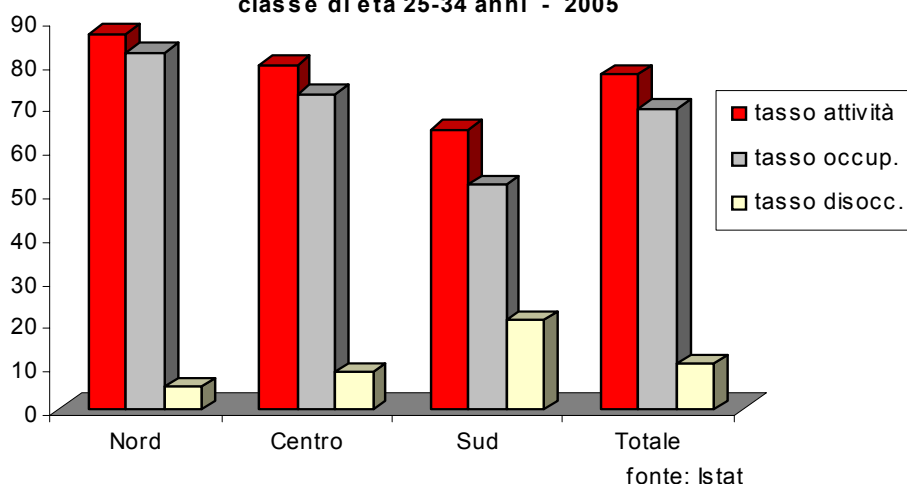


Italia: principali indicatori del mercato del lavoro giovanile
classe di età 25-34 anni - 2005



Editoriale - Quanto contano le imprese di famiglia, in Italia e nel Mondo? Una serie di indagini statistiche compiute negli ultimi anni indica la significativa rilevanza dei "family business" nel tessuto economico e sociale di paesi di antica come di nuova industrializzazione. Questioni centrali rimangono quelle della pianificazione dell'avvicendamento generazionale alla guida del business familiare e di un'efficiente interazione tra proprietà e gestione. Più che la morfologia proprietaria delle imprese, in Italia e altrove è invece la persistenza di ostacoli alla concorrenza a influire negativamente sulla competitività del sistema-paese.

Pag. 4 - Quali sono le caratteristiche del mercato italiano del lavoro giovanile? L'indagine annuale dell'ISTAT permette di compiere approfondimenti sul tema. A tre anni dalla laurea, il 74% dei giovani tra i 25 e i 34 anni lavora, il 12,6% cerca un lavoro e il 13,4% non lo cerca. Tra coloro che lavorano, il 38% risulta impiegato con un contratto a termine, il 43% con un contratto a tempo indeterminato e il 19% ha avviato un lavoro autonomo.

Pag. 7 - Il mercato italiano dei fondi comuni è stato caratterizzato negli ultimi anni dalla tendenza a un deflusso degli investimenti dai fondi di diritto italiano a favore degli omologhi prodotti comunitari. Una delle ragioni della ricomposizione verso i fondi esteri risiede nelle disparità di trattamento fiscale.

Editoriale: affari di famiglia, in Italia e nel Mondo

Quanto contano le imprese familiari? E quale contributo offrono allo sviluppo di economie come la nostra? Rispondere a simili quesiti non è facile. I dati sono pochi. E la teoria offre indicazioni di segno diverso.

Cominciamo da alcune statistiche. La rivista americana "Family Business Magazine" ordina per fatturato le prime 250 imprese familiari al mondo. L'anno di riferimento è il 2003. Per imprese familiari si intendono quelle giunte almeno alla seconda generazione della stessa famiglia di proprietari. Nell'élite planetaria di queste realtà troviamo ben 130 aziende degli Stati Uniti, 17 francesi, 16 tedesche e una decina di imprese italiane. Colpisce, ai primissimi posti della graduatoria, anche la presenza di un paio di conglomerati coreani. Nell'insieme, la geografia mondiale dei "family business" replica abbastanza fedelmente la forza relativa che i diversi sistemi nazionali esprimono a prescindere dalla natura prevalente della proprietà aziendale. Sono infatti circa un centinaio le imprese statunitensi incluse nelle prime 250 società mondiali censite da Fortune sulla base del fatturato. Una ventina sono le francesi e cinque le italiane.

Sempre negli USA dal 1992 esiste una rete – la "Family Business Network" – che si propone di favorire i contatti tra le imprese familiari americane e del resto del mondo. Vi aderiscono 1.300 associati di 39 paesi. La porzione italiana di questo circuito internazionale è rappresentata, secondo dati rilevati lo scorso anno, da un complesso di 180 aziende il cui fatturato aggregato si avvicinerebbe ad un importo pari al 9% del PIL nazionale.

Uno studio pubblicato nel 2002 sull'autorevole "Journal of Financial Economics"¹ rivela come la quota della proprietà familiare sul controllo delle imprese quotate si attesti intorno al 60% in Italia contro il 65% di Francia e Germania. Intorno al 50% si colloca l'incidenza del controllo familiare nei paesi scandinavi e in Svizzera. Più in basso, tra il 20 e il 25%, si attestano Regno Unito ed Irlanda. Relativamente alle aziende non quotate, un'analisi uscita nel 2005 sui "Temi di discussione" del Servizio Studi della Banca d'Italia² indica nell'ottanta per cento il peso della proprietà familiare su un campione di imprese italiane. Lo stesso studio presenta, tra i molti dati interessanti, una distribuzione per età del controllante della propensione a programmare per tempo l'avvicendamento generazionale al vertice dell'impresa familiare. Oltre la metà degli imprenditori intervistati dichiara di aver pianificato la successione. La quota di chi vi provvede sale dal 20% dei soggetti con età fino 40 anni al 70% degli imprenditori ultra-sessantenni. L'età media dei controllanti risulta pari a 61 anni.

Oltre ai dati strutturali, le indagini statistiche offrono comparazioni tra le imprese familiari e quelle non familiari sotto il profilo delle "performance" conseguite. In Francia, una ricerca compiuta presso l'INSEAD³ ha verificato come, su un arco temporale di nove anni, i rendimenti ottenuti in Borsa dai titoli di un campione di 120 imprese familiari siano stati migliori rispetto ai risultati raggiunti da 128 società con forme diverse di controllo. Nel Regno Unito un'approfondita indagine⁴ pubblicata quest'anno riguarda 42 tra le 673 società componenti l'indice FTSE All-Share. Emerge come le imprese familiari inglesi tendano ad esibire rapporti prezzi-utili più bassi della generalità delle società quotate. Lo sconto nella valutazione effettuata dal mercato discenderebbe dalla presunzione che il controllo familiare possa in qualche modo limitare gli spazi di crescita dell'azienda. La sottovalutazione, tuttavia, si riduce sino ad invertirsi per le aziende familiari di maggiore dimensione. Nel

¹ Cfr. M. Faccio e L. Lang, "The ultimate ownership of Western European corporations", Journal of Financial Economics, n. 3, 2002.

² Cfr. S. Giacomelli e S. Trento, "Proprietà, controllo e trasferimenti nelle imprese italiane. Cosa è cambiato nel decennio 1993-2003?", Temi di discussione del Servizio Studi, Banca d'Italia, n. 550, 2005.

³ Cfr. INSEAD, "The false view of investing in family firms", INSPIRE - INSEAD Executive Education newsletter, n. 22, 2006.

⁴ Cfr. P. Poutziouris, "The UK Family Business PLC Economy", The Institute for Family Business, 2006.

complesso, le imprese familiari inglesi risultano più solide sotto il profilo dell'indebitamento, con rapporti di leva finanziaria sensibilmente inferiori alla media, ma registrano saggi di incremento dei fatturati e degli attivi generalmente più bassi rispetto alle altre aziende.

Visti i numeri, cosa ci dice la teoria? I riferimenti potrebbero essere molteplici. Da un lato c'è chi ritiene la proprietà familiare un utile correttivo per ridurre lo strapotere dei manager e contenere quelli che gli economisti chiamano "problemi di agenzia" nel rapporto tra proprietà e dirigenza aziendale. Un imprenditore familiare lungimirante e "altruista" servirebbe a favorire gli investimenti, a estendere gli orizzonti e a garantire un durevole sviluppo del capitale umano e sociale dell'azienda a beneficio di tutti gli "stakeholders". A fronte di questa visione positiva ce n'è una di segno contrario secondo cui la proprietà familiare acuirebbe, invece di ridurre, i problemi di agenzia nella conduzione dell'impresa. Il vizio del favoritismo si sostituirebbe alla virtù dell'altruismo. Il rischio maggiore dell'impresa familiare sarebbe quello di mischiare in maniera inefficiente proprietà e gestione. Di non assicurare, scegliendo solo all'interno della famiglia, la guida più adatta e competente per il futuro dell'impresa inibendone così le possibilità di crescita.

I due approcci teorici colgono entrambi parti di verità. E' vero che l'occhio del padrone ingrassa il cavallo e può spingerlo ad allungare la corsa verso nuovi traguardi. E' vero anche, come è stato autorevolmente chiosato, che la scelta migliore per il padrone del cavallo consiste molte volte nel cercare un buon fantino in grado di far correre l'animale ai gran premi. In Italia come in tanti altri paesi di vecchia e di nuova industrializzazione le imprese familiari rappresentano una componente importante del tessuto economico e sociale. Ci sono imprese familiari che vanno bene, che crescono ed altre che vanno male ed escono dal mercato. Ci sono padroni del cavallo che trovano buoni fantini e, magari, tornano a vincere l'Arc de Triomphe. Altri, invece, cadono di sella.

Per se stessa, la natura familiare della proprietà non è né buona né cattiva. E' un dato strutturale che interagisce con le condotte poste in essere dalle imprese e con le performance conseguite. Ma la struttura proprietaria non è sufficiente a predeterminare univocamente le condotte e le performance della compagine societaria. Quello che rende meno efficiente e innovativa una struttura industriale o un sistema-paese non è forse tanto la morfologia proprietaria delle imprese quanto la persistenza di protezioni corporative e di rendite monopolistiche che impediscono al mercato di fare selezione. Insieme a buoni cavalli, a bravi fantini e a proprietari che guardano lontano servono anche prati livellati su cui correre.

Giovanni Ajassa

Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia italiana

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

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

In Italia, 77 giovani su 100, di età compresa tra i 25 e i 34 anni, lavorano o cercano un'occupazione. Le differenze tra le varie aree geografiche appaiono tuttavia molto forti. Il tasso di disoccupazione al Sud è quadruplo rispetto a quello del Nord. Le diversità si attenuano se si osservano gli indicatori relativi alla fascia di età dei 35-54enni. Sono ancora meno sensibili tra i laureati adulti.

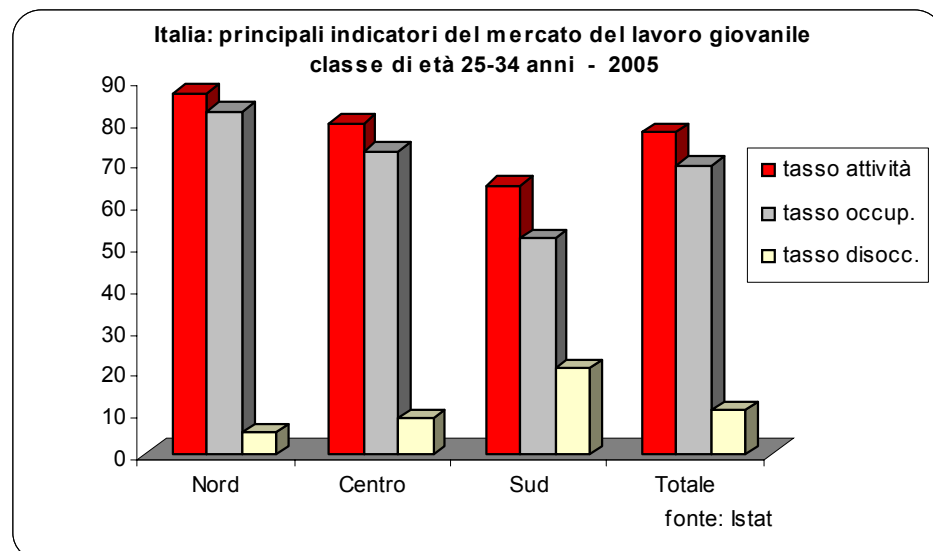
A tre anni dalla laurea, il 74% dei giovani lavora, il 12,5% cerca un lavoro e il 13,5% non lo cerca. Tra coloro che lavorano, il 38% risulta impiegato con un contratto a termine, il 43% con un contratto a tempo indeterminato e il 19% ha avviato un lavoro autonomo.

In ottobre, il clima di fiducia resta stabile per gli imprenditori, che esprimono giudizi positivi sugli ordini. I consumatori appaiono meno ottimisti riguardo sia alla situazione economica del paese sia a quella personale.

Le caratteristiche del mercato del lavoro giovanile

L'indagine annuale dell'Istat su "università e lavoro" ha analizzato il mercato del lavoro dei giovani di età compresa tra 25 e 34 anni, mettendo a confronto anche gli indicatori relativi alla fascia di età contigua (35-54 anni). L'indagine ha quindi approfondito l'insieme degli studenti universitari e le probabilità per costoro di inserirsi nel mercato entro un determinato tempo dal conseguimento della laurea.

Questa la fotografia nel 2005: 77 giovani su 100, di età compresa tra i 25 e i 34 anni, lavorano o cercano un'occupazione. Le differenze tra le varie aree geografiche appaiono molto forti. Mentre al Nord il tasso di attività sfiora l'87%, nel Mezzogiorno scende al 64,5%. Il tasso di occupazione, che per l'intero paese non arriva al 70%, al Nord sale all'82,3% e al Sud supera di poco il 51%. Al Sud, il tasso di disoccupazione (20,5%) è quadruplo rispetto a quello del Nord. La media nazionale è pari al 10,3%. La presenza femminile nel mercato del lavoro in questa fascia di età è assai più bassa rispetto a quella maschile: il tasso di occupazione della componente femminile supera appena il 58%, contro l'80% di quella maschile. Il tasso di disoccupazione è del 13% per le donne contro l'8,2% degli uomini.



Lo studio dell'Istat approfondisce anche gli effetti della continuazione degli studi per i giovani, soprattutto dopo essere passati nella cosiddetta fascia degli adulti (35-54 anni). Oltre a cambiare gli indicatori nel complesso, appaiono sensibili le differenze tra i laureati e i diplomati.

Se si osservano gli indicatori del mercato del lavoro degli adulti per ripartizione geografica e titolo di studio, emerge un forte innalzamento del tasso di occupazione rispetto ai dati riferiti alla fascia di età giovanile. Tra i diplomati, il tasso di occupazione relativo al totale dei componenti è di poco superiore all'82% (87,6% al Nord e 73,2% al Sud). Per i laureati, l'indice sale sensibilmente, portandosi al 91,6% per l'intera fascia. Nel caso dei laureati adulti, le differenze si riducono drasticamente, fino quasi a scomparire, tra le diverse ripartizioni geografiche: tra il tasso di occupazione dei laureati adulti del Nord e quelli del Sud, la differenza è di appena due punti percentuali (92,2% per i primi contro il 90,2% per gli altri). Anche per il tasso di disoccupazione, le differenze tra le aree geografiche cambiano sensibilmente a seconda che si tratti di diplomati piuttosto che di laureati. I diplomati in cerca di un'occupazione rappresentano il 3,6% nella media nazionale, ma al Nord sono il 2,2% mentre al Sud il 6%. Per i laureati, il tasso di disoccupazione della fascia dei 35-54enni scende nel complesso al 2% (1,5% al Nord a fronte del 3,6% al Sud).

I giovani laureati nel mercato del lavoro

Nell'anno accademico 2005/06, i giovani immatricolati sono circa 332 mila (16 mila in meno rispetto all'anno prima). La quasi totalità dei nuovi iscritti (circa 93%) è orientata verso i corsi triennali introdotti con la riforma; il 5,7% delle matricole sceglie corsi di laurea specialistici a ciclo unico e l'1,5% quelli previsti dal precedente ordinamento. Il 13,6% dei giovani è iscritto a corsi di laurea di tipo economico-statistico; il 12% a quelli a carattere politico-sociale; l'11,6% a corsi di tipo giuridico; i corsi di ingegneria e medicina sono scelti rispettivamente dal 10% e dall'8% delle matricole; i corsi letterari assorbono circa il 9% dei nuovi studenti.

L'Istat ha infine indagato il tipo di inserimento nel mercato del lavoro dei giovani usciti dall'università nel 2001, dopo tre anni dalla laurea. Nel 2004, tra i poco più dei 150 mila laureati, il 74% lavorava, il 12,5% cercava un lavoro e il 13,5% non lo cercava (il 6% svolgeva tuttavia un'attività di formazione retribuita). Tra coloro che lavoravano, il 56,4% lo faceva in modo continuativo. Sempre tra gli occupati, il 38% dei giovani risultava impiegato con un contratto a termine, il 43% con un contratto a tempo indeterminato e il 19% aveva avviato un lavoro autonomo.

OCCUPATI E DISOCCUPATI NELLA FASCIA DI ETA' 35-54 ANNI PER RIPARTIZIONE GEOGRAFICA E TITOLO DI STUDIO (Valori %)								
	NORD		CENTRO		SUD		TOTALE	
	diploma	laurea	diploma	laurea	diploma	laurea	diploma	laurea
tasso di occupazione	87,6	92,2	84,1	92,2	73,2	90,2	82,3	91,6
tasso di disoccupazione	2,2	1,5	3,6	1,9	6,0	2,8	3,6	2,0

Fonte: ISTAT

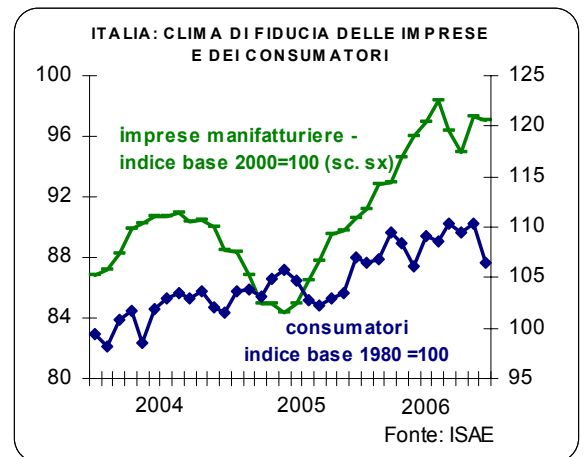
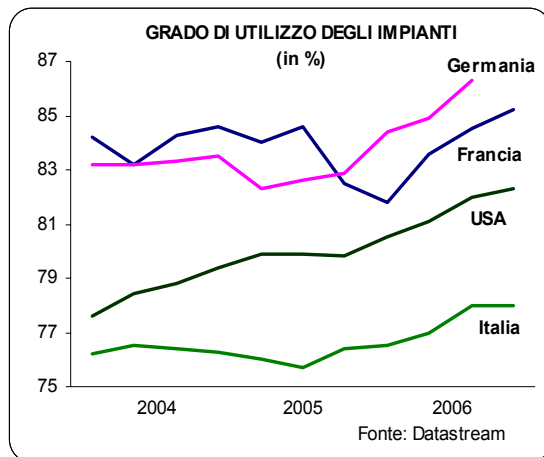
Clima di fiducia: stabile per le imprese, in calo per i consumatori

In ottobre, il clima di fiducia delle imprese italiane è rimasto invariato rispetto alla rilevazione di settembre. L'indice ha consolidato la forte risalita degli ultimi mesi, attestandosi vicino ai livelli massimi dal 2000. Sono apparsi in miglioramento i giudizi degli imprenditori sugli ordini ma sono calate lievemente le attese di produzione. Le scorte di magazzino sono tornate a crescere. Gli operatori si attendono inoltre tensioni sui prezzi di vendita.

Il clima di fiducia ha mostrato andamenti differenziati a livello settoriale. Si è registrato un balzo nei giudizi sugli ordini dei beni di investimento, a fronte di un peggioramento in quelli relativi ai beni di consumo e agli intermedi. Una nota positiva è emersa sul fronte della competitività che registra un netto miglioramento dei giudizi degli imprenditori sulla propria posizione concorrenziale sia sul mercato interno sia sui mercati esteri, soprattutto extraeuropei.

Il grado di utilizzo degli impianti industriali ha confermato la tendenza all'aumento dopo il punto di minimo toccato nella prima metà del 2005. Ciò nonostante, l'Italia mostra un ampio differenziale rispetto ai livelli di utilizzo delle imprese tedesche e francesi e, in misura minore, rispetto a quelli delle aziende statunitensi.

Le previsioni a 3-4 mesi evidenziano una complessiva stazionarietà delle principali variabili aziendali, quali domanda, produzione e ordini. Relativamente a questi ultimi, le imprese si attendono tuttavia un ridimensionamento del volume delle esportazioni. Registrano invece un peggioramento le attese a breve termine sull'andamento dell'economia italiana probabilmente per le incertezze del quadro politico interno, legate al varo della Legge finanziaria.



In ottobre, il clima di fiducia dei consumatori italiani è apparso in lieve deterioramento: sono peggiorate le opinioni sia sul quadro economico generale sia sulla propria situazione personale. Segnali positivi sono giunti dal lato delle intenzioni di acquisto di beni durevoli.

Il risparmio si orienta sui fondi esteri

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

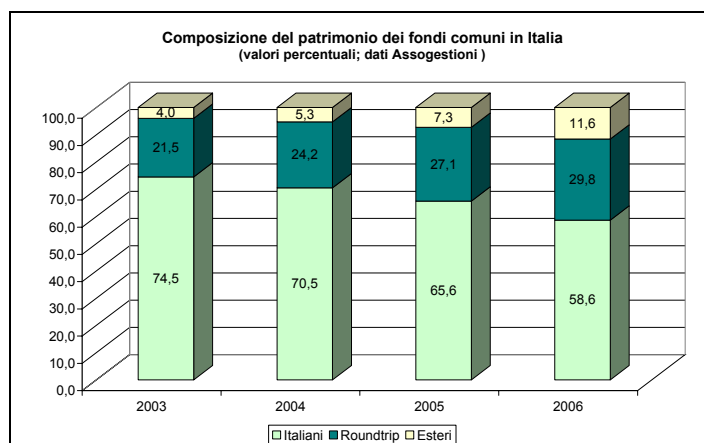
Il mercato italiano dei fondi comuni di investimento è stato caratterizzato negli ultimi anni dalla tendenza a un costante e significativo deflusso degli investimenti dai fondi di diritto italiano a favore degli omologhi prodotti comunitari.

I fondi italiani che nel 2003 costituivano il 74,5 per cento del patrimonio totale hanno visto in tre anni ridurre la loro quota di oltre 17 punti percentuali. I dati sulla raccolta netta evidenziano il trend in modo ancora più marcato: nell'ultimo triennio sono stati disinvestiti 59 mld. di euro dai fondi italiani, mentre nei fondi esteri sono confluiti oltre 90 mld. di euro.

Una delle ragioni di questo fenomeno risiede nella disparità di trattamento fiscale che avvantaggia i fondi domiciliati all'estero, i cui *capital gains* vengono tassati al momento del disinvestimento, a scapito di quelli italiani che sono tassati per maturazione. Nel tentativo di restituire competitività ai fondi italiani sono allo studio alcune misure correttive, ma sulla quantificazione dello svantaggio competitivo tra i due regimi fiscali permangono alcune discordanze.

I numeri dell'industria

La crescita del mercato dei fondi comuni di investimento in Italia sta vivendo nel 2006 una fase di rallentamento, più accentuata nel secondo trimestre, per effetto di molte circostanze tra cui una certa volatilità dei mercati finanziari e l'aumento dei tassi di interesse da parte della Bce. Al di là di questi aspetti congiunturali, il mercato è in questi anni interessato da una trasformazione di tipo strutturale. In particolare si sta assistendo a un progressivo abbandono da parte degli investitori dei fondi domiciliati in Italia a favore di quelli domiciliati all'estero. Facendo riferimento al Rapporto trimestrale di Assogestioni (che coprendo un campione più ampio di fondi esteri fotografa meglio dei dati mensili questa dinamica), è possibile osservare come i fondi comuni italiani abbiano chiuso il secondo trimestre 2006 con una raccolta netta negativa pari a 14 miliardi di euro, mentre i prodotti stranieri promossi da gruppi di matrice internazionale hanno messo a segno una raccolta netta positiva di 5,8 miliardi e i fondi *roundtrip*, cioè i fondi gestiti oltreconfine da intermediari italiani, si sono fermati a 557 milioni (per un saldo complessivo negativo di 7,6 miliardi). Questi dati rivelano il consolidamento di un trend in atto da diversi anni che vede in grande ascesa i prodotti proposti dai gestori esteri, soprattutto quelli di matrice internazionale.



Nel 2005, l'industria italiana del risparmio gestito aveva chiuso l'anno con una raccolta positiva di 8,4 miliardi di euro, ma questo saldo positivo è imputabile esclusivamente alla raccolta realizzata dalle divisioni estere dei principali gruppi italiani. I fondi comuni promossi

da Sgr di diritto nazionale hanno registrato una raccolta netta negativa pari a 9,8 miliardi di euro (-14,2 miliardi se si escludono dal conto gli *hedge fund* italiani). La tendenza in atto non muta se allunghiamo l'orizzonte temporale all'ultimo triennio: dal 2003 al 2006 sono stati disinvestiti circa 59 mld. di euro dai fondi italiani, mentre sono confluiti nei fondi di diritto estero oltre 90 mld di euro, di cui 39,5 mld raccolti da intermediari esteri.

Alle stesse conclusioni si arriva esaminando la composizione del patrimonio dei fondi sul mercato italiano nell'ultimo triennio. A giugno del 2003 i fondi italiani ammontavano al 74,5 per cento del patrimonio, quelli esteroinvestiti al 21,5 per cento e i fondi esteri non superavano il 4 per cento. In soli tre anni i fondi italiani sono scesi al 58,6 per cento, mentre gli esteroinvestiti (o *roundtrip*) sono passati al 29,8 per cento e gli esteri hanno quasi triplicato la propria quota arrivando all'11,6 per cento.

La classificazione dei fondi comuni di investimento per domicilio

Una prima spiegazione di questo cambio di orientamento nelle scelte dei risparmiatori deriva da alcuni vantaggi fiscali di cui i prodotti esteri beneficiano rispetto a quelli italiani. Per chiarire le differenze tra le varie categorie può essere utile richiamare le modalità di classificazione per domicilio dei fondi comuni presenti sul mercato italiano al fine poi di evidenziare i diversi trattamenti fiscali cui sono assoggettati.

- **Fondi italiani.** Sono i fondi di società di diritto italiano autorizzati alla distribuzione nel nostro paese. Il valore delle quote è definito già al netto dell'imposizione fiscale. In caso di rialzo delle quote l'Sgr preleva il 12,5 per cento sui profitti maturati; in caso di ribasso, invece, accantona una quota equivalente a titolo di credito di imposta. Ciò comporta che il fondo italiano destini agli investimenti una porzione del Nav (*net asset value*) del fondo inferiore rispetto a ciò che fa un fondo estero. L'effetto è che il valore della quota sale di meno nei momenti di rialzo dei mercati e scende di meno nelle fasi di calo.
- **Esteroinvestiti o roundtrip.** Sono i fondi lanciati dalle sedi estere delle banche italiane, in particolare Lussemburgo e Irlanda. Si tratta di prodotti autorizzati da Banca d'Italia e da Consob alla distribuzione nel nostro Paese, in quanto "armonizzati" alle principali norme di trasparenza e fiscali europee. Il valore delle loro quote è espresso al lordo dell'imposizione fiscale, che avviene per cassa, invece che per competenza come nel caso dei fondi italiani: il 12,5 per cento al fisco, cioè, viene versato sulla plusvalenza incassata dopo la vendita delle quote. Non dovendo accantonare quotidianamente una quota per gli obblighi fiscali, il fondo può destinare ai mercati tutto il proprio patrimonio.
- **Esteri.** Sono i fondi di gruppi non italiani, in prevalenza anglosassoni anche se emessi da società con base in Europa, autorizzati alla distribuzione in Italia. Anche le loro quote sono al lordo dell'impatto fiscale e spesso replicano il modello di gestione di analoghi fondi lanciati negli Stati Uniti. Sono da considerarsi esteri anche i fondi chiusi, come gli *hedge fund*, non armonizzati alla disciplina europea per obblighi di diversificazione, utilizzo di derivati e comunicazione delle quote (non obbligatoriamente quotidiana ma trimestrale).

Gli effetti della fiscalità dei fondi

L'applicazione del diverso regime fiscale comporta per i fondi comuni d'investimento italiani, come già accennato, alcuni ordini di problemi rispetto ai fondi comuni europei commercializzati in Italia:

- a) in primo luogo, dovendo i fondi italiani versare l'imposta sostitutiva sull'incremento di valore registrato dall'attivo, espongono nei propri rendiconti i rendimenti al netto dell'imposta sostitutiva. Ciò comporta che anche a parità di rendimenti ottenuti, rispetto ad un fondo estero evidenziano una performance più bassa.
- b) In secondo luogo, essendo l'imposta per maturazione, i fondi italiani non possono reinvestire le somme accantonate per il pagamento dell'imposta stessa. Il capitale reinvestito risulta dunque inferiore rispetto a quello dei fondi comunitari e ciò va a incidere negativamente sui rendimenti offerti.

- c) In terzo luogo i fondi italiani, per effetto dell'andamento negativo registrato dai mercati finanziari negli scorsi anni, hanno accumulato rilevanti ammontari di risultati negativi di gestione. L'utilizzabilità di tali risultati a compensazione dei risultati positivi maturati in altri periodi ha imposto alle società di gestione di procedere alla loro valorizzazione nei rendiconti, iscrivendo nella voce dell'attivo relativa agli altri crediti l'importo del risparmio d'imposta ad essi ricollegabile.

L'omessa iscrizione nell'attivo dei risultati negativi di gestione avrebbe creato una *non par condicio* tra i sottoscrittori in quanto i nuovi partecipanti avrebbero potuto trarre vantaggio a danno di quelli vecchi dei benefici legati ai risultati negativi di gestione maturati dai secondi, senza sostenere in contropartita alcun onere.

Per effetto dell'andamento dei mercati, l'accumulo di questa posta di bilancio ha assunto nel corso degli anni dimensioni assai significative creando uno stock di risparmio di imposta difficilmente smaltibile con le attuali regole. A fine 2005, il risparmio lordo di imposta del sistema ammontava a 4,9 mld. di euro; di conseguenza circa l'1,2% dell'attivo dei fondi rappresentava un'attività illiquida e, quindi, non investibile. Pur compensando i risultati positivi maturati nel corso del 2005 con i risultati negativi non utilizzati permane uno stock di risparmio d'imposta pari a circa 4,1 mld. di euro.

Assogestioni ha inoltre rilevato che il persistere di questo meccanismo potrebbe risultare ancor più penalizzante qualora i fondi dovessero fronteggiare una nuova prolungata fase negativa dei mercati finanziari. In questa circostanza, secondo l'associazione, il risparmio di imposta potrebbe divenire una quota rilevante dell'attivo del fondo, riducendo l'efficienza dello strumento di investimento. Inoltre, a parità di condizioni, qualora introdotto, il previsto aumento al 20 per cento dal 12,5 per cento dell'imposta sostitutiva aumenterebbe la velocità di accumulo dell'imposta.

Nel caso di equiparazione del regime fiscale tra i fondi esteri e quelli italiani si pone il problema di introdurre un meccanismo di aggiustamento atto a consentire l'utilizzo dei risultati negativi di gestione sinora accumulati dai fondi italiani. Questo problema non appare di facile soluzione, dovendo contemperare le esigenze di tutte le parti coinvolte: l'erario che si troverebbe di fronte a un eventuale esborso di importo rilevante, i risparmiatori che devono vedere tutelate le minusvalenze accumulate, i fondi per i quali si potrebbe verificare una discontinuità nel valore delle quote.

Al di là dei rilievi di natura tecnica, la convenienza per i risparmiatori del passaggio dai fondi nazionali a quelli esteri è oggetto di discussione. A fronte di presunti vantaggi in termini di rendimento grazie al regime fiscale agevolato, i costi dei fondi esteri sono generalmente più alti e inoltre la normativa, soprattutto sul fronte delle commissioni e delle spese imputabili a vario titolo al fondo, è meno stringente di quella italiana. Anche la trasparenza dell'industria è considerata inferiore.

Inoltre, se la negativa incidenza del regime di tassazione sui rendimenti viene generalmente ammessa, diversa è la sua quantificazione. Secondo una recente analisi gli effetti non sarebbero macroscopici: ipotizzando in un arco temporale di cinque anni un rendimento medio lordo del 4 per cento annuo, il vantaggio della tassazione al momento del disinvestimento rispetto all'attuale regime sarebbe pari allo 0,03% con l'attuale aliquota fiscale (12,5 per cento) e arriverebbe allo 0,05 per cento se l'imposta passasse al 20 per cento. Questa incidenza sui rendimenti, legata al diverso trattamento fiscale, non sembra tuttavia sufficiente a spiegare l'ampio travaso dai fondi italiani a quelli esteri. Per avere un quadro comparativo occorrerebbe dunque valutare anche altre motivazioni quali ad esempio la struttura e il peso delle commissioni e gli effetti sulle scelte dei risparmiatori delle strategie commerciali da parte degli intermediari.

Il permanere di regole diverse all'interno del sistema fondi è comunque oggetto di attenzione da più parti. Il Governatore della Banca d'Italia, nelle sue Considerazioni finali dello scorso maggio, si è espresso a favore di un riordino del sistema fondi affermando "... la competitività dei fondi italiani risente di svantaggi fiscali rispetto a operatori esteri. E' nell'interesse dello sviluppo della nostra industria finanziaria rimuoverli...".

Uno sguardo al mondo

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

Il Pil Usa rallenta nel III trimestre. Se la decelerazione dovesse accentuarsi il prossimo anno, la Fed potrebbe invertire la rotta della politica monetaria.

La Bce prosegue la manovra di normalizzazione dei tassi.

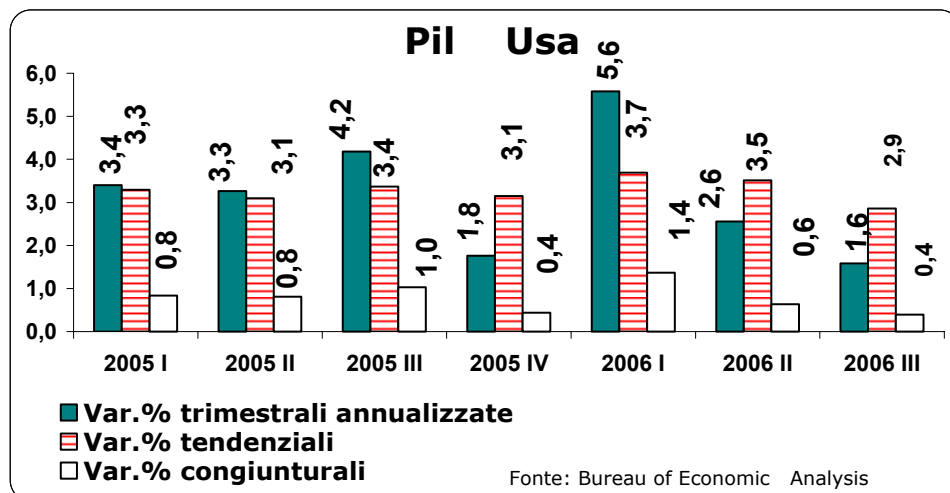
Lo scenario previsivo di BoJ sconta un'accelerazione dell'inflazione tra l'anno fiscale 2006 e 2007 e il proseguimento dell'aumento dei tassi monetari. Tuttavia, sintomi di affaticamento dell'economia potrebbero ritardare la manovra.

Forte rallentamento della crescita statunitense

Il Pil degli Usa ha evidenziato una forte decelerazione nel III trimestre del 2006, con un aumento trimestrale annualizzato dell'1,6% (+0,4% congiunturale e +2,9% tendenziale) che segue il 2,6% del II e il 5,6% del I. Gli investimenti nell'edilizia residenziale hanno registrato il cedimento più sensibile in quindici anni (-17,4% trimestrale annualizzato) e hanno sottratto 1,1 punti percentuali alla crescita; ma anche l'andamento delle scorte e il contributo netto dall'estero divenuto negativo, dopo il positivo risultato del II trimestre, hanno rispettivamente limato il Pil dello 0,1 e dello 0,6 per cento. Per contro, gli investimenti aziendali (+8,6% trimestrale annualizzato) e la spesa per consumi (3,1%) hanno sostenuto la crescita. Le pressioni dal lato dei prezzi sono diminuite tra il II e il III trimestre, grazie alla moderazione dei corsi energetici. Il deflatore del Pil è sceso all'1,8% dal 3,3% registrato a partire dalla seconda metà del 2005. I prezzi legati ai consumi personali hanno rallentato il loro incremento al 2,5% di luglio-settembre dal 4% del II trimestre.

La Federal Reserve ha lasciato invariato il saggio guida al 5,25% per la terza volta consecutiva il 24 ottobre, con il voto contrario di Jeffrey M. Lacker che avrebbe preferito un aumento di 25 punti base del tasso sui Fed Funds. La pausa sulla manovra dei tassi è stata avviata al meeting dell'8 agosto. L'ultimo comunicato del Fomc sottolinea la probabilità che l'economia continui a crescere a un ritmo moderato, sedando in prospettiva le pressioni inflazionistiche ancora presenti negli indicatori congiunturali. Il comunicato non esclude, però, interventi al rialzo dei tassi mantenendo per il momento un orientamento restrittivo.

Ipotizzando un ulteriore rallentamento del ritmo di sviluppo tendenziale del Pil statunitense nel corso del prossimo anno, in grado di attenuare le pressioni sui prezzi, è probabile un'inversione di rotta nell'orientamento monetario della Fed.



La Bce prepara un altro aumento del tasso guida

Il presidente della Banca centrale è intervenuto al Parlamento europeo per presentare il Rapporto Annuale della Bce. Jean Claude Trichet ha colto l'occasione per ribadire quanto aveva già asserito il 5 ottobre, nell'intervento a margine della riunione del Consiglio direttivo: in caso di conferma dello scenario previsivo, che proietta per l'area dell'euro una crescita superiore al potenziale per il 2006 e un rallentamento marginale nel 2007, la Bce provvederà ad una ulteriore rimodulazione in senso meno espansivo delle condizioni di politica monetaria. Tanto più che l'inflazione è attesa rimanere sopra il 2% sia nell'anno in corso che nel 2007, nonostante il calo dei corsi petroliferi a partire da agosto.

Gli indici di fiducia di ottobre sembrano avvalorare l'ipotesi di proseguimento della favorevole situazione congiunturale almeno per il 2006. Il clima di fiducia degli imprenditori è migliorato in Francia (a 108 da 106 di settembre) e in Germania con l'indice Ifo in aumento a 105,3 da 104,9 di settembre, dopo tre cali consecutivi. Inoltre, la crescita di M3 è in accelerazione a settembre con un incremento tendenziale dell'8,5% che si confronta con il precedente 8,2%. La Bce dovrebbe, quindi, procedere ad un ulteriore aumento del tassi al 3,5% entro fine anno, per poi rimanere ferma al fine di comprendere a fondo le prospettive di sviluppo per l'economia nel 2007.

BoJ presenta le previsioni

BoJ ha lasciato il tasso di riferimento fermo allo 0,25% al suo ultimo meeting di fine ottobre e ha presentato l'aggiornamento dello scenario previsivo (*Outlook for Economic Activity and Prices - ottobre 2006*) che viene pubblicato due volte all'anno. Lo scenario rimane complessivamente positivo con attese di accelerazione dell'inflazione nel periodo di previsione, anche se c'è una revisione al ribasso rispetto alle ipotesi formulate in aprile. Si ipotizza il proseguimento della crescita economica che è vista in rallentamento nell'anno fiscale 2007.

Gli ultimi dati congiunturali hanno però fatto emergere segni di debolezza dalla produzione industriale di settembre in calo congiunturale dello 0,7%, dopo la buona *performance* di agosto che aveva segnato un +1,8% sul mese precedente. Grazie al rimbalzo di agosto, nel III trimestre la produzione industriale ha registrato un'accelerazione dell'1% rispetto al II trimestre, che si confronta con il progresso dello 0,9% t/t messo a segno tra aprile-giugno e gennaio-marzo. Le prospettive non sono particolarmente buone secondo le ipotesi formulate dal Ministero dell'economia (METI). Inoltre, la spesa delle famiglie in settembre è diminuita del 6% tendenziale, evidenziando il calo più sensibile in circa 5 anni.

L'indice dei prezzi al consumo esclusi gli alimentari freschi, cui fa riferimento la Banca centrale giapponese, è aumentato in settembre dello 0,2% su base annua per il quarto mese consecutivo. Il risultato di settembre è però in rallentamento rispetto ad agosto (0,3% a/a).

Il governatore Fukui ha segnalato di voler proseguire la manovra di normalizzazione dei tassi, ma i sintomi di debolezza congiunturale potrebbero indurre i banchieri centrali a prolungare la pausa.

Previsioni sulla crescita economica

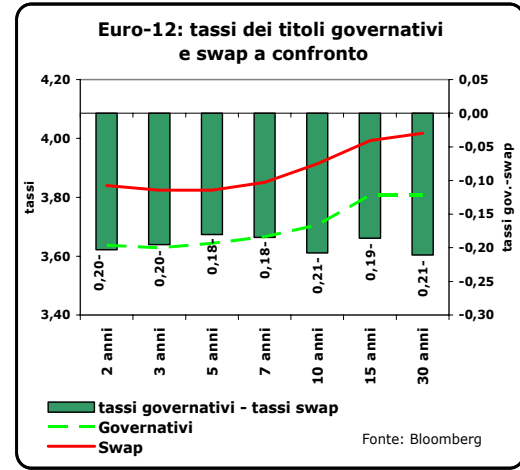
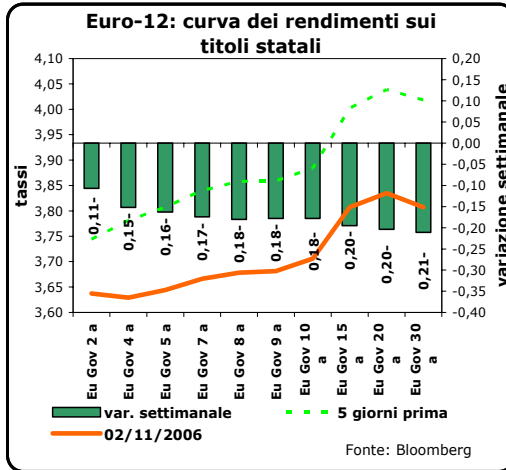
PRODOTTO INTERNO LORDO (variazioni % in termini reali)																		
STATI UNITI																		
	2005	2006*	2007*	2006				2007										
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*							
var.% trim su trim				1,4	0,6	0,4	0,5	0,3	0,4	0,3	0,6							
var.% trim su trim annualizzato				5,6	2,6	1,6	2,0	1,2	1,5	1,3	2,2							
var.% anno su anno	3,2	3,2	1,6	3,7	3,5	2,9	2,9	1,9	1,6	1,6	1,6							
AREA EURO																		
	2005	2006*	2007*	2006				2007										
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*							
var.% trim su trim				0,8	0,9	0,6	0,5	0,4	0,2	0,2	0,3							
var.% trim su trim annualizzato				3,1	3,8	2,4	2,4	1,6	0,6	0,6	1,2							
var.% anno su anno	1,5	2,6	1,6	2,2	2,7	2,7	2,8	2,5	1,7	1,2	1,0							
ITALIA																		
	2005	2006*	2007*	2006				2007										
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*							
var.% trim su trim				0,7	0,5	0,5	0,4	0,2	0,2	0,0	0,0							
var.% trim su trim annualizzato				2,8	2,0	2,0	1,6	0,8	0,8	0,0	0,0							
var.% anno su anno	0,1	1,7	0,9	1,6	1,5	1,7	2,1	1,5	1,1	0,7	0,5							
* Previsioni																		
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th colspan="2">PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Stati Uniti</td> <td style="text-align: right;">10.010</td> </tr> <tr> <td>Euro 12</td> <td style="text-align: right;">7.993</td> </tr> <tr> <td>Italia</td> <td style="text-align: right;">1.417</td> </tr> </tbody> </table>											PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti		Stati Uniti	10.010	Euro 12	7.993	Italia	1.417
PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti																		
Stati Uniti	10.010																	
Euro 12	7.993																	
Italia	1.417																	
<div style="text-align: center;"> <p>PRODOTTO INTERNO LORDO (var.% t/t in termini reali)</p> </div>																		

Previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 1 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	98,3	98,7	99,3	99,8	100	100,1	100	100,3	100,8	101	100,8	101,1	100,0
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,6	102,6	102,6	102,3	102,6	102,1
2007	102,1	102,4	103,0	103,7	104,0	104,1	104,0	104,2	104,7	105,0	104,8	105,1	103,9
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	-0,6	0,3	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,5	0,3	-0,3	0,3	0,2
2006	-0,4	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	-0,3	0,3	0,1
2007	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,3	-0,2	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	2,3	2,2	2,2
2006	2,4	2,3	2,2	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,5	1,5	2,1
2007	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	2,0	2,3	2,4	2,4	1,8
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	98,1	98,0	99,2	100,0	100,3	100,3	100,1	99,9	100,5	101,2	101,2	101,2	100,0
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,6	102,7	102,4	102,2	102,9	103,2	103,2	103,2	102,2
2007	102,3	102,2	103,4	104,4	104,8	104,9	104,6	104,3	105,0	105,7	105,8	105,8	104,4
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,6	0,7	0,0	0,0	0,2
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,3	0,0	0,0	0,2
2007	-0,9	-0,1	1,2	1,0	0,3	0,1	-0,2	-0,3	0,6	0,7	0,1	0,0	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	2,0	2,0	2,2	2,1	2,3	2,1	2,1	2,1	2,2	2,6	2,4	2,1	2,2
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	2,0	2,0	2,0	2,2
2007	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,2	2,1	2,0	2,4	2,5	2,5	2,2
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	125,6	126	126,4	126,6	127	127	127,5	127,7	127,7	128	128,1	128,1	127,1
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,4	130,2	130,4	130,5	129,8
2007	130,8	131,0	131,3	131,7	132,1	132,2	132,7	133,0	133,0	133,1	133,3	133,4	132,3
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	0,4	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2
2006	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1
2007	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1
2007	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,2	2,2	2,2	1,9

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

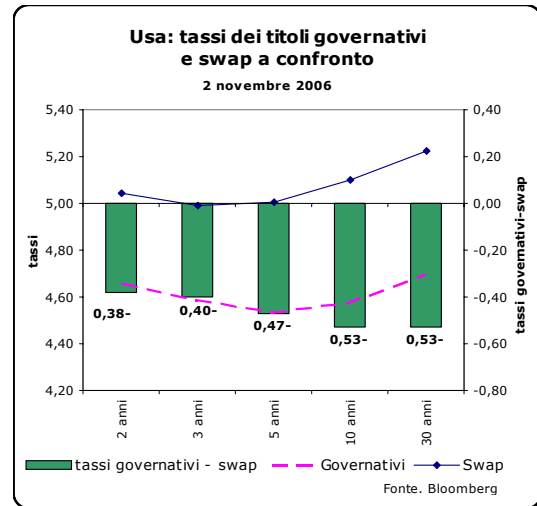
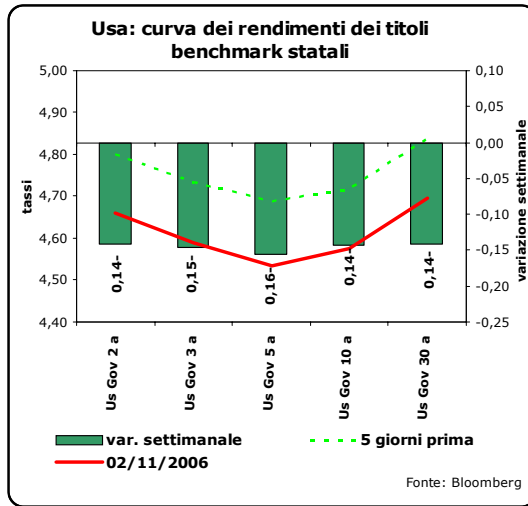
Panorama Tassi & Euro



Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici				Var. % dell'euro contro le altre valute						
	1/11/06	- 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	1,276	1,258	1,266	1,201	1,263	1,179	1,4	0,8	6,2	1,0
Canada	1,447	1,419	1,414	1,420	1,623	1,800	2,0	2,4	1,9	-10,9	-19,6
Australia	1,648	1,656	1,699	1,609	1,680	1,910	-0,5	-3,0	2,4	-1,9	-13,7
Nuova Zelanda	1,898	1,904	1,943	1,718	1,924	2,223	-0,3	-2,3	10,4	-1,4	-14,6
Giappone	149,2	149,9	149,3	140,0	135,1	133,7	-0,5	-0,1	6,6	10,5	11,6
Cina	10,04	9,96	10,03	9,73	10,39	9,76	0,8	0,1	3,2	-3,4	2,9
Argentina	3,942	3,891	3,932	3,591	3,699	1,180	1,3	0,3	9,8	6,6	234,1
Svizzera	1,588	1,592	1,588	1,547	1,558	1,617	-0,2	0,0	2,7	1,9	-1,8
Regno Unito	0,668	0,670	0,678	0,679	0,705	0,711	-0,3	-1,4	-1,6	-5,2	-6,0
Svezia	9,202	9,213	9,280	9,578	9,080	9,470	-0,1	-0,8	-3,9	1,3	-2,8
Danimarca	7,455	7,455	7,458	7,463	7,445	7,450	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1
Norvegia	8,301	8,338	8,235	7,783	8,414	8,855	-0,4	0,8	6,7	-1,4	-6,3
Cipro	0,577	0,577	0,577	0,574	0,586	0,582	0,1	0,1	0,6	-1,6	-0,9
Repubblica Ceca	28,07	28,38	28,33	29,65	32,41	35,11	-1,1	-0,9	-5,3	-13,4	-20,1
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	259,3	262,9	273,0	250,6	262,5	251,5	-1,3	-5,0	3,5	-1,2	3,1
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	36,28	36,58	37,39	39,04	41,17	42,99	-0,8	-3,0	-7,1	-11,9	-15,6
Slovenia	239,5	239,6	239,6	239,5	236,7	189,0	0,0	0,0	0,0	1,2	26,7
Polonia	3,863	3,886	3,971	3,975	4,702	4,071	-0,6	-2,7	-2,8	-17,8	-5,1
Russia	34,11	33,84	33,95	34,38	36,89	25,32	0,8	0,5	-0,8	-7,5	34,7
EURO	93,1	92,9	93,3	91,0	92,8	93,3	0,2	-0,2	2,3	0,3	-0,2

Fonte : Datastream

Panorama Tassi & Dollaro Usa



Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute											
	Dati storici valuta locale per dollaro Usa						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	1/11/06	- 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	1,133	1,124	1,118	1,175	1,293	1,598	-0,8	-1,3	3,7	14,1	41,0
Australia (*)	0,774	0,761	0,746	0,743	0,753	0,516	1,8	3,8	4,2	2,8	50,1
Nuova Zelanda (*)	0,672	0,655	0,653	0,697	0,656	0,425	2,6	2,9	-3,6	2,5	58,1
Giappone	117,2	119,1	118,0	116,7	107,2	131,8	1,6	0,7	-0,4	-8,5	12,5
Corea del Sud	944	960	945	1.043	1.198	1.320	1,6	0,1	10,4	26,8	39,8
Filippine	49,80	49,94	50,13	54,95	55,54	51,60	0,3	0,7	10,3	11,5	3,6
Indonesia	9.088	9.162	9.203	10.028	8.418	10.370	0,8	1,3	10,3	-7,4	14,1
Singapore	1,561	1,571	1,588	1,696	1,700	1,849	0,6	1,7	8,6	8,9	18,4
Thailandia	36,66	37,10	37,57	40,85	39,61	44,05	1,2	2,5	11,4	8,0	20,2
Cina	7,87	7,90	7,90	8,09	8,28	8,28	0,4	0,4	2,7	5,1	5,1
India	44,84	45,30	45,79	45,07	45,63	48,27	1,0	2,1	0,5	1,8	7,6
Argentina	3,09	3,09	3,10	2,99	2,94	1,00	0,1	0,5	-3,1	-4,8	-67,7
Brasile	2,14	2,15	2,17	2,24	2,89	2,30	0,1	1,3	4,7	34,9	7,1
Cile	525,5	524,4	536,3	544,4	593,0	646,3	-0,2	2,0	3,6	12,8	23,0
Colombia	2.304	2.342	2.394	2.288	2.780	2.297	1,6	3,9	-0,7	20,6	-0,3
Messico	10,74	10,79	11,00	10,76	11,24	9,11	0,5	2,4	0,2	4,6	-15,2
Perù	3,22	3,22	3,25	3,37	3,46	3,44	0,2	1,0	4,9	7,6	7,0
Uruguay	23,84	23,79	23,89	23,29	29,32	14,75	-0,2	0,2	-2,3	23,0	-38,1
Venezuela	2.959	2.881	2.771	2.824	2.852	759	-2,6	-6,4	-4,6	-3,6	-74,3
Israele	4,27	4,29	4,30	4,65	4,39	4,48	0,5	0,9	9,0	2,9	5,1
Sud Africa	7,39	7,57	7,76	6,67	6,62	12,37	2,3	4,9	-9,8	-10,5	67,3
Turchia	1,4516	1,4536	1,5007	1,3465	1,3966	1,4298	0,1	3,4	-7,2	-3,8	-1,5
Area dell'Euro (*)	1,276	1,258	1,266	1,201	1,263	0,904	1,4	0,8	6,2	1,0	41,2
Regno Unito (*)	1,908	1,878	1,872	1,767	1,786	1,439	1,6	1,9	8,0	6,9	32,6
Svizzera	1,246	1,264	1,250	1,287	1,239	1,650	1,5	0,4	3,3	-0,5	32,5
Danimarca	5,84	5,91	5,88	6,20	5,91	8,28	1,2	0,6	6,1	1,1	41,8
Norvegia	6,51	6,63	6,50	6,48	6,68	8,87	1,9	0,0	-0,4	2,6	36,2
Svezia	7,21	7,31	7,33	7,97	7,18	10,28	1,3	1,6	10,6	-0,4	42,5
Russia	26,78	26,93	26,75	28,50	29,45	30,14	0,6	-0,1	6,4	10,0	12,5
Polonia	3,03	3,09	3,13	3,31	3,73	3,96	2,0	3,5	9,4	23,4	30,7
Repubblica Ceca	22,00	22,56	22,38	24,67	25,65	35,27	2,5	1,7	12,1	16,6	60,3
Ungheria	203,6	207,7	215,7	208,3	209,3	272,9	2,0	5,9	2,3	2,8	34,0
DOLLARO USA	93,0	94,0	93,4	96,7	94,6	122,0	-1,1	-0,4	-3,8	-1,7	-23,8

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

Il calendario della settimana economica (dal 2 al 7/11/2006)

Giorno	Eventi				
Giovedì 2	Area Euro	Riunione BCE Conferenza stampa di Trichet			
Venerdì 3	Stati Uniti	Intervento di Fisher della Federal Reserve			
	Area Euro	Intervento di Weber Intervento di Gonzales Paramo			
	Stati Uniti	Intervento di Bies della Federal Reserve Intervento di Cohn della Federal Reserve Intervento di Krozner della Federal Reserve			
	Stati Uniti	Intervento di Moskow della Federal Reserve			
Lunedì 6	Stati Uniti	Intervento di Pianalto della Federal Reserve			
Martedì 7	Stati Uniti	Intervento di Yellen della Federal Reserve			
Unione Europea					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Giovedì 2	Germania	Tasso di disoccupazione	ottobre	10,6	10,4
		Variazione n° disoccupati	ottobre	-23.000	-67.000
	Area Euro	PMI (manifatturiero)	ottobre	56,6	57,0
	Italia	PMI	ottobre	54,8	56,2
	Francia	PMI	ottobre	56	56,3
Venerdì 3	Germania	PMI	ottobre	58,4	58,2
	Regno Unito	PMI (servizi)	ottobre	57,0	56,7
Martedì 7	Area Euro	Tasso di disoccupazione	settembre	7,9	7,8
	Area Euro	Vendite al dettaglio	settembre	0,7% _{m/m} ; 2,4% _{a/a}	0,2% _{m/m} ; 2,4% _{a/a}
Stati Uniti					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Giovedì 2	Stati Uniti	Richieste sussidio di disoccupazione	28 ottobre	308.000	310.000
		Costo unitario del lavoro	III tr. 06	4,9%	3,4%
		Produttività (escl. agricoltura)	III tr. 06	1,6%	1,0%
		Ordinativi industriali	settembre	0,0% m/m	4,0% m/m
Venerdì 3	Stati Uniti	Nuovi lavoratori dipendenti	ottobre	51.000	123.000
		Tasso di disoccupazione	ottobre	4,6%	4,6%
		Indice ISM (non manifatturiero)	ottobre	52,9	54,7