della Fed, dipenderanno dall'evoluzione futura sia dell'inflazione che della crescita economica. E' il momento di verificare la realizzazione di questo scenario, probabilmente di una pausa, in vista della fine della manovra di rialzo dei tassi se non emergeranno *shock* sui prezzi e in presenza di un rallentamento dell'economia che soddisfi lo scenario della Fed.

Dopo la revisione al rialzo del Pil del I trimestre, dal 5,3% trimestrale annualizzato al 5,6% che è coerente con un incremento congiunturale dell'1,4% e tendenziale del 3,6%, si attende un II trimestre in crescita molto più moderata nell'ordine del 3% trimestrale annualizzato. In definitiva, si stima una decelerazione fisiologica di un'economia che dovrebbe passare da una fase di esuberante espansione ad un rallentamento su ritmi di sviluppo ancora importanti, ma comunque utili a mitigare le pressioni sui prezzi emergenti dal lato della domanda interna. Una prima verifica di queste ipotesi arriverà con la stima preliminare del Pil del II trimestre in calendario per il 28 luglio.

Sintomi di minore tonicità dell'economia sono intanto emersi dall'indice di fiducia del settore manifatturiero (ISM) calato per la seconda volta consecutiva in giugno a 53,8. In maggio fattori di moderazione sono emersi anche dalla spesa in nuove costruzioni, in calo congiunturale da due mesi consecutivi, che si sommano ad altri segnali di rallentamento di questo settore indotti prevalentemente dagli aumenti passati dei tassi d'interesse. Il dato è coerente con le attese di una progressione più moderata della spesa per consumi nella restante parte del 2006. Tuttavia, gli indici di fiducia dei consumatori hanno evidenziato un miglioramento in giugno che ha fatto emergere qualche perplessità sull'atteso rallentamento dei consumi. I segnali apparentemente contrastanti potrebbero essere spiegati dalla circostanza che l'economia, pur in rallentamento, dovrebbe progredire in modo ancora vivace e giustificano un orientamento prudente da parte delle autorità monetarie teso a cogliere più complete indicazioni dall'evoluzione del quadro macroeconomico.

### Regno Unito: crescita in accelerazione

Il Pil inglese del I trimestre è stato migliore delle attese (0,7% t/t e 2,3% a/a). L'incremento congiunturale dello 0,7% è in linea con la *performance* di ottobre-dicembre del 2005 (0,7% t/t e 1,8% a/a) ed è il risultato migliore registrato dall'economia britannica dal I trimestre del 2004. Il ritmo di sviluppo è accelerato rispetto alla modesta crescita registrata lo scorso anno che è stata rivista dall'1,8% all'1,9%. L'ufficio nazionale di statistica ha corretto gli ultimi dati sul Pil rialzandoli di circa 0,1%-0,2% punti percentuali negli ultimi cinque anni. La fiducia delle imprese in giugno ha sperimentato un netto progresso anche nel Regno Unito, salendo a 55,1 dal 53,2 di maggio, e il II trimestre ha segnalato un miglioramento (54,2) rispetto al primo (51,7) lasciando ben sperare per l'attività svoltasi tra aprile-giugno. I prezzi delle case hanno, inoltre, mostrato segni di accelerazione in giugno. L'indice della *Nationwide Building Society* ha evidenziato un aumento dello 0,3% m/m e del 5% annuo, mostrando un'accelerazione a partire da aprile. La dinamica tendenziale rimane, comunque, ben lontana dai picchi raggiunti tra il 2002 e il 2004 quando oscillava intorno a valori di poco inferiori al 20%. Accanto all'accelerazione dell'inflazione, che in maggio è salita al 2,2% a/a, l'evoluzione dei prezzi del settore immobiliare è un elemento cruciale per la definizione della politica monetaria e ha, tra l'altro, influenzato la fase di rialzi dei tassi di BoE tra il 2004 e il luglio del 2005. Tuttavia le minute dell'ultimo meeting di BoE avevano evidenziato che l'aumento registrato nelle aspettative inflazionistiche, strettamente legato agli incrementi del gas e dell'elettricità, potrebbe essere solo temporaneo. Il percorso dei tassi guidati dalla Banca d'Inghilterra rimane quindi ancora incerto.

### Riflettori puntati sul prossimo meeting di BoJ del 13-14 luglio

In Giappone il Tankan di giugno, l'indagine sulle imprese nipponiche, migliora confermando che l'economia proseguirà sulla via di una ripresa ritenuta sostenibile. Inoltre, l'indice dei prezzi al consumo esclusi gli alimentari freschi, cui BoJ fa riferimento, in giugno è aumentato dello 0,2% m/m e dello 0,6% a/a evidenziando una tendenza all'accelerazione che ne caratterizza la dinamica a partire da novembre del 2005. L'indice dei prezzi al consumo nazionale conferma il messaggio aumentando a giugno dello 0,3% m/m e dello 0,6% a/a, nei primi sei mesi del 2006 l'incremento annuo è dello 0,4% e la variazione tendenziale mensile è sempre stata positiva.

Finora BoJ ha risposto ai miglioramenti congiunturali drenando liquidità dal sistema. In giugno la base monetaria è risultata in diminuzione del 16,2% rispetto ad un anno prima, si tratta del quarto mese consecutivo in cui BoJ ne dichiara una riduzione. I riflettori sono ora puntati sul prossimo *meeting* di BoJ in calendario per il 13-14 luglio.

	dati storici		04/07/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	111,9	117,0	114,8	110,0	105,0
dollaro-euro	1,204	1,225	1,280	1,297	1,330
yen-euro	134,7	143,3	146,9	142,7	139,7
sterlina-euro	0,685	0,694	0,694	0,696	0,700
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	3,61	5,07	5,50	5,50	4,70
euro	2,12	2,78	3,06	3,15	3,50
yen	0,06	0,11	0,37	0,45	0,70
sterlina	4,66	4,63	4,73	4,80	5,00
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,16	4,99	5,16	5,30	5,10
Germania	3,23	3,92	4,08	4,30	3,90
Giappone	1,25	1,89	1,98	2,10	2,10
Italia	3,38	4,17	4,38	4,64	4,19
Gran Bretagna	4,29	4,52	4,75	5,00	5,10

## Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia

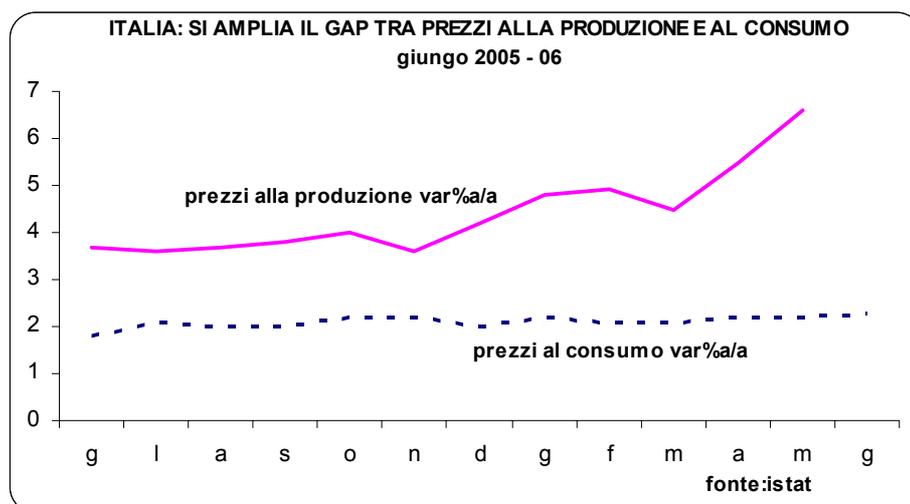
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

- **I prezzi alla produzione hanno registrato a maggio un nuovo record (+6,6% su base annua), che li riporta ai massimi dalla fine del 2000. Al netto dell'energia, i prezzi all'origine sono cresciuti del 2,8%.**
- **Negli ultimi dodici mesi, la variazione media dell'indice generale dei prezzi al consumo è stata pari al 2,1%, contro una media del 4,4% registrata dai prezzi alla produzione. Il gap si è andato progressivamente ampliando, raggiungendo, a maggio, 4,3 punti percentuali.**
- **A maggio, le retribuzioni orarie contrattuali hanno segnato un incremento su base annua del 2,6%, rallentando lievemente rispetto al mese precedente. La forbice tra prezzi e salari, che nel corso del 2005 aveva segnalato un gap mediamente superiore al punto percentuale, va restringendosi.**

### Si amplia il gap tra prezzi alla produzione e prezzi al consumo

Continua la crescita dei prezzi alla produzione del settore industriale: in maggio si è registrato un incremento su base annua del 6,6% (0,7% rispetto ad aprile), la variazione più alta da circa sei anni. Ancora una volta il forte aumento è legato al caro-petrolio. L'Istat ha spiegato che al netto dell'energia i prezzi all'origine sono cresciuti del 2,8% nei confronti dello stesso mese di un anno prima (0,5% su aprile). L'aumento su base annua del comparto dell'energia elettrica, gas, acqua e prodotti petroliferi raffinati è responsabile di oltre il 60% dell'aumento tendenziale dell'indice generale.

Per quanto riguarda il periodo gennaio-maggio, l'indice ha evidenziato un incremento tendenziale del 5,3%. Il comparto dell'energia ha segnato il maggior incremento (+20,7%); i beni intermedi sono aumentati del 2,5%: i beni strumentali dell'1,5%; i beni di consumo durevoli e non durevoli hanno registrato un incremento rispettivamente dell'1,9 e dell'1,3%.

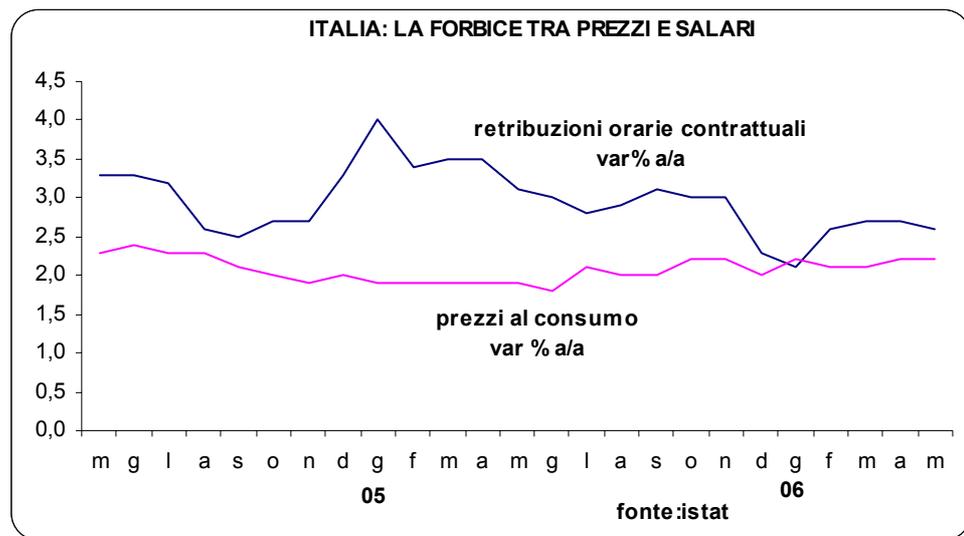


I prezzi al consumo hanno segnato a giugno un incremento del 2,3% su base annua e della 0,1% rispetto al mese precedente. Negli ultimi dodici mesi, la variazione media dell'indice generale dei prezzi al consumo è stata pari al 2,1%, contro una media del 4,4% registrata dai prezzi alla produzione. Il gap si è andato progressivamente ampliando, raggiungendo, a maggio, 4,3 punti percentuali. In assenza di un rientro dei corsi del petrolio nei prossimi mesi, va profilandosi il rischio di un trasferimento a valle, sui prezzi al consumo, dei maggiori costi degli input importati sostenuti dalle imprese.

### Tende a chiudersi la forbice tra prezzi e salari

A maggio, le retribuzioni orarie contrattuali hanno segnato un incremento su base annua del 2,6%, rallentando lievemente rispetto al mese precedente. Considerando la media dei primi cinque mesi dell'anno, l'aumento si posiziona al 2,5%, lievemente al disopra della media dei prezzi al consumo riferita all'intera collettività nazionale (+2,2%).

La forbice tra prezzi e salari, che nel corso del 2005 aveva segnalato un gap mediamente superiore al punto percentuale, si va dunque restringendo. L'Istat segnala che l'indice delle retribuzioni orarie contrattuali, proiettato per l'intero anno 2006 in base alle sole applicazioni previste dei contratti in vigore alla fine di maggio, segnerebbe un incremento medio del 2,3%, sostanzialmente in linea con la media prevista dell'aumento dei prezzi al consumo.



Nell'interpretare queste tendenze, l'Istat precisa che alla fine di maggio 2006, i contratti collettivi nazionali di lavoro in vigore relativamente alla parte economica riguardano il 55,2% degli occupati dipendenti; ad essi corrisponde una quota pari al 52,8% del monte retributivo osservato. Si tratta di 35 accordi che regolano il trattamento economico e normativo di circa 7 milioni di dipendenti. Per contro, risultano scaduti 41 accordi relativi a 5,5 milioni di dipendenti.

## Previsioni sulla crescita economica

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

**A. Sagnotti** ☎ 06-47028436 – [antonio.sagnotti@bnlmail.com](mailto:antonio.sagnotti@bnlmail.com) (per Italia)

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

#### AREA EURO

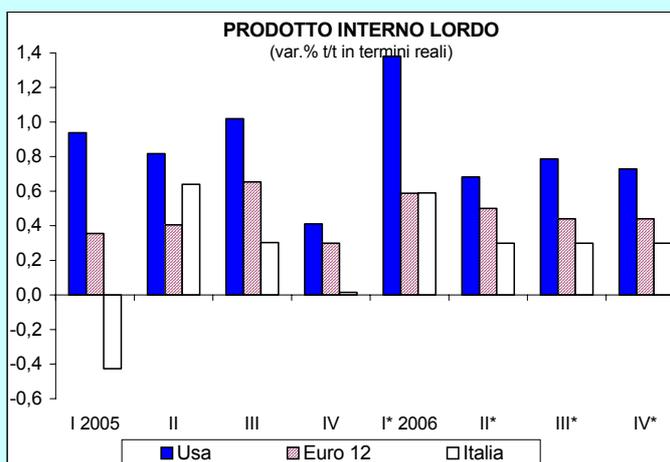
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,4	0,4	0,7	0,3	0,6	0,5	0,4	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,4	1,6	2,6	1,2	2,4	2,0	1,8	1,8
var.% anno su anno	1,8	1,4	2,0	1,2	1,2	1,6	1,7	1,9	2,0	1,8	2,0

#### ITALIA

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

\* Previsioni

PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	10.035
Euro 12	7.974
Italia	1.417



## Le previsioni sui prezzi

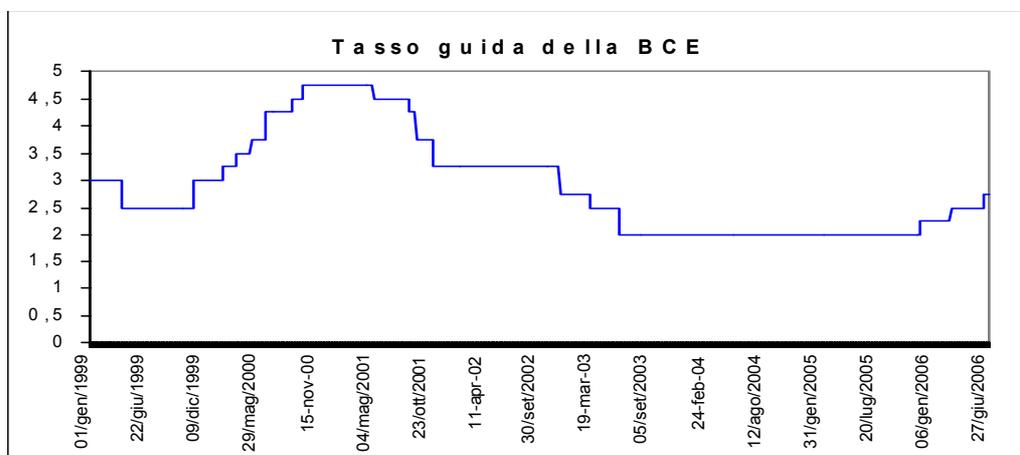
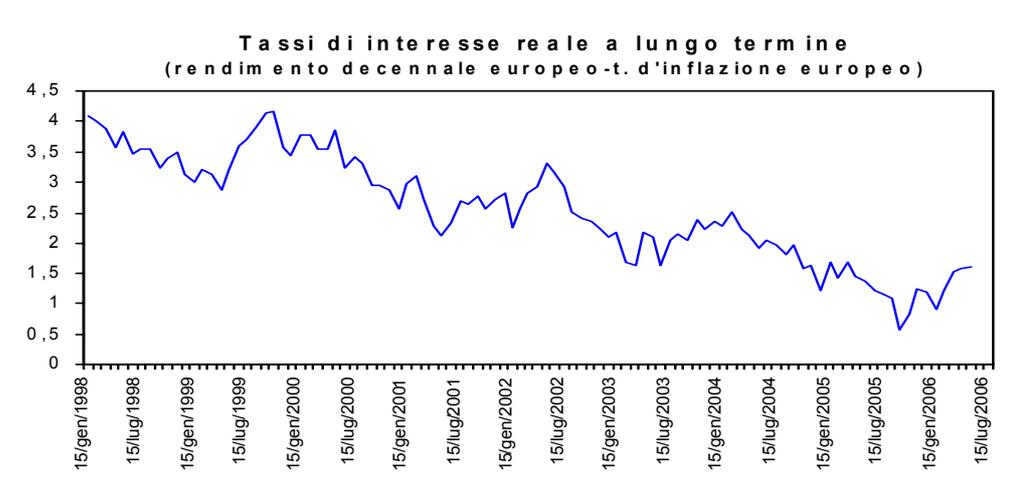
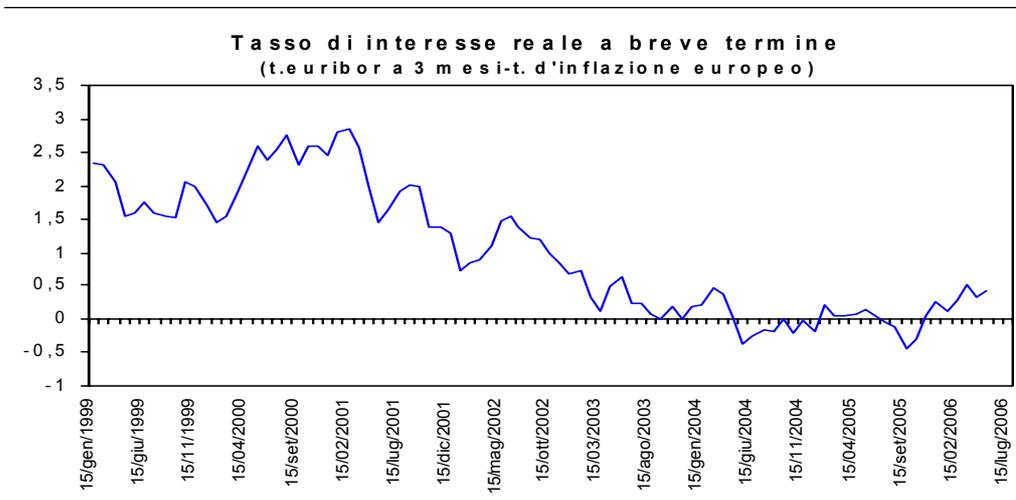
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

<b>PREZZI AL CONSUMO</b>													
<b>EURO (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	98,3	98,5	99,3	99,8	100	100,1	100	100,1	100,8	101	100,8	101,1	100,0
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,6	102,6	102,4	102,7	103,1	103,4	103,3	103,6	102,4
2007	103,1	103,4	104,0	104,5	104,9	105,0	104,9	105,1	105,5	105,8	105,6	105,9	104,8
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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	0,0	-0,2	0,2	0,4	0,3	-0,2	0,3	0,2
2007	-0,5	0,3	0,6	0,5	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,3	-0,2	0,3	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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	2,6	2,3	2,4	2,5	2,5	2,4
2007	2,4	2,5	2,5	2,3	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,3
<b>ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100</b>													
	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	102,6	102,3	102,9	103,6	103,7	103,7	102,3
2007	102,6	102,5	103,8	104,8	105,1	105,2	105,0	104,7	105,3	106,1	106,2	106,2	104,8
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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	-0,1	-0,3	0,6	0,7	0,1	0,0	0,2
2007	-1,0	-0,1	1,2	1,0	0,3	0,1	-0,2	-0,3	0,6	0,7	0,1	0,0	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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	2,5	2,4	2,3	2,3	2,4	2,4	2,3
2007	2,3	2,3	2,3	2,4	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
<b>ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100</b>													
	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	131,0	131,2	129,9
2007	131,5	131,7	132,1	132,5	132,9	133,0	133,6	133,8	133,8	134,1	134,4	134,5	133,2
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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	0,2	0,1	0,2
2007	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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	2,4	2,4	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

## Trend per la politica monetaria europea

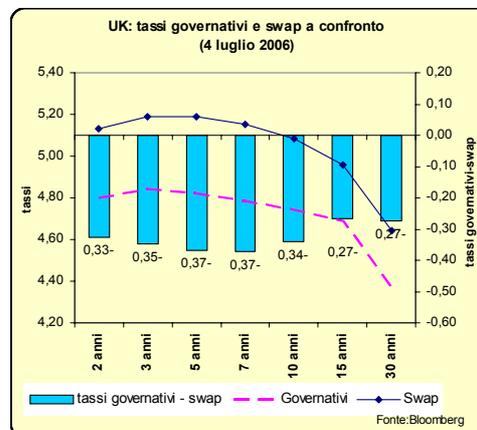
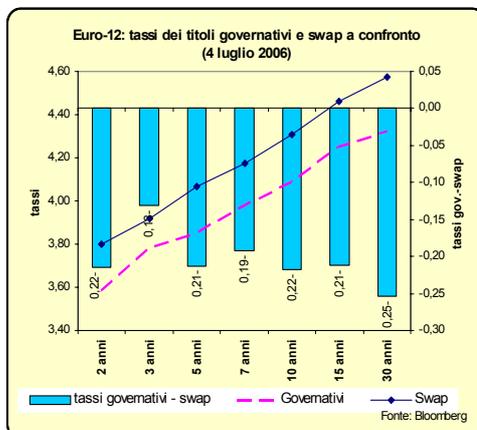
M.L. Quintili ☎ 06-47028422 – marialuisa.quintili@bnlmail.com



Fonte: Datastream.

## Panorama Tassi & Euro

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

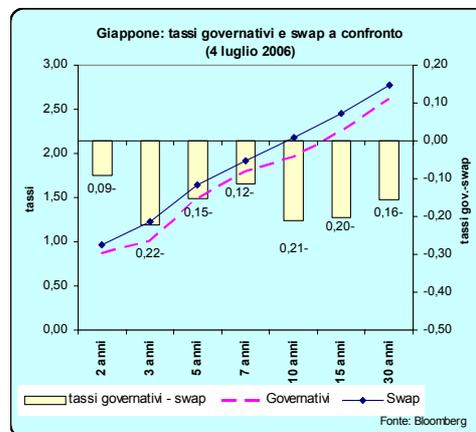
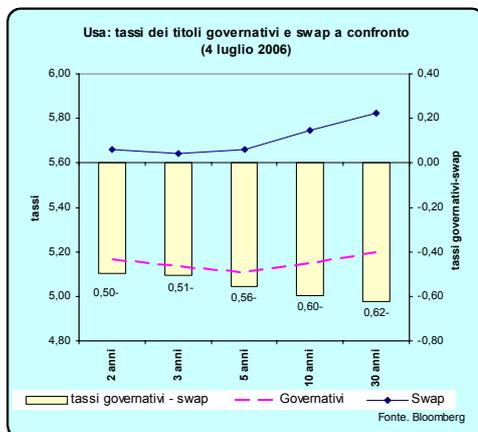


Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	3/7/06	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,279	1,256	1,282	1,209	1,263	1,179	1,8	-0,2	5,8	1,3	8,5
Canada	1,421	1,406	1,415	1,487	1,623	1,800	1,1	0,5	-4,4	-12,5	-21,1
Australia	1,721	1,716	1,715	1,596	1,680	1,910	0,3	0,4	7,9	2,5	-9,9
Nuova Zelanda	2,107	2,078	2,048	1,753	1,924	2,223	1,4	2,9	20,2	9,5	-5,2
Giappone	146,7	146,1	144,6	134,2	135,1	133,7	0,4	1,4	9,3	8,6	9,7
Cina	10,23	10,08	10,37	9,86	10,39	9,76	1,5	-1,4	3,7	-1,6	4,8
Argentina	3,948	3,867	3,978	3,451	3,699	1,180	2,1	-0,7	14,4	6,7	234,6
Swizzera	1,567	1,563	1,563	1,552	1,558	1,617	0,3	0,3	1,0	0,6	-3,1
Regno Unito	0,693	0,690	0,687	0,679	0,705	0,711	0,5	0,9	2,1	-1,6	-2,5
Svezia	9,217	9,218	9,232	9,487	9,080	9,470	0,0	-0,2	-2,8	1,5	-2,7
Danimarca	7,460	7,456	7,459	7,454	7,445	7,450	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1
Norvegia	7,980	7,929	7,777	7,881	8,414	8,855	0,6	2,6	1,3	-5,2	-9,9
Cipro	0,575	0,575	0,575	0,574	0,586	0,582	0,0	0,0	0,3	-1,9	-1,3
Repubblica Ceca	28,46	28,53	28,24	29,99	32,41	35,11	-0,2	0,8	-5,1	-12,2	-18,9
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	282,5	280,1	261,9	246,6	262,5	251,5	0,9	7,9	14,6	7,6	12,3
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	38,42	38,22	37,69	38,32	41,17	42,99	0,5	1,9	0,3	-6,7	-10,6
Slovenia	239,6	239,7	239,7	239,5	236,7	189,0	0,0	0,0	0,1	1,2	26,8
Polonia	4,041	4,088	3,920	4,023	4,702	4,071	-1,1	3,1	0,4	-14,1	-0,8
Russia	34,39	33,99	34,61	34,26	36,89	25,32	1,2	-0,6	0,4	-6,8	35,8
<b>EURO</b>	<b>93,8</b>	<b>93,0</b>	<b>93,3</b>	<b>90,2</b>	<b>92,8</b>	<b>93,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>4,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>

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 valuta locale per dollaro Usa					Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa					
	3/7/06	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	3/1/02	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
Canada	1,112	1,124	1,101	1,242	1,293	1,598	1,0	-1,1	11,6	16,3	43,7
Australia (*)	0,743	0,732	0,752	0,751	0,753	0,516	1,5	-1,2	-1,1	-1,4	44,0
Nuova Zelanda (*)	0,607	0,604	0,631	0,683	0,656	0,425	0,4	-3,8	-11,2	-7,5	42,7
Giappone	114,8	116,2	111,8	111,8	107,2	131,8	1,3	-2,6	-2,6	-6,6	14,9
Corea del Sud	953	959	947	1,029	1,198	1,320	0,6	-0,5	8,0	25,7	38,6
Filippine	52,98	53,40	52,80	56,05	55,54	51,60	0,8	-0,3	5,8	4,8	-2,6
Indonesia	9,143	9,397	9,258	9,783	8,418	10,370	2,8	1,3	7,0	-7,9	13,4
Singapore	1,585	1,599	1,573	1,694	1,700	1,849	0,9	-0,7	6,9	7,3	16,7
Thailandia	38,05	38,48	38,12	41,39	39,61	44,05	1,1	0,2	8,8	4,1	15,8
Cina	8,00	8,00	8,02	8,28	8,28	8,28	0,0	0,3	3,4	3,4	3,4
India	45,95	46,25	45,71	43,53	45,63	48,27	0,7	-0,5	-5,3	-0,7	5,0
Argentina	3,09	3,08	3,08	2,89	2,94	1,00	-0,1	-0,3	-6,4	-4,8	-67,7
Brasile	2,16	2,23	2,26	2,36	2,89	2,30	3,2	4,5	9,0	33,7	6,1
Cile	539,0	547,9	531,1	579,3	593,0	646,3	1,7	-1,5	7,5	10,0	19,9
Colombia	2,577	2,609	2,448	2,328	2,780	2,297	1,3	-5,0	-9,6	7,9	-10,9
Messico	11,11	11,40	11,30	10,73	11,24	9,11	2,6	1,7	-3,5	1,1	-18,0
Perù	3,26	3,27	3,25	3,25	3,46	3,44	0,2	-0,3	-0,3	6,1	5,5
Uruguay	23,75	23,80	23,80	24,58	29,32	14,75	0,2	0,2	3,5	23,4	-37,9
Venezuela	2,511	2,604	2,568	2,624	2,852	759	3,7	2,3	4,5	13,5	-69,8
Israele	4,41	4,48	4,51	4,58	4,39	4,48	1,5	2,3	3,8	-0,5	1,6
Sud Africa	7,03	7,39	6,67	6,84	6,62	12,37	5,2	-5,1	-2,7	-5,8	76,0
Turchia	1,5717	1,6876	1,5308	1,3336	1,3966	1,4298	7,4	-2,6	-15,1	-11,1	-9,0
Area dell'Euro (*)	1,279	1,256	1,282	1,209	1,263	0,904	1,8	-0,2	5,8	1,3	41,5
Regno Unito (*)	1,842	1,823	1,881	1,768	1,786	1,439	1,0	-2,1	4,2	3,1	28,0
Svizzera	1,225	1,242	1,209	1,298	1,239	1,650	1,4	-1,3	5,9	1,1	34,7
Danimarca	5,83	5,92	5,78	6,24	5,91	8,28	1,6	-0,9	6,9	1,3	42,1
Norvegia	6,24	6,31	6,07	6,52	6,68	8,87	1,2	-2,7	4,5	7,0	42,1
Svezia	7,19	7,32	7,14	7,93	7,18	10,28	1,8	-0,6	10,4	-0,1	43,0
Russia	26,94	27,05	27,05	28,63	29,45	30,14	0,4	0,4	6,3	9,3	11,9
Polonia	3,13	3,25	3,05	3,36	3,73	3,96	3,7	-2,6	7,2	19,1	26,2
Repubblica Ceca	22,26	22,71	22,03	24,82	25,65	35,27	2,0	-1,0	11,5	15,3	58,5
Ungheria	219,5	222,7	203,4	207,0	209,3	272,9	1,5	-7,3	-5,7	-4,6	24,3
DOLLARO USA	92,3	93,7	90,7	96,6	94,6	122,0	-1,5	1,8	-4,5	-2,4	-24,3

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

## Il calendario della settimana economica

(dal 5 all'11 luglio 2006)

D. Felicetti ☎ 06-47028424 - [daniela.felicetti@bnlmail.com](mailto:daniela.felicetti@bnlmail.com)

Giorno	Eventi				
Giovedì 6	Regno Unito: riunione della Banca d'Inghilterra Area Euro: riunione BCE Area Euro: conferenza stampa Trichet Area Euro: interventi di Noyer, Papademos, Tumpel-Gugerell e Weber Stati Uniti: discorso di Kohn della Federal Reserve				
Venerdì 7	Area Euro: discorso di Papademos				
<b>Unione Europea</b>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Mercoledì 5	Area Euro	PMI Servizi	maggio	58,7	60,7
		Vendite al dettaglio	maggio	1,0%/m/m; 2,4%/a/a	-0,6%/m/m; 0,8%/a/a
Giovedì 6	Germania	Ordini all'industria	maggio	4,1% m/m	0,0% m/m
Venerdì 7	Germania	Produzione industriale	maggio	1,6% m/m	0,6% m/m
<b>Stati Uniti e Giappone</b>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Giovedì 6	Giappone	Indice anticipatore	maggio	54,5	75
	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccupazione	1 luglio	313.000	315.000
	Stati Uniti	Indice ISM (non manifatturiero)	giugno	60,1	59
	Stati Uniti	Ordini all'industria	maggio	-1,8%/m/m	0,1% m/m
Venerdì 7	Stati Uniti	Nuovi lavoratori dipendenti	giugno	75.000	158.000
	Stati Uniti	Tasso di disoccupazione	giugno	4,6%	4,60%