

La pubblicazione del Focus riprenderà il prossimo 6 settembre

- **Editoriale** – Da tempo gli economisti si confrontano sul tema della produttività dei diversi fattori e sulla dipendenza dello sviluppo dalle innovazioni tecnologiche e organizzative, interne ed esterne all'impresa. Seguendo la "strategia di Lisbona" e sotto lo stimolo dell'esposizione all'accresciuta concorrenza internazionale, l'Italia può recuperare sviluppo e competitività puntando ad un rilancio della produttività.
- **Pagina 4** – I primi mesi del 2005 confermano la vivace crescita degli impieghi e della raccolta bancaria in Italia. Credito e depositi accelerano anche nell'area nell'euro. Nel nostro paese rimane favorevole la dinamica delle sofferenze bancarie.
- **Pagina 10** – I dati di giugno del commercio estero italiano mettono in evidenza la progressione di crescita delle esportazioni verso la Cina che nel secondo trimestre del 2006 salgono al di sopra dei 1.500 milioni di euro con un incremento del 30% rispetto allo stesso periodo del 2005. Crescono, nondimeno, anche le importazioni italiane dal colosso asiatico. Il peso della Cina sull'export nazionale si attesta attualmente all'1,8% circa, mentre è pari al 4,9% la quota delle importazioni italiane che provengono da quel paese.

Editoriale: produttività per competere

PTF. Sembra la sigla di un additivo per carburanti. Potrebbe essere confuso con il nome di un celebre programma di archiviazione di documenti elettronici. E' invece l'acronimo di "produttività totale dei fattori". Si tratta di un indicatore economico che misura quanta parte della crescita di un paese non è direttamente imputabile alle quantità utilizzate di capitale e lavoro ma discende da altri fattori. Quali? Tra gli altri: il progresso tecnologico; la qualità dell'istruzione e della formazione; il livello delle infrastrutture, materiali e immateriali; l'efficienza organizzativa delle aziende e della burocrazia.

Da tempo gli economisti si confrontano sul concetto e sul ruolo della PTF e, a monte, sui pro e i contro delle varie ipotesi teoriche e delle verifiche empiriche sulle cosiddette "funzioni di produzione" ovvero su quelle relazioni che legano la combinazione di più fattori produttivi alla determinazione degli output a livello di impresa, di settore e dell'economia nel suo complesso. Recentemente, il confronto è stato arricchito da nuove interessanti indagini intorno agli effetti della globalizzazione e dell'accresciuta concorrenza estera portata dalle economie di più recente industrializzazione sull'andamento della produttività in paesi come il nostro¹. All'interno di questo vivace dibattito, più di un economista sottolinea come dietro il problema di crescita di cui soffre l'economia italiana ci sia soprattutto un deficit nell'incremento della produttività totale dei fattori. E' stato calcolato come nel decennio 1995-2004 la crescita cumulata della PTF sia stata pari ad appena l'1,3% in Italia contro il 3,9% in Germania e l'8,5% in Francia. Stime elaborate dalla Commissione europea indicano che nel quinquennio 2001-2005 l'andamento della PTF ha spiegato in Italia appena il 20% del tasso di crescita del prodotto potenziale del paese. In Germania, nello stesso periodo, la porzione di crescita potenziale determinata dal progresso tecnologico e organizzativo è stata pari a circa il 90%. In Francia il sostegno assicurato dalla dinamica della produttività totale dei fattori rende conto del 55% dell'incremento del PIL massimo sostenibile dall'economia transalpina senza generare tensioni inflazionistiche. Il deludente andamento della PTF in Italia interessa tutti settori e, in particolare, i servizi.

Cosa fare? In Italia come altrove il rilancio della crescita della produttività totale dei fattori passa anche attraverso un'accelerazione nel raggiungimento degli obiettivi della cosiddetta "strategia di Lisbona". Parliamo di quella strategia europea che punta sulla concorrenza e sulla conoscenza, mirando ad aumentare sia il grado di efficienza nel funzionamento dei mercati e degli apparati organizzativi sia la qualità e la quantità della ricerca, dell'istruzione e della formazione. Si tratta di obiettivi assai impegnativi. Le realizzazioni sin qui conseguite nell'avvicinamento ai target di Lisbona sono state, non solo in Italia, abbastanza deludenti. C'è un ragionevole scetticismo sulla possibilità che entro il 2010 l'Europa possa divenire l'economia della conoscenza "più competitiva e dinamica del mondo". Ma per un paese come il nostro l'agenda di Lisbona rappresenta comunque un utile riferimento, la mappa di un impegnativo tour da percorrere tappa dopo tappa.

Accelerare il progresso tecnologico e organizzativo non è impossibile. Né può valere l'argomento della mancanza di adeguati vincoli esterni che stimolino la realizzazione dell'agenda di Lisbona come invece avvenne per la convergenza ai parametri di Maastricht. La posta in gioco è troppo alta. E' lo sviluppo economico e sociale dei prossimi lustri. A ben vedere, alcuni passi verso Lisbona l'Italia li ha fatti. Il Rapporto annuale dell'Istat, ad esempio, ha censito che nel 2002-2005 il

¹ Si veda, ad esempio, M. Bugamelli e A. Rosolia, "Produttività e concorrenza estera", Temi di discussione del Servizio Studi, Banca d'Italia, n. 578, febbraio 2006.

nostro paese si è collocato al di sopra della media europea per l'utilizzo dei servizi di e-government da parte delle imprese (73% contro il 56% della UE-15). Progressi ulteriori si attendono soprattutto sul fronte del capitale umano, delle nuove tecnologie e della ricerca. In queste aree le carenze dimensionali delle imprese italiane rendono più acuto il fabbisogno di produttività totale dei fattori. Un'area prioritaria a cui si rivolgono alcuni recenti interventi è quella relativa agli studi, alle ricerche e ai brevetti. Sotto questo aspetto si può ricordare come le "famiglie" di brevetti registrati dall'Italia presso le competenti autorità americane, europee e giapponesi siano solo 840 contro le circa 7.300 della Germania e le 2.450 della Francia. Sono dati pubblicati dall'OCSE nell'edizione 2006 del Factbook.

L'etimo della parola ci dice che "sviluppo" è ciò che rimuove il "viluppo". E' l'azione paziente di sbrogliare la matassa liberando il filo dai nodi. Per l'Italia il cammino intrapreso per rilanciare lo sviluppo e recuperare la competitività passa attraverso nuovi progressi di ordine tecnologico ed organizzativo continuando a sciogliere i nodi che imbrigliano la crescita della produttività nel nostro paese.

Giovanni Ajassa

Andamento del credito: l'area euro corre più dell'Italia

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

- **In Italia nei primi mesi dell'anno si è confermato vivace lo sviluppo degli impieghi vivi e della raccolta diretta con dinamiche che rafforzano le tendenze già sperimentate nel 2005. Su base annua i finanziamenti sono aumentati del 10% circa (maggio) e la raccolta dell'8,3% a/a (aprile).**
- **Nei mesi più recenti si è invertito il quadro che aveva contraddistinto gli anni scorsi: i tassi di crescita dei prestiti e di M3 rilevati per l'area euro sono, infatti, superiori a quelli, pur sostenuti, delle variabili nazionali.**
- **In Italia è in aumento la quota di prestiti assistiti da garanzie: nel 2005 i finanziamenti a breve termine alle società non finanziarie garantiti sono oltre il 41%, per quelli a medio/lungo si sale al 72%.**

I dati relativi ai primi mesi del 2006 delle principali variabili creditizie italiane hanno confermato l'elevato trend di crescita già sperimentato lo scorso anno, lasciando però intravedere segnali di novità. Il tasso annuo di sviluppo degli impieghi vivi ha sfiorato il 10% (maggio) mentre quello della raccolta (depositi + obbligazioni) è stato pari all'8,3% (aprile). Entrambi i dati sono molto vicini al consuntivo tendenziale relativo a questa prima parte del 2006 (9,0% per gli impieghi, 8,1% per la raccolta).

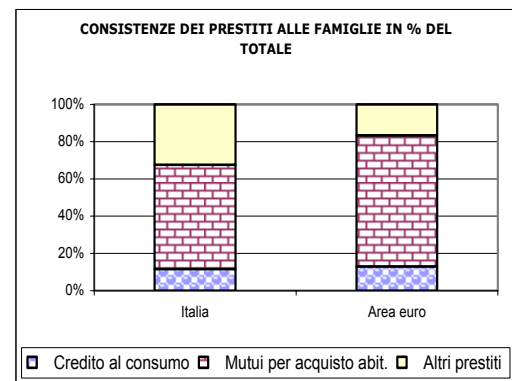
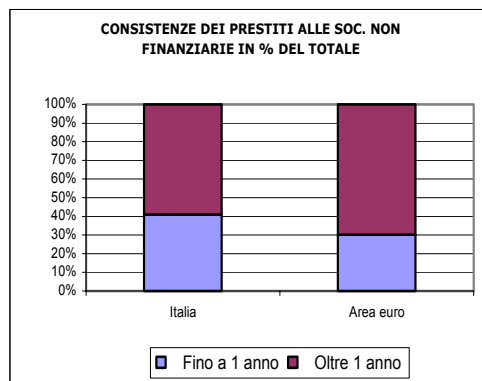
La crescita degli impieghi al netto delle sofferenze ha continuato a essere trainata prevalentemente dal contributo della componente a medio/lungo termine (+12,8% a/a a maggio) ma da ottobre 2005 è tornato positivo e gradualmente più consistente l'apporto degli impieghi a breve (+5,1% a/a).

Gli impieghi

In Italia l'analisi dell'andamento del credito per settori istituzionali evidenzia ancora una volta l'elevata crescita dei finanziamenti alle famiglie (+11,8% a/a), tanto sul versante dei mutui (+17% a/a) quanto su quello del credito al consumo (15,5% a/a). Si rafforza, tuttavia, anche l'andamento dei prestiti alle società non finanziarie (+7,6% a/a) grazie alla dinamica del credito con scadenza superiore a un anno (+9% a/a) cui però si comincia ad affiancare una ripresa graduale dei finanziamenti con scadenza inferiore all'anno (+5,7% a/a).

La più vivace domanda di finanziamenti da parte del sistema produttivo trova conferma nell'andamento del credito alle branche di attività economica (+7,3% a/a ad aprile, ultimo mese disponibile). A trainare questa crescita sono l'edilizia (+11,9% a/a) e i servizi (+8,8% a/a) mentre ancora debole rimane la dinamica dei prestiti all'industria in senso stretto (+3,3% a/a). Rispetto al giugno 1998 la quota di finanziamenti erogati a quest'ultimo comparto risulta diminuita di circa 10 p.p. e quindi, in definitiva, di un quarto (dal 41,1% all'attuale 31,9% del totale del credito alle branche produttive). Negli ultimi anni (1999-2003) anche l'indice di intensità creditizia dell'industria in senso stretto (impieghi/valore aggiunto relativi alla branca) mostra una flessione, limitata però a meno di 2 p.p. Un altro fattore per spiegare la forte diminuzione prima indicata è nel minore peso dell'industria in senso stretto sul totale del valore aggiunto delle branche produttive (oltre 2 p.p. rispetto all'inizio del decennio).

Nonostante questo quadro complessivamente favorevole, dalla metà dello scorso anno la dinamica del credito risulta nell'area euro più vivace di quanto non risulti nel nostro Paese. A maggio, infatti, nel contesto continentale il credito al settore privato è aumentato dell'11,4% su base annua, il livello più elevato dall'inizio del 1999. A favorire una così forte domanda di prestiti contribuisce certamente sia il permanere di condizioni distese dal lato dei tassi di interesse, il cui aumento non risulta commisurato a quello del tasso di rifinanziamento, sia il miglioramento del clima economico generale. Rispetto a quanto avviene in Italia è relativamente più contenuto l'aumento del credito alle famiglie sia nel suo complesso (+9,8% a/a a maggio), che per quanto riguarda l'acquisto di abitazioni (+12,1% a/a) e il credito al consumo (+8,4% a/a). Una significativa differenza rispetto all'Italia è che nell'area euro a trainare l'aggregato ha contribuito in modo rilevante anche l'andamento dei prestiti alle società non finanziarie (+11,3% a/a). Si sono così realizzate le aspettative di un rafforzamento della domanda di prestiti del settore privato emerse in aprile dall'indagine sul credito nell'area dell'euro.



Fonte: Bce e Banca d'Italia

La distribuzione del credito alle famiglie per finalità dell'erogazione conferma la strutturale differenza tra l'Italia e l'area euro: nel nostro paese al credito ipotecario è destinato il 56% dei finanziamenti alle famiglie mentre l'analoga quota nell'Unione monetaria è del 70%.

Dal lato delle società non finanziarie si deve notare che in Italia la quota di credito a breve termine sul totale erogato al settore risulta più elevata di 10 p.p. rispetto all'area euro. Proprio per questa tipologia di prestiti nel nostro paese tra il 2001 e il 2005 la quota di finanziamenti coperti da garanzie è aumentata di circa 5 p.p. (dal 36,7% al 41,4%) soprattutto per le imprese di maggiore dimensione. Per i prestiti a medio/lungo termine si osserva un incremento della percentuale di quelli assistiti da garanzie (da 69,1% a 72,1%), valore che raggiunge l'80% per le imprese con meno di 20 addetti. In particolare, i prestiti a breve sono coperti prevalentemente da garanzie personali (34,1%) mentre quelli a medio/lungo termine da quelle reali (57,9%).

**COMPOSIZIONE DEI PRESTITI ALLE SOC. NON FINANZIARIE
PER TIPO DI GARANZIA**

	2001		2005	
	Soc. non finanziarie		Soc. non finanziarie	
		con meno di 20 addetti		con meno di 20 addetti
Prestiti a breve termine				
Senza garanzie	63,3	57,9	58,6	57,0
Con garanzie	36,7	42,1	41,4	43,0
<i>personali</i>	31,7	36,0	34,1	35,6
<i>reali</i>	5,0	6,1	7,3	7,4
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0
Prestiti a medio/lungo termine				
Senza garanzie	30,9	23,6	27,9	19,9
Con garanzie	69,1	76,4	72,1	80,1
<i>personali</i>	15,4	18,6	14,2	15,7
<i>reali</i>	53,7	57,8	57,9	64,4
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Banca d'Italia

La rischiosità del credito

Pur in presenza del debole andamento del ciclo economico la rischiosità del credito non evidenzia segnali di preoccupazione: già nel corso del 2005 per le sofferenze nominali si è registrata un'evoluzione molto contenuta divenuta poi negativa dallo scorso mese di dicembre (-13,5% a/a in aprile) grazie al perfezionamento di una serie di operazioni di cartolarizzazione, tra le quali soprattutto quella di uno dei gruppi maggiori. Ad aprile il rapporto sofferenze/impieghi è al 3,7%, il livello di chiusura del 2005.

La raccolta

Si conferma elevata anche la dinamica della raccolta bancaria (+8,3% a/a in aprile) grazie al sostegno dei depositi in conto corrente (+8,3% a/a) e delle obbligazioni (+10,9% a/a). Nell'area euro lo sviluppo di M3 si intensifica ulteriormente (+8,9% a/a a maggio) raggiungendo tassi di crescita mai registrati dall'adozione dell'euro. Anche nell'eurozona rimane prevalente il contributo della componente più liquida (M1 +10% a/a) conseguenza del permanere del basso livello dei tassi di interesse che, mantenendo contenuto il costo per la preferenza della liquidità, non incentiva la riallocazione di portafogli su scadenze più protratte.

I tassi

Il terzo rialzo di 25 centesimi della Bce ha portato a giugno il tasso di rifinanziamento al 2,75%. In alcuni casi in Italia tale aumento si è trasmesso ai saggi bancari solo parzialmente lasciando le condizioni del credito, nel complesso, ancora favorevoli.

Considerando le rilevazioni di maggio, la variazione più evidente riguarda i tassi applicati alle nuove erogazioni per prestiti ipotecari dove l'incremento, rispetto all'inizio dell'anno, è stato pari a 51 centesimi (al 4,24%). Per le erogazioni alle imprese nello stesso periodo l'aumento è stato di 38 centesimi (al 3,94%).

Più contenuti i riflessi dell'aumento dei tassi rilevati sulle consistenze: in questo caso sia per le famiglie che per le imprese la variazione non ha superato i 30 centesimi.

Le previsioni su tassi e cambi

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

- **Dalla lettura dei verbali del FOMC di luglio è emerso come per alcuni partecipanti alla riunione l'attuale politica monetaria americana potrebbe essere considerata compresa in un intervallo che va da leggermente restrittiva a relativamente accomodante. Data questa incertezza, la Fed potrebbe a breve decidere di interrompere la manovra di aumento dei tassi per comprendere la reale entità del rallentamento previsto per l'economia statunitense.**
- **Nell'area euro crescono le preoccupazioni per la stabilità dei prezzi. Qualora lo scenario macroeconomico dovesse confermare le attese della Bce si potrebbe assistere ad un graduale aumento del tasso di riferimento che salirebbe al 3,5% entro la fine del 2006.**
- **La Banca centrale cinese è intervenuta per cercare di guidare l'economia verso una crescita sostenibile. Il coefficiente di riserva obbligatoria è stato innalzato all'8,5% con un aumento dello 0,5%.**

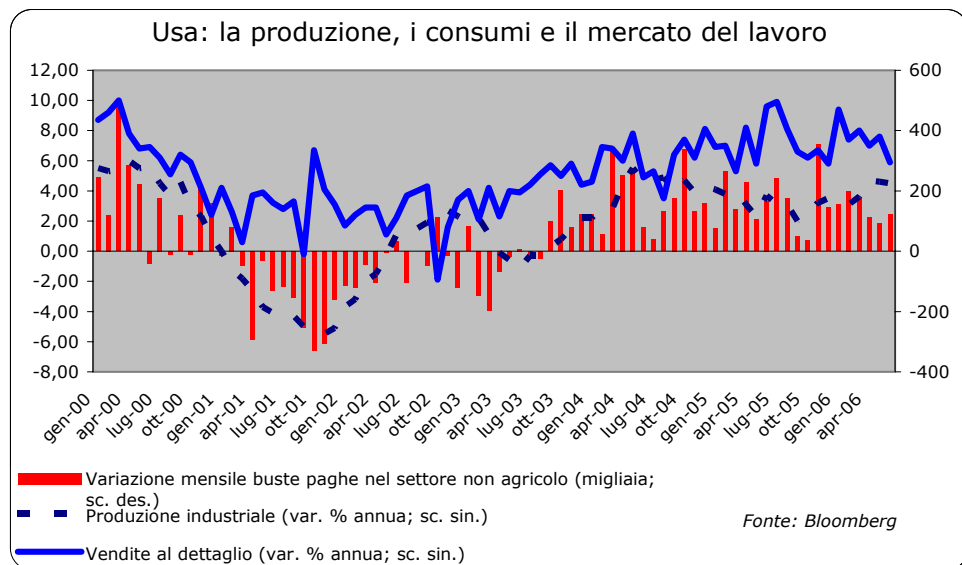
Verso una pausa la politica monetaria americana

I verbali della riunione del FOMC hanno confermato le aspettative di rallentamento per l'economia americana. I passati aumenti dei tassi frenerebbero lo sviluppo. Il rallentamento del mercato immobiliare, congiuntamente ad un graduale aumento del tasso di risparmio, penalizzerebbe i consumi. È stato, però, sottolineato come l'aumento registrato nelle entrate fiscali potrebbe essere sintomatico di positivi guadagni nei redditi lasciando, quindi, ipotizzare un andamento della spesa delle famiglie migliore di quello incorporato nelle previsioni. Il sostegno fornito alla crescita dal comparto imprenditoriale dovrebbe, invece, mantenersi forte. Alcune informazioni hanno segnalato una crescente attenzione delle imprese nel destinare il capitale disponibile all'accrescimento della capacità produttiva, piuttosto che focalizzarlo sullo sviluppo dell'efficienza.

Dalla discussione svoltasi tra i partecipanti al FOMC è emersa, però, una certa preoccupazione per la crescita dei prezzi. È stato sottolineato come i livelli raggiunti dall'inflazione core non appaiano coerenti con la stabilità dei prezzi. Il rallentamento atteso per la crescita economica potrebbe contribuire ad attenuare le pressioni. È stato anche posto in evidenza come il rientro dell'inflazione potrebbe, però, essere più lento e meno accentuato di quanto desiderato. Un fattore di potenziale indebolimento del processo di rallentamento della crescita dei prezzi risiederebbe anche nell'elevato tasso di utilizzo della capacità produttiva. A tale proposito è stato anche analizzato il ruolo nel processo inflazionistico di un concetto globale di utilizzo degli impianti. Preoccupa, infine, l'ampiezza dei passati aumenti dei prezzi. Tali dinamiche non appaiono, infatti, limitate alle componenti più strettamente legate al settore energetico. Come sottolineato anche dal Presidente della Fed, Bernanke, in occasione della presentazione del *Monetary Policy Report* la forza della domanda potrebbe aver accresciuto il potere delle imprese nel trasferire sui prezzi finali i maggiori costi di alcuni input produttivi. Preoccupa in particolare il fatto che il protrarsi dell'inflazione su livelli elevati potrebbe determinare un deterioramento delle aspettative di medio periodo che fino ad ora sono, invece, rimaste contenute.

Con un'economia attesa in rallentamento e un contesto inflazionistico da seguire con attenzione l'evoluzione futura della politica monetaria appare incerta. Gli stessi partecipanti al FOMC hanno incontrato difficoltà nel definire l'attuale posizionamento della politica monetaria: secondo alcuni potrebbe essere

considerata compresa in un intervallo che va da leggermente restrittiva a relativamente accomodante. Diverranno, quindi, sempre più importanti le informazioni congiunturali. A tale proposito sarà fondamentale comprendere la reale entità del rallentamento in corso. Alcuni segnali di minore vigore sono giunti dal mercato del lavoro, dal settore immobiliare e dalle vendite al dettaglio. Il comparto industriale si è, invece, mantenuto solido con la produzione in accelerazione nel II trimestre. La Fed potrebbe, quindi, optare per una pausa di riflessione nell'aumento dei tassi che le consentirebbe di comprendere il reale stato dell'economia americana. È necessario, come sottolineato da Bernanke, che la politica monetaria sia flessibile e capace di adeguarsi ai cambiamenti di scenario.



Prosegue l'irrigidimento della politica monetaria nell'area euro

L'economia dell'area euro è attesa crescere nell'anno in corso in linea con il potenziale. Le informazioni disponibili confermano, però, il permanere di un certo grado di incertezza che riguarda in particolare la tenuta di questa fase di sviluppo e che si manifesta anche nel rallentamento previsto per il 2007. Il comparto industriale si mantiene su un sentiero di solido sviluppo. La produzione è cresciuta nel periodo gennaio-maggio ad un ritmo medio annuo superiore al 3%. Il favorevole andamento degli ordini (+11% a/a nei primi cinque mesi dell'anno) è rappresentativo di prospettive di ulteriore sviluppo per il settore. Un leggero peggioramento è stato riscontrato nella fiducia delle imprese. L'indice tedesco IFO è sceso a luglio rimanendo, comunque, su livelli molto elevati. Nello stesso mese, mentre la fiducia delle imprese italiane, dopo tredici mesi di crescita, ha registrato una flessione, quella francese è cresciuta compensando le riduzioni dei due mesi precedenti. Sul fronte della domanda emergono, invece, alcuni elementi di debolezza. Nei primi cinque mesi del 2006, le vendite al dettaglio sono risultate in peggioramento rispetto al 2005. Alcune indicazioni positive sono, però, giunte dalla Francia, con la spesa per consumi delle famiglie che ha conosciuto uno sviluppo prossimo al 5% a/a nel II trimestre, e dall'Italia dove la fiducia dei consumatori è cresciuta a luglio trainata anche dal successo nel campionato del mondo di calcio.

I primi dati sulla dinamica dell'inflazione nel mese di luglio hanno rafforzato le preoccupazioni per la stabilità dei prezzi. In Germania l'indice armonizzato è cresciuto dello 0,5% m/m. Nell'area euro, quindi, con un'inflazione al consumo

stabilizzatasi intorno al 2,5%, una crescita annua dell'indice dei prezzi alla produzione che ha raggiunto il 6% e un rapido aumento degli aggregati monetari e creditizi, appare probabile che la Bce proceda ad un incremento dei tassi già durante la prossima riunione di agosto. Se l'evoluzione dello scenario macroeconomico dovesse confermare le previsioni si potrebbe successivamente assistere ad ulteriori e graduali aumenti che porterebbero il tasso di riferimento al 3,5% entro la fine del 2006.

Regno Unito in accelerazione nel II trimestre

L'economia del Regno Unito ha conosciuto nel II trimestre un'accelerazione confermando le attese della Banca d'Inghilterra (BoE) emerse dalla lettura dei verbali della riunione del comitato di politica monetaria di luglio. Il Pil è cresciuto dello 0,8% t/t, dal precedente 0,7%. La crescita è stata trainata in particolare dal settore dei servizi. La produzione ha invece registrato una contrazione, penalizzata in particolare dal comparto energetico. Nella prima metà del 2006 il Pil è cresciuto ad un ritmo medio annuo del 2,5%. La dinamicità dell'economia del Regno Unito pone maggiore incertezza sulle future decisioni della politica monetaria. L'inflazione ha accelerato in maniera significativa a giugno (2,5% a/a). Nei primi sei mesi dell'anno la crescita media annua dei prezzi è, però, rimasta sostanzialmente in linea con il 2005 e non lontana dall'obiettivo di BoE. A luglio la decisione di mantenere invariati i tassi al 4,5% era stata presa all'unanimità. Indicazioni più chiare sui futuri scenari della politica monetaria giungeranno dalla pubblicazione dell'*Inflation Report* di agosto con le indicazioni delle attese di BoE per l'inflazione e il prodotto.

Cina, la Banca centrale cerca di guidare la crescita

Nella prima metà del 2006 l'economia cinese è cresciuta al 10,9%, in accelerazione rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Gli investimenti sono cresciuti di quasi il 30%. La dinamicità dell'economia è testimoniata anche dal rapido sviluppo degli aggregati monetari. A maggio M2 è aumentato di oltre il 19% a/a. Nello stesso mese il tasso di sviluppo dei prestiti è stato superiore al 15%. La Banca centrale è, quindi, intervenuta per cercare di orientare l'economia verso uno sviluppo sostenibile nel lungo periodo. Il coefficiente utilizzato per la determinazione delle riserve obbligatorie detenute dalle banche è stato, quindi, portato all'8,5% con un aumento dello 0,5%. Si tratta del secondo incremento negli ultimi due mesi che va ad aggiungersi alla manovra effettuata sul tasso di riferimento dei depositi innalzato al 5,85% con un incremento dello 0,27%.

	dati storici		26/07/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	111,9	117,0	116,9	110,0	105,0
dollaro-euro	1,204	1,225	1,259	1,297	1,330
yen-euro	134,7	143,3	147,1	142,7	139,7
sterlina-euro	0,685	0,694	0,684	0,696	0,700
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	3,61	5,07	5,50	5,50	4,70
euro	2,12	2,78	3,14	3,45	3,55
yen	0,06	0,11	0,40	0,45	0,70
sterlina	4,66	4,63	4,73	4,80	5,00
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,16	4,99	5,08	5,30	5,10
Germania	3,23	3,92	4,00	4,30	4,00
Giappone	1,25	1,89	1,87	2,10	2,10
Italia	3,38	4,17	4,29	4,64	4,29
Gran Bretagna	4,29	4,52	4,69	5,00	5,20

Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia

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

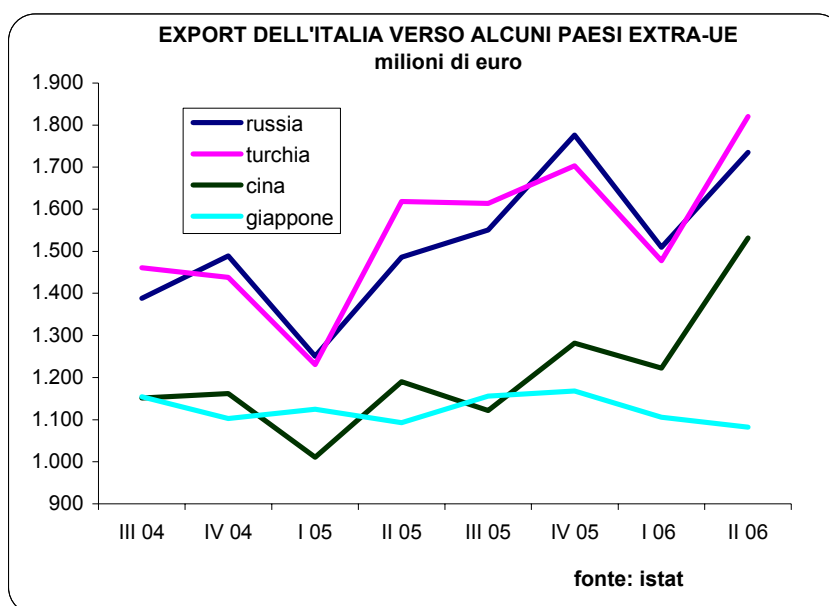
P. Di Falco ☎ 06-47028442 – pulisia.difalco@bnlmail.com

- Nel secondo trimestre del 2006, le esportazioni verso la Cina hanno raggiunto un picco di oltre 1500 milioni di euro, con un incremento del 30% rispetto allo stesso periodo del 2005. Nei primi sei mesi del 2006, il totale dell'export verso la Cina è stato pari a 2750 milioni di euro. Nel complesso dei primi sei mesi del 2006, il saldo commerciale con i paesi extra-UE è risultato negativo per 11.750 milioni di euro, contro i 5.400 circa del primo semestre del 2005.
- Si consolida in maggio la dinamica di sostenuta ripresa avviata dagli ordini all'industria da inizio anno. Ottime le performance sia della componente estera sia di quella interna. Rispetto al mese precedente emerge tuttavia una flessione delle commesse provenienti dall'estero. In sensibile ripresa anche il fatturato.
- Dopo 13 mesi di crescita ininterrotta, il clima di fiducia delle imprese mostra un lieve deterioramento. Migliora invece il clima di fiducia dei consumatori.

Il primo semestre del commercio extra-ue

A giugno 2006, le esportazioni verso i paesi extra-Ue sono aumentate del 14,7% rispetto allo stesso mese del 2005, e le importazioni del 20,3%. Il saldo commerciale è risultato negativo per 777 milioni di euro a fronte di un deficit di 150 milioni raggiunto nel giugno 2005. Nel complesso del primo semestre, sempre rispetto allo stesso periodo 2005, l'export è aumentato del 14,4% e l'import del 23,2%.

Il saldo è stato negativo per 11.750 milioni di euro, contro i 5.435 del primo semestre 2005 e i 1.767 dei primi sei mesi del 2004. Il cospicuo deficit accumulato è da attribuire soprattutto ai saldi fortemente negativi con i paesi OPEC (-9.800 milioni di euro), con la Cina (-5.739) e con la Russia (- 4000 circa). Resta decisamente in attivo il saldo con gli Usa (+ 6.642 milioni di euro).



Forte aumento dei flussi di export verso la Cina

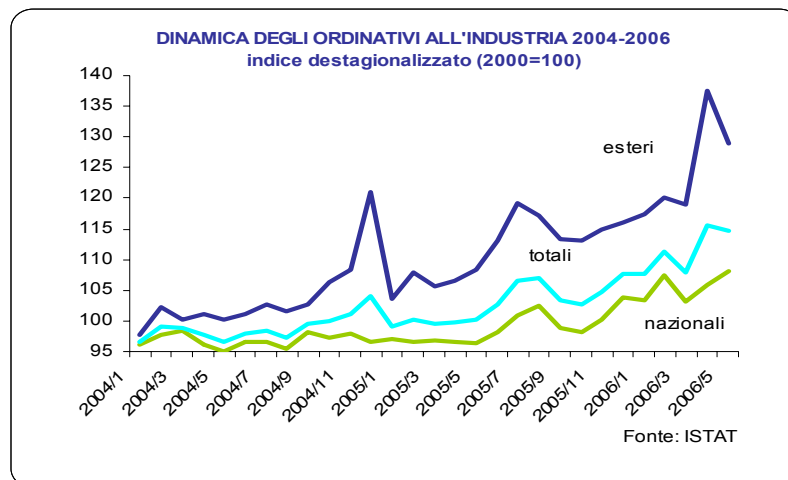
Nel primo semestre 2006, le esportazioni sono aumentate verso tutti i paesi ed aree geo-economiche. Gli incrementi più spiccati hanno riguardato i paesi OPEC, il Mercosur Russia, Turchia e soprattutto Cina. Le vendite dirette verso questo paese hanno raggiunto un picco di oltre 1500 milioni di euro nel secondo trimestre del 2006, con un incremento del 30% rispetto allo stesso periodo del 2005. Nei primi sei mesi del 2006, il totale dell'export verso la Cina è stato pari a 2750 milioni di euro. Dal lato delle importazioni, gli aumenti più elevati hanno riguardato i paesi OPEC, Turchia, Russia e la stessa Cina.

Nel corso degli ultimi dodici mesi, si sono registrati cospicui incrementi, compresi tra il 15% e il 18%, rispetto ai dodici mesi precedenti, dei flussi di export verso Cina, Russia, Turchia e Paesi OPEC. Le vendite verso gli Stati Uniti sono aumentate di circa il 10%, mentre una stazionarietà si è verificata per il Giappone.

Gli ordini all'industria confermano la dinamica positiva

Nel mese di maggio, i nuovi ordinativi acquisiti dall'industria italiana hanno consolidato il trend di crescita sostenuta che aveva preso avvio da inizio anno, assicurando una discreta vitalità dell'industria manifatturiera anche nei mesi a venire. L'indice generale degli ordinativi ha registrato una crescita tendenziale del 16,1%, derivante da un incremento del 14,6% sul mercato interno e del 19,1% su quello estero. E' il dato più elevato dall'ottobre 2000.

L'indice destagionalizzato ha invece riportato una diminuzione dello 0,9% rispetto al mese di aprile, dovuta esclusivamente al calo del 6,1% delle commesse estere. La flessione, tra le più vistose degli ultimi 20 mesi, segue il sensibile aumento di aprile quando gli ordini dall'estero segnarono un aumento del 15,6% m/m. Nonostante la frenata, l'indice destagionalizzato è rimasto sui livelli più elevati degli ultimi due anni. Nei primi cinque mesi del 2006, gli ordini all'industria hanno registrato un aumento tendenziale dell'11,8%, sintesi di una variazione positiva del 9,4% per quelli provenienti dal mercato interno e del 16,9% per quelli esteri.



Tutti i settori di attività economica hanno evidenziato variazioni positive. In maggio, il dato tendenziale di crescita più elevato è risultato quello della produzione di metallo e prodotti in metallo (+30,1%), seguito dai mezzi di trasporto (+25%), dagli apparecchi elettrici e di precisione (+18,1%), dall'industria del legno (+14%), dall'industria delle pelli e delle calzature

(+11,7%), dai prodotti chimici e le fibre sintetiche (+10,4%), dall'industria tessile e dell'abbigliamento (+9,2%).

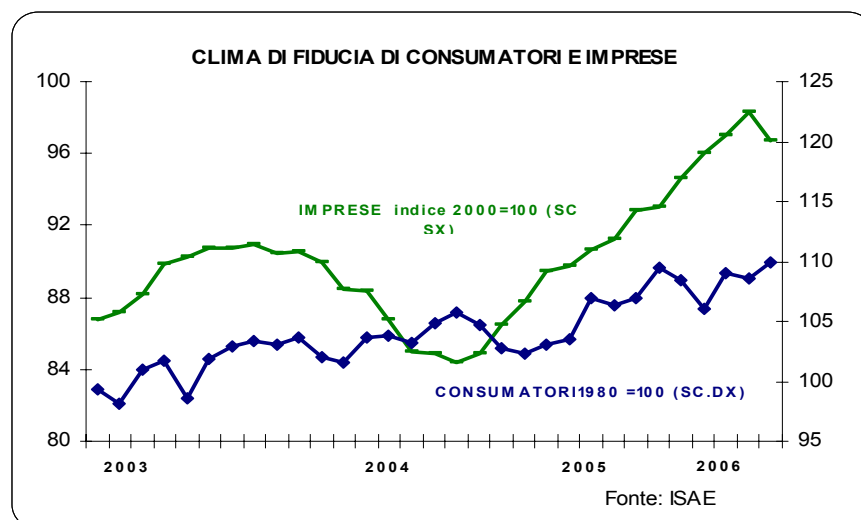
Il fatturato, dopo la battuta d'arresto di aprile, è tornato a crescere in maggio. Le vendite dell'industria italiana sono aumentate del 3,3% rispetto ad aprile 2006 e del 12,2% su base annua, con buone performance della componente estera (15,9%) e di quella interna (+11%). Nei primi cinque mesi del 2006 il fatturato ha registrato un incremento dell'8,8% sul corrispondente periodo del 2005. Anche in questo caso l'industria dei trasporti ha mostrato la variazione tendenziale più vistosa: +29,2%

In luglio più ottimismo tra i consumatori e meno tra gli imprenditori

Aumenta in luglio l'indice della fiducia dei consumatori passando da 108,6 a 110,4 attestandosi sui massimi dal settembre 2002. Il maggiore ottimismo emerge soprattutto dalle valutazioni sul quadro economico e dalle attese a breve termine: in particolare, a crescere sensibilmente sono giudizi e previsioni sulla situazione dell'Italia, che potrebbero aver anche risentito - sostiene l'Isae - del clima di euforia legato ai recenti eventi sportivi.

Sempre in luglio, il clima di fiducia delle imprese manifatturiere ha invece subito un lieve deterioramento: l'indice destagionalizzato è sceso a 96,7 da 98,3 dopo 13 mesi di continua crescita, restando comunque sul livello più elevato dal 2001. Le imprese sono apparse meno ottimiste riguardo all'andamento a breve di ordini (soprattutto quelli esteri), produzione e occupazione.

Relativamente alla produzione le aspettative sono meno favorevoli per i beni di consumo e i beni intermedi, mentre la fiducia ha continuato a crescere nel settore dei beni di investimento. Sono invece tornate in miglioramento le aspettative degli imprenditori sulla situazione generale dell'economia italiana. Indicazioni generalmente positive giungono dal lato del grado di utilizzo degli impianti industriali che toccano un nuovo massimo dal primo trimestre 2001.



Previsioni sulla crescita economica

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

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

PRODOTTO INTERNO LORDO (variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

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

AREA EURO

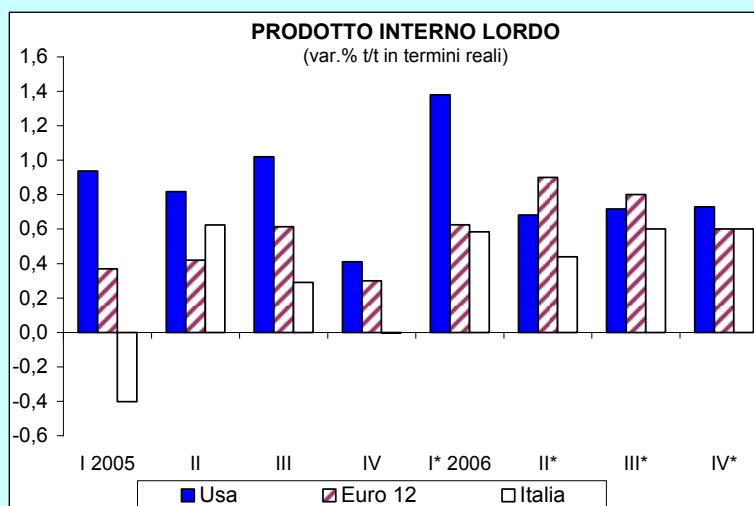
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,4	0,4	0,6	0,3	0,6	0,9	0,8	0,6
var.% trim su trim annualizzato				1,5	1,7	2,5	1,1	2,5	3,6	3,2	2,4
var.% anno su anno	1,8	1,4	2,5	1,2	1,2	1,6	1,7	2,0	2,4	2,6	3,0

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

* Previsioni

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



Le previsioni sui prezzi

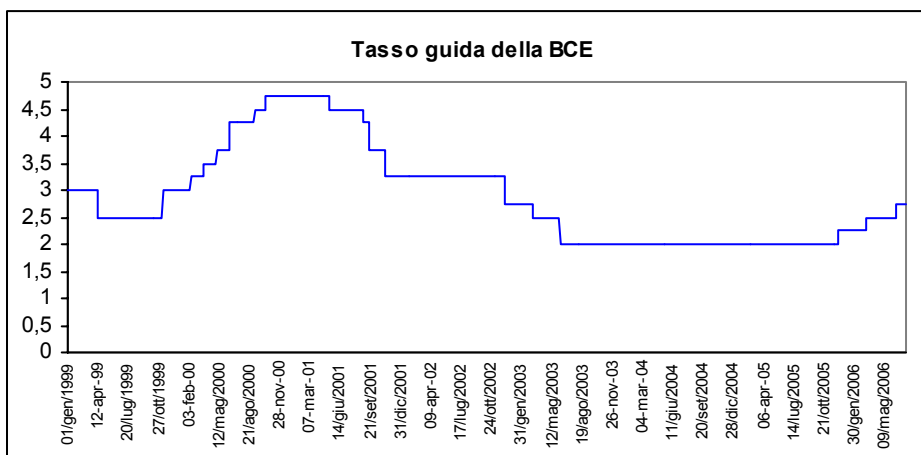
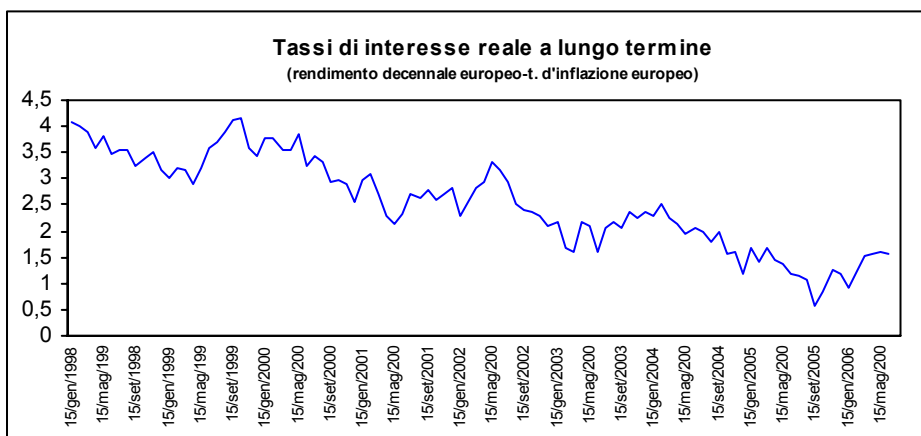
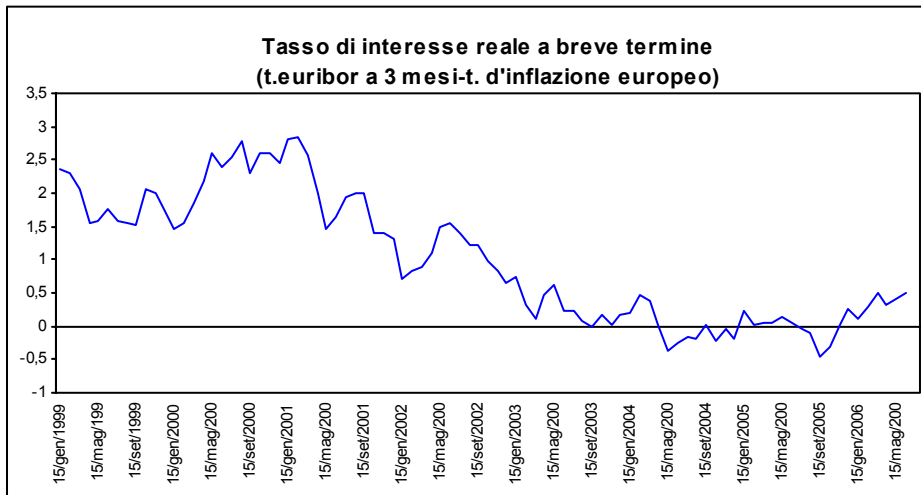
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

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

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Trend per la politica monetaria europea

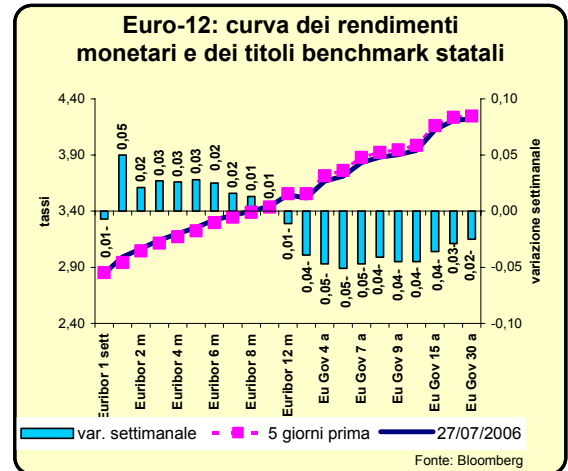
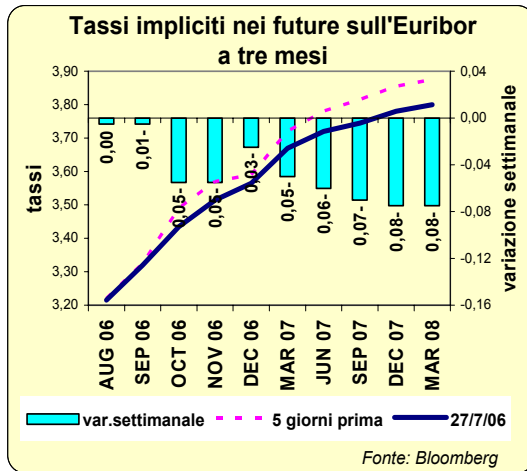
A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com



Fonte: Datastream

Panorama Tassi & Euro

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



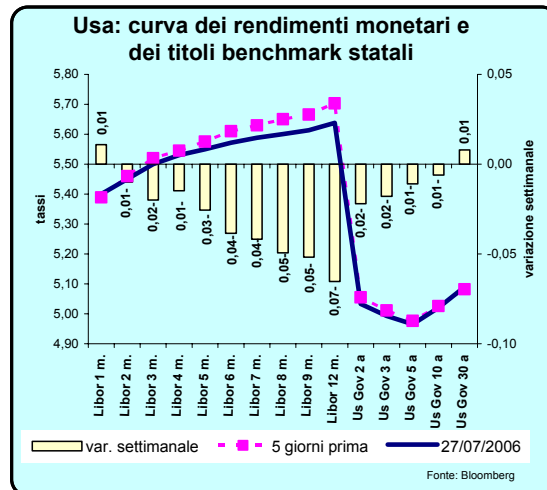
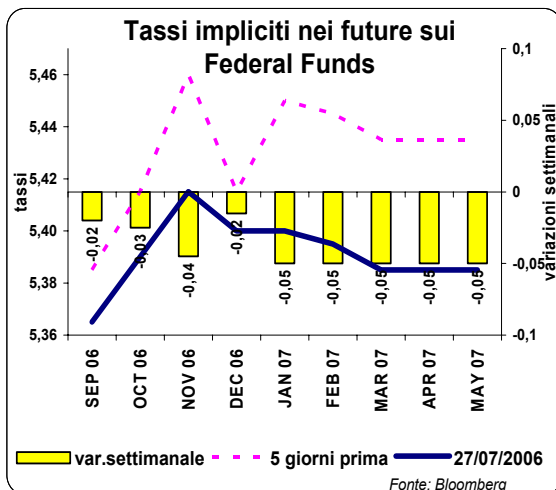
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %					
							dell'euro contro le altre valute					
	26/7/06	- 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	1,259	1,248	1,256	1,199	1,263	1,179	0,8	0,2	5,0	-0,3	6,8	
Canada	1,432	1,421	1,406	1,469	1,623	1,800	0,8	1,9	-2,5	-11,8	-20,4	
Australia	1,660	1,677	1,716	1,581	1,680	1,910	-1,0	-3,3	5,0	-1,2	-13,1	
Nuova Zelanda	2,017	2,007	2,078	1,758	1,924	2,223	0,5	-2,9	14,8	4,8	-9,3	
Giappone	147,1	146,9	146,1	134,6	135,1	133,7	0,1	0,7	9,3	8,9	10,0	
Cina	10,16	10,08	10,08	9,75	10,39	9,76	0,7	0,8	4,2	-2,3	4,1	
Argentina	3,881	3,872	3,867	3,437	3,699	1,180	0,2	0,3	12,9	4,9	228,9	
Svizzera	1,576	1,569	1,563	1,560	1,558	1,617	0,4	0,8	1,0	1,1	-2,5	
Regno Unito	0,684	0,684	0,690	0,690	0,705	0,711	0,1	-0,9	-0,8	-2,9	-3,8	
Svezia	9,245	9,259	9,218	9,449	9,080	9,470	-0,1	0,3	-2,2	1,8	-2,4	
Danimarca	7,461	7,461	7,456	7,460	7,445	7,450	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	
Norvegia	7,934	7,969	7,929	7,890	8,414	8,855	-0,4	0,1	0,6	-5,7	-10,4	
Cipro	0,575	0,575	0,575	0,574	0,586	0,582	0,0	0,0	0,2	-1,9	-1,3	
Repubblica Ceca	28,37	28,46	28,53	30,24	32,41	35,11	-0,3	-0,5	-6,2	-12,5	-19,2	
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ungheria	272,8	277,9	280,1	246,1	262,5	251,5	-1,8	-2,6	10,9	3,9	8,5	
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	38,12	38,59	38,22	39,13	41,17	42,99	-1,2	-0,3	-2,6	-7,4	-11,3	
Slovenia	239,7	239,6	239,7	239,5	236,7	189,0	0,0	0,0	0,1	1,2	26,8	
Polonia	3,925	4,022	4,088	4,126	4,702	4,071	-2,4	-4,0	-4,9	-16,5	-3,6	
Russia	33,98	33,92	33,99	34,55	36,89	25,32	0,2	0,0	-1,6	-7,9	34,2	
EURO	93,1	92,9	93,0	91,1	92,8	93,3	0,2	0,1	2,2	0,3	-0,2	

Fonte : Datastream.

Panorama Tassi & Dollaro USA

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



	Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute										
	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	26/7/06	-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	1,135	1,134	1,124	1,231	1,293	1,598	-0,1	-1,0	8,4	13,9	40,7
Australia (*)	0,761	0,751	0,732	0,758	0,753	0,516	1,3	3,9	0,4	1,0	47,5
Nuova Zelanda (*)	0,621	0,625	0,604	0,682	0,656	0,425	-0,6	2,8	-8,9	-5,3	46,1
Giappone	116,4	116,9	116,2	112,5	107,2	131,8	0,4	-0,1	-3,3	-7,9	13,3
Corea del Sud	952	957	959	1,024	1,198	1,320	0,5	0,7	7,5	25,8	38,6
Filippine	51,73	52,74	53,40	55,97	55,54	51,60	2,0	3,2	8,2	7,4	-0,3
Indonesia	9,154	9,253	9,397	9,813	8,418	10,370	1,1	2,7	7,2	-8,0	13,3
Singapore	1,581	1,588	1,599	1,669	1,700	1,849	0,4	1,1	5,6	7,5	16,9
Thailandia	37,96	38,11	38,48	41,58	39,61	44,05	0,4	1,4	9,5	4,3	16,1
Cina	7,98	8,00	8,00	8,11	8,28	8,28	0,2	0,2	1,6	3,7	3,7
India	46,76	46,89	46,25	43,46	45,63	48,27	0,3	-1,1	-7,1	-2,4	3,2
Argentina	3,08	3,08	3,08	2,86	2,94	1,00	0,1	0,1	-7,0	-4,5	-67,6
Brasile	2,20	2,18	2,23	2,44	2,89	2,30	-1,0	1,5	11,2	31,6	4,4
Cile	541,7	540,6	547,9	566,0	593,0	646,3	-0,2	1,2	4,5	9,5	19,3
Colombia	2,466	2,526	2,609	2,318	2,780	2,297	2,4	5,8	-6,0	12,7	-6,9
Messico	10,93	10,90	11,40	10,74	11,24	9,11	-0,3	4,3	-1,8	2,8	-16,6
Perù	3,24	3,24	3,27	3,25	3,46	3,44	0,0	0,8	0,4	6,8	6,2
Uruguay	23,95	23,95	23,80	24,53	29,32	14,75	0,0	-0,6	2,4	22,4	-38,4
Venezuela	2,628	2,637	2,604	2,554	2,852	759	0,3	-0,9	-2,8	8,5	-71,1
Israele	4,43	4,46	4,48	4,54	4,39	4,48	0,5	1,0	2,5	-1,0	1,1
Sud Africa	6,96	7,06	7,39	6,70	6,62	12,37	1,5	6,2	-3,8	-4,9	77,7
Turchia	1,5205	1,5719	1,6876	1,3442	1,3966	1,4298	3,4	11,0	-11,6	-8,1	-6,0
Area dell'Euro (*)	1,259	1,248	1,256	1,199	1,263	0,904	0,8	0,2	5,0	-0,3	39,3
Regno Unito (*)	1,854	1,842	1,823	1,738	1,786	1,439	0,7	1,7	6,7	3,8	28,9
Svizzera	1,241	1,248	1,242	1,299	1,239	1,650	0,6	0,1	4,7	-0,1	33,0
Danimarca	5,87	5,92	5,92	6,21	5,91	8,28	0,9	0,9	5,8	0,7	41,2
Norvegia	6,30	6,38	6,31	6,58	6,68	8,87	1,3	0,1	4,4	5,9	40,6
Svezia	7,27	7,33	7,32	7,87	7,18	10,28	0,8	0,6	8,2	-1,3	41,3
Russia	26,91	27,02	27,05	28,69	29,45	30,14	0,4	0,5	6,6	9,5	12,0
Polonia	3,08	3,15	3,25	3,42	3,73	3,96	2,3	5,5	11,0	21,2	28,4
Repubblica Ceca	22,54	22,79	22,71	25,23	25,65	35,27	1,1	0,7	11,9	13,8	56,5
Ungheria	214,0	219,7	222,7	204,1	209,3	272,9	2,7	4,1	-4,6	-2,2	27,5
DOLLARO USA	93,8	93,9	93,7	96,6	94,6	122,0	-0,1	0,1	-2,9	-0,8	-23,1

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

Il calendario della settimana economica

(dal 27/7 al 2/8/2006)

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

Giorno	Eventi				
Lunedì 31	Stati Uniti	Discorso di Poole della Federal Reserve Discorso di Yellen della Federal Reserve			
Unione Europea					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Giovedì 27	Italia	Salari contrattuali	giugno	2,6% a/a	2,9% a/a
Venerdì 28	Francia	Fiducia consumatori	luglio	-28	-27
		Prezzi alla produzione	giugno	0,2% m/m; 4,1% a/a	0,2% m/m; 3,9% a/a
		Tasso di disoccupazione	giugno	9,1	9,1
	Area Euro	M3 ds	giugno	8,9	8,7
	Italia	Prezzi al consumo armonizzati	luglio	0,1% m/m; 2,4% a/a	-0,1% m/m; 2,4% a/a
Lunedì 31	Germania	Vendite al dettaglio	giugno	1,9% a/a	0,5% a/a
Stati Uniti e Giappone					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Giovedì 27	Stati Uniti	Ordinativi, beni durevoli	giugno	-0,2% m/m	2% m/m
		Ordinativi, beni durevoli (ex. trasp.)	giugno	0,8% m/m	0,7% m/m
		Richieste sussidio disoccupazione	22 luglio	304.000	310.000
		Vendite di nuove case	giugno	1,23 mln	1,15 mln
Venerdì 28	Giappone	Consumi delle famiglie	giugno	-1,8% a/a	-1,9% a/a
		Prezzi al consumo (ex. al. fr.)	giugno	0,6% a/a	0,6% a/a
		Tasso di disoccupazione	giugno	4,0%	4,0%
		Commercio al dettaglio	giugno	0,1% a/a	0,1% a/a
	Stati Uniti	Pil (1 stima)(ann.)	II tr. 06	5,6% t/t	3,0% t/t
		Deflatore consumi	II tr. 06	2,0%	2,9%
		Indice fiducia Università Michigan	luglio	83	83
		PMI	luglio	56,5	56
Lunedì 31	Giappone	Produzione industriale	giugno	3,9% a/a	4,4% a/a
Martedì 1	Stati Uniti	Redditi personali	giugno	0,4% m/m	0,7% m/m
		Spesa personale	giugno	0,4% m/m	0,4% m/m
		ISM manifatturiero	luglio	53,8	53,5