

**Editoriale** - I dati del PIL nel III trimestre confermano i segnali di ripresa dei **consumi delle famiglie italiane**. Il recupero della spesa degli italiani si accompagna ad un graduale miglioramento delle aspettative, ad una minore preferenza per la liquidità e ad un aumentato sostegno del credito bancario. Seppur cresciuto velocemente nel corso degli ultimi anni, il rapporto tra l'indebitamento e il reddito disponibile delle famiglie italiane risulta comunque pari alla metà della media rilevata nell'area dell'euro.

**Pag. 4** - Quanto costa **fare impresa in Italia**? I riscontri di alcune autorevoli indagini permettono di confrontare la situazione del nostro paese con quanto succede presso le altre principali economie di più vecchia industrializzazione. Una debole crescita della produttività e alcune diseconomie esterne di ordine infrastrutturale (immateriale e materiale) sono gli elementi che pesano sulla competitività italiana.

**Pag. 7** - Dal **"venture capital"** può venire un importante sostegno all'innovazione: la situazione italiana e gli esempi di Stati Uniti, Francia e Israele.

## Editoriale: famiglie italiane

*Ci sono segnali di ripresa dei consumi delle famiglie. E' quello che appare osservando i riscontri congiunturali del 2006 resisi sin qui disponibili. I conti economici trimestrali diffusi oggi dall'ISTAT<sup>1</sup> in relazione al terzo trimestre segnalano una crescita su base annua dei consumi privati in Italia che si avvicina al 2 per cento. L'incremento dello 0,6 per cento registrato su base trimestrale è superiore al +0,3% del secondo trimestre anche se risulta inferiore all'aumento dell'1% rilevato nei primi tre mesi dell'anno. I consuntivi dei consumi confermano le anticipazioni offerte dalle indagini sul clima di fiducia. Dall'inizio dell'anno, seppur con andamenti altalenanti, l'indice ISAE si è mosso lungo un trend di leggero rialzo passando da un valore di 107 in gennaio ad un valore di 109 in novembre. Il consolidamento della fiducia delle famiglie italiane appare molto più significativo se il confronto si fa guardando indietro all'ultimo triennio. Nel 2004 l'indice ISAE toccò il minimo storico degli ultimi dieci anni intorno a quota 100 anticipando la stagnazione della crescita del PIL nel successivo anno 2005.*

*L'incrocio tra altre statistiche sia economiche sia finanziarie permette di formulare alcune ulteriori ipotesi sulla situazione corrente e prospettica delle famiglie italiane. Secondo stime compiute dalla Banca d'Italia e menzionate nel Bollettino Economico<sup>2</sup> di novembre nel primo semestre del 2006 il reddito disponibile delle famiglie avrebbe registrato un modesto incremento in valori nominali ed una sostanziale stazionarietà in termini reali. A determinare questo risultato ha negativamente concorso la debolezza dei redditi da lavoro autonomo che risente della diminuzione del numero di unità di lavoro indipendenti evidente da oltre un biennio. Un'azione di contenimento dei redditi familiari deriva, sempre secondo l'analisi della Banca d'Italia, anche dalla decelerazione rispetto agli anni precedenti dei cosiddetti "redditi netti da proprietà" che comprendono essenzialmente gli affitti (effettivi e imputati) e gli interessi netti. Un effetto positivo sul reddito disponibile, invece, è ragionevolmente provenuto dall'andamento del monte retributivo del lavoro dipendente. Tra il 2004 e il secondo semestre del 2006 il totale degli occupati dipendenti in Italia è aumentato da 16,1 a 17 milioni di unità per un incremento percentuale di circa il 6 per cento. Diversamente, il totale degli occupati autonomi nello stesso periodo è sceso di circa centomila unità passando da 6,3 a 6,2 milioni di individui.*

*A fronte di un reddito disponibile sostanzialmente stabile, nella prima parte del 2006 la spesa delle famiglie italiane è aumentata del 2 per cento. Il trend, seppure ad una velocità inferiore, è proseguito nel terzo trimestre. Anche limitandoci alle evidenze dei primi sei mesi, l'incrocio dei dati su redditi e consumi induce a ritenere che il 2006 possa registrare quantomeno un'interruzione nel trend di aumento della propensione al risparmio delle famiglie italiane. I dati pubblicati nell'ultima Relazione annuale della Banca d'Italia<sup>3</sup> indicano come la propensione media al risparmio delle famiglie sia cresciuta di oltre mezzo punto percentuale tra il 2002 e il 2005 passando dal 13,4 al 14 per cento del reddito lordo disponibile. Non è irragionevole prevedere che il risultato 2006 della propensione media al risparmio delle famiglie italiane possa tornare al di sotto della punta del 14 per cento.*

*Guardando ai dati finanziari, tra gennaio e giugno 2006 la differenza tra la variazione delle attività e delle passività delle famiglie italiane si è collocata su livelli analoghi a quelli della prima metà del 2005. Il saldo netto attivo si è attestato intorno ai 67 miliardi di euro. A monte del saldo, l'aumento delle attività finanziarie è stato di 96 miliardi di euro mentre l'incremento delle passività è ammontato a 28 miliardi di euro: si tratta di importi non dissimili a quelli del corrispondente periodo dello scorso anno. Gli elementi di novità si colgono all'interno del nuovo flusso di attività finanziarie. Nel primo semestre del 2006 l'incremento della liquidità delle famiglie italiane (data dal complesso di contante e depositi a vista) si è ridotto di un terzo scendendo a 10,5 miliardi di euro contro i 17 miliardi del*

<sup>1</sup> Cfr. ISTAT, Conti economici trimestrali: III trimestre 2006, 7 dicembre 2006.

<sup>2</sup> Cfr. Banca d'Italia, Bollettino Economico, n. 47, novembre 2006, pp. 28-29.

<sup>3</sup> Cfr. Banca d'Italia, Relazione Annuale, maggio 2006, tav. B4, pagina 73.

*semestre iniziale del 2005. Specularmente, sono aumentati gli investimenti in depositi a tempo e in titoli pubblici. Dal lato del passivo hanno proseguito a crescere le consistenze sia dei mutui ipotecari sia del credito al consumo. Alla metà del 2006 il rapporto tra l'indebitamento e il reddito disponibile delle famiglie italiane è salito al 45,6%, un livello pari alla metà della media dei paesi che adottano la moneta unica europea. Negli ultimi tre anni il quoziente è salito di dieci percentuali.*

*Il tendenziale rialzo dei tassi monetari – negli ultimi dodici mesi, il tasso di riferimento della BCE è salito di oltre un punto – ha contribuito a ridurre la preferenza per la liquidità delle famiglie italiane. Nella stessa direzione ha agito la tendenziale ripresa dei consumi che si è ugualmente accompagnata ad una decelerazione delle scorte monetarie in capo ai privati. Dal lato del passivo, secondo la Banca d'Italia nel periodo giugno 2005-giugno 2006 il servizio del debito (pagamento degli interessi e rimborso del capitale) delle famiglie è salito al 6,8% del reddito disponibile rispetto al 6,2% rilevato nel corrispondente periodo giugno 2004-giugno 2005.*

*Nell'insieme dei dati economici e finanziari, la situazione delle famiglie italiane indica segni di ripresa dei consumi che sono favoriti da un clima di fiducia non peggiore che in passato, dal progressivo riassorbimento degli eccessi di liquidità e dal sostegno di un indebitamento bancario la cui incidenza e i cui oneri rimangono relativamente contenuti. In questo contesto, una riduzione della propensione al risparmio potrebbe segnalare la capacità del sistema di innalzare il contributo dei consumi privati alla crescita in uno scenario 2007 ancora in cerca di propellente per lo sviluppo.*

Giovanni Ajassa

## Quanto costa fare impresa?

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

**In un confronto internazionale, limitato alle economie più avanzate, emerge che il costo orario del lavoro in Italia non è tra i più gravosi.**

**In Italia, la dinamica congiunturale del costo del lavoro per dipendente è stata marginalmente superiore a quella dell'area dell'euro, il Clup è invece aumentato a ritmi significativamente superiori a causa di un andamento della produttività molto contenuto.**

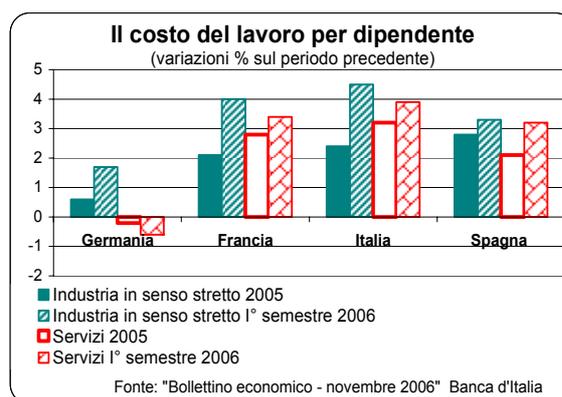
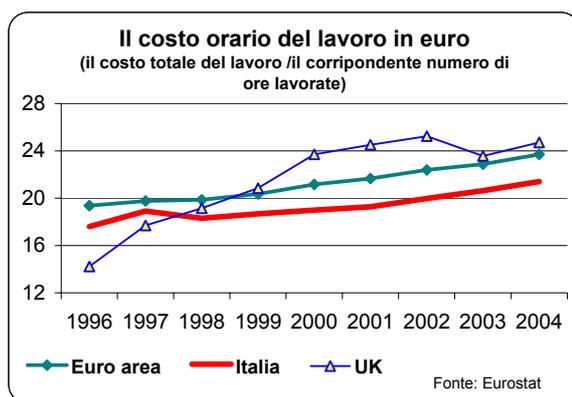
**Gli adempimenti amministrativi o legali richiedono alle imprese italiane tempo e risorse superiori a quelli impiegati in altre aree del mondo, evidenziando un segmento dove potrebbero rendersi possibili spazi di miglioramento. L'imposizione fiscale e contributiva esercita un peso superiore in Italia rispetto ai principali paesi sviluppati.**

Fare impresa implica una lunga serie di costi che vanno oltre l'approvvigionamento dei fattori di produzione di base. Vi è una fitta rete di rapporti con la clientela da soddisfare, di obblighi da ottemperare, di meccanismi burocratici da conoscere e gestire per far rispettare i propri diritti e per agire in conformità con la legislazione vigente. In Italia si rileva la presenza di spazi di miglioramento e semplificazione nei servizi alle imprese e nei rapporti tra imprese, amministratori pubblici e giustizia.

### Il costo del lavoro

Il costo del lavoro in Italia risulta moderato se messo a confronto con quello dei principali paesi industrializzati. Uno studio di KPMG (*Competitive Alternatives - KPMG's guide to international business costs - 2006 Edition*) paragona i costi delle imprese in nove economie avanzate che sono Francia, Germania, Italia, Olanda, Regno Unito, Canada, Stati Uniti, Giappone e Singapore. La rilevazione, basata su 42 posizioni professionali, riscontra che il costo del lavoro più basso si trova a Singapore, seguita dal Canada e immediatamente dopo dall'Italia e dalla Francia. Un'indicazione analoga proviene dai dati Eurostat che forniscono il costo orario del lavoro dei membri dell'area dell'euro e del Regno Unito.

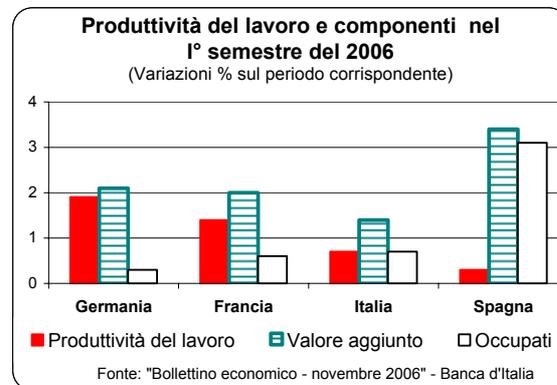
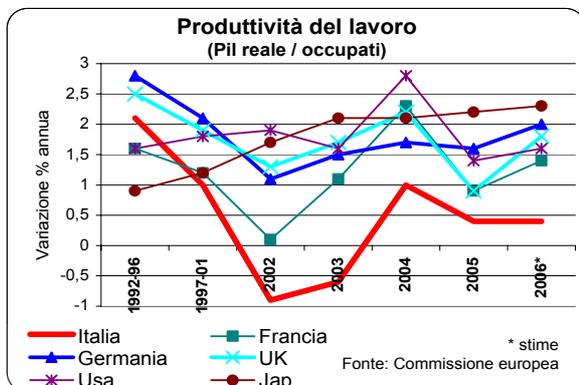
Il Bollettino economico della Banca d'Italia sottolinea come nel primo semestre del 2006 il



costo del lavoro per dipendente abbia intensificato il suo ritmo di crescita nell'area dell'euro, mentre l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto (Clup) è risultato sostanzialmente uguale a quello del semestre precedente.

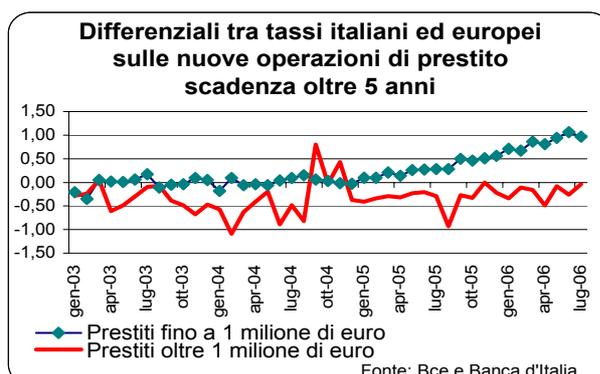
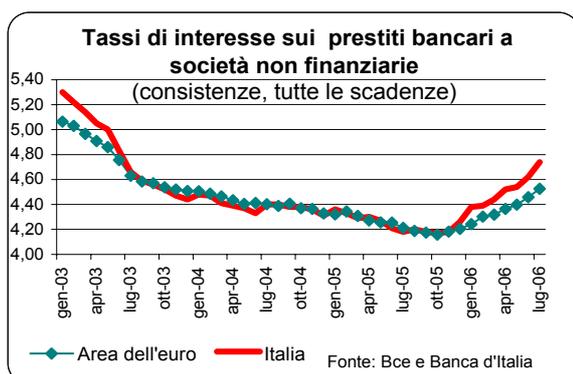
In Italia, la dinamica congiunturale del costo del lavoro per dipendente è stata marginalmente superiore a quella dell'area dell'euro, il Clup è invece aumentato a ritmi significativamente superiori a causa di un andamento della produttività molto contenuto.

Il problema italiano risiede da tempo in un incremento della produttività più modesto rispetto a quello dei principali *partner* e in una conseguente perdita di competitività internazionale.



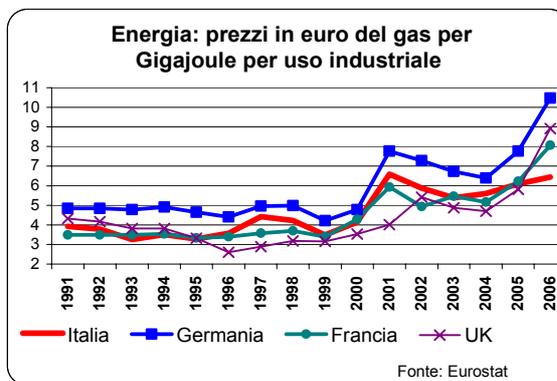
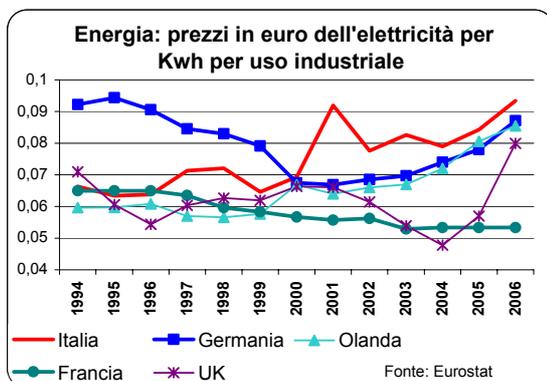
### Il costo del finanziamento

Il costo del finanziamento italiano alle società non finanziarie è sostanzialmente allineato a quello dell'area dell'euro, a testimonianza di un'integrazione ormai in fase avanzata sui mercati finanziari dei paesi membri dell'Unione monetaria.



### Il costo dell'energia

Tra le fonti di energia ad uso industriale più importanti vi sono l'elettricità e il gas naturale. Secondo KPMG, i paesi che possono contare sui costi più competitivi per fornitura di elettricità sono Canada, Francia e Regno Unito; per contro, l'Italia si classifica in terzultima posizione tra i nove paesi considerati.



Il nostro paese si trova in una situazione migliore con riferimento ai costi del gas naturale. Tra i nove paesi messi sotto osservazione, quelli che offrono i prezzi più vantaggiosi sono Olanda, Regno Unito, Francia e Italia.

Alle stesse conclusioni si può arrivare analizzando i riferimenti di Eurostat, che fornisce dati comparabili per l'Unione europea a 25 membri sui prezzi in euro dell'elettricità per kilowattora e del gas per gigajoule ad uso industriale.

Al momento la principale fonte di energia utilizzata in Italia è il gas e la forte dipendenza da questo tipo di energia si configura come un fattore di rischio. Nel 2005, secondo stime dell'Enel, nel nostro paese si poteva riscontrare un indice di dipendenza energetica intorno all'86,8% rispetto ad una media UE25 del 56%.

## Il peso dell'imposizione fiscale e contributiva

In Italia l'imposizione fiscale e contributiva sulle imprese non è tra le più favorevoli se confrontata con altre economie industrializzate. Lo rilevano diversi studi che operano confronti internazionali, tra gli altri, uno studio di KPMG intitolato "Corporate Tax Survey 2006", un lavoro nato dalla collaborazione dell'World Bank Group e di PriceWaterhouseCoopers intitolato "Paying Taxes - The Global Picture" e la classifica "Doing Business 2007" della Banca Mondiale.

Il Documento di programmazione economico-finanziaria 2007-2011 del luglio 2006 dichiara che "in Italia il cuneo fiscale e contributivo, definito come la differenza tra il costo del lavoro sostenuto dal datore di lavoro e la retribuzione netta ricevuta dal lavoratore (quanto gli rimane dopo aver pagato contributi e imposte personali sul reddito), risulta più alto che nella media dei paesi sviluppati, anche se in linea con Francia e Germania."

<b>Cuneo fiscale e contributivo, 2005</b> (in % della retribuzione media netta di un operaio*)				
Paesi	Cuneo fiscale	Cuneo contributivo		Cuneo complessivo
		a carico del lavoratore	a carico del datore di lavoro	
Italia	24,9	12,9	45,6	83,4
Francia	21,7	19,1	59,5	100,3
Germania	35,9	35,7	35,8	107,4
Regno Unito	23,7	12,3	14,4	50,4
Stati Uniti	20,5	10,3	10,2	41,0
Giappone	8,1	14,6	15,7	38,4

\* Operaio del settore manifatturiero, single e senza figli a carico  
I dati OCSE si riferiscono ad aliquote effettive

Fonte: OCSE

La classifica "Doing Business 2007" della Banca Mondiale sottolinea anche che i tempi per mettersi in regola con i doveri fiscali implicano ulteriori costi. In Italia sono necessarie 360 ore perché un'impresa riesca ad evadere le formalità necessarie per pagare le imposte attraverso 15 operazioni. Su 175 paesi censiti l'Italia è relegata al centodiciassettesimo posto nella graduatoria mondiale per semplicità fiscale.

## Il costo degli adempimenti amministrativi

Secondo stime Istat e Unioncamere, condotte tra aziende con meno di 50 dipendenti, nel 2005 la spesa sostenuta per adempimenti amministrativi è stata di 13,7 miliardi di euro. Inoltre, ogni impresa ha impiegato almeno 24 giornate lavorative per risolvere problemi in questo specifico ambito. Le stime della Banca mondiale relative al tempo necessario per ottenere il recupero di un credito, dall'avvio della procedura all'effettivo recupero dell'importo, evidenziavano già nel 2004 la lentezza della giustizia italiana con una stima di circa 1.400 giorni. Il rapporto *Doing Business 2007* rileva un marginale miglioramento a 1.210 giorni che però si confrontano con i 30 della Germania e i 21 della Francia.

## Dal *venture capital* un sostegno all'innovazione

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

**Il *venture capital* può contribuire ad irrobustire in misura apprezzabile la capacità di innovazione del nostro paese, indirizzando risorse verso imprese portatrici di progetti fortemente innovativi.**

**Nel 2005 sono state perfezionate in Italia 191 operazioni di *venture capital* per un importo complessivo di 443 mln di euro. Quelle di tipo *early stage* sono state, però, appena 56 per un importo complessivo di 30 mln. Nel biennio 2000-01, gli anni dell'*internet boom*, erano state 561 per importo di 831 mln.**

**Negli Stati Uniti la parte più rilevante delle risorse affidate ai fondi di *venture capital* proviene dai fondi pensione. Dove più modesto è lo sviluppo di questa categoria di operatori si procede in modo diverso. L'esempio francese e israeliano.**

**Per quanto riguarda l'Italia, la costituzione del fondo high tech previsto dalla legge finanziaria 2005 rappresenta una importante novità.**

E' stato ipotizzato che il *private equity*, e più in particolare il *venture capital*, possa contribuire ad irrobustire in misura apprezzabile la capacità di innovazione complessiva di un'economia. In effetti, il finanziamento delle imprese portatrici di progetti fortemente innovativi è operazione difficile perché in genere si tratta di imprese di piccola dimensione e di recente costituzione, quindi non nella condizione di potersi rivolgere direttamente al mercato e con un merito di credito di difficile valutazione per le banche.

### I numeri del *venture capital* in Italia

Con *private equity* si intende l'attività di quei fondi d'investimento chiusi che puntano ad acquisire partecipazioni di rilievo nel capitale delle aziende con l'intento di migliorarne prima il valore e poi ricavare un profitto dalla loro successiva dismissione. Si tratta quindi di un'attività che richiede grandi competenze specialistiche e si concretizza in operazioni con un orizzonte temporale medio-lungo (orientativamente, da 5 a 10 anni), una circostanza questa che differenzia fortemente il *private equity* dagli *hedge funds*, operatori finanziari questi ultimi che si muovono invece in un'ottica temporale decisamente più breve. L'attività di *private equity* si articola in due filoni: il primo, quello dei *buy-out*, si verifica quando il target dell'operazione è un'impresa con una posizione di mercato già consolidata; il secondo, quello del *venture capital*, ha invece come riferimento aziende senza i mezzi necessari per sfruttare le proprie potenzialità di crescita (*expansion*) o in temporanea difficoltà (*turnaround*) oppure in una fase iniziale dello sviluppo (*start-up*) o, infine, addirittura in una fase ancora quasi progettuale (*seed*).

L'attività di *private equity* che in questi giorni riceve più attenzione dalla stampa economica è costituita da grandi operazioni di *buy-out* (le ultime hanno spesso un valore superiore a \$ 30 mld). Assai meno attenzione viene, invece, dedicata al *venture capital*, che per sua natura si concretizza in operazioni di importo limitato. Assumendo come riferimento l'insieme degli investimenti di *private equity* realizzati in Italia nel 2005, le operazioni di *venture capital* ne rappresentano il 68% per quanto riguarda il numero (191 su un totale di 281) ma solo il 14,5% per quanto riguarda l'importo complessivo (443 mln su un totale di 3.065 mln). In termini di importo a livello di Unione Europea il rilievo del *venture capital* nell'ambito del *private equity* risulta quasi il doppio (27%).

Nell'ambito delle operazioni di *venture capital* in Italia, nel 2005 quelle di tipo *expansion* sono state lo scorso anno 135 per un importo di 413 mln mentre quelle di tipo *seed* o *start-up* sono state appena 56 per un importo complessivo di 30 mln, valori modesti in linea con quelli del triennio precedente. Queste ultime operazioni, congiuntamente definite di *early stage*, hanno avuto la loro stagione d'oro in occasione dell'*internet boom*: nel biennio 2000-01 furono perfezionate 561 operazioni di questo tipo per un importo di 831 mln.

Il rapporto tra investimenti di *venture capital* e PIL nella media del periodo 1999 – 2004 risulta in Italia pari allo 0,08% (0,015% le operazioni di *early stage*, 0,064% quelle di *expansion*), rapporto che sale allo 0,10% per l'area del Nord Ovest e scende invece allo 0,02% nel Sud e Isole.

Volendo procedere ad un confronto internazionale, si può osservare che nel 2004 gli investimenti in imprese nelle fasi più iniziali dell'attività hanno rappresentato il 20% degli investimenti di *venture capital* in USA, il 6% nella UE, 2% in Italia. Ancora più nette le differenze se si guarda agli investimenti in imprese operanti in settori ad alta tecnologia: 80% del totale degli investimenti di *venture capital* in USA, il 20% nell'Unione Europea, il 5% in Italia.

<b>Operazioni di <i>venture capital</i> nel 2005</b>			
	seed / start up	expansion	totale operazioni
<b>Italia</b>			
n° investimenti	56	135	191
ammontare (€ mln)	30	413	443
<b>Europa</b>			
n° investimenti	3.175	4.584	7.759
ammontare (€ mln)	2.397	10.200	12.597

fonte: AIFI, EVCA

### **Venture capital a sostegno del processo di innovazione**

Per consentire al *venture capital* di fornire un significativo contributo al processo di innovazione è necessario che verso di esso si indirizzi costantemente un flusso di risorse finanziarie. Sotto questo profilo l'esperienza internazionale propone ipotesi diverse.

La prima è quella degli Stati Uniti, ove nel solo terzo trimestre 2006 risultano essere stati effettuati 797 investimenti per complessivi \$ 6,2 mld (907 operazioni e 6,8 mld nel trimestre precedente). Un terzo di questi investimenti per complessivi \$ 1,2 mld risulta indirizzato verso aziende in *early stage*. La Silicon Valley rimane il centro dell'attività di *venture capital financing* negli USA: nel 2004 (ultimo anno per il quale i dati sono disponibili) sono state finanziate 608 iniziative, con una dimensione media di \$ 2 mln per le imprese neonate e \$ 5 mln per quelle già avviate. Nel 30% dei casi gli investimenti hanno riguardato imprese *high-tech*.

Negli Stati Uniti oltre il 50% dei fondi investiti dal *venture capital* proviene dai fondi pensione e da altri fondi pubblici o privati a lungo termine che generalmente vi allocano un 2-3% delle risorse a loro disposizione. A favorire questo tipo di scelta contribuisce sia una maggiore disponibilità al rischio degli operatori finanziari sia l'esistenza di mercati azionari liquidi ove, attraverso la quotazione, viene realizzata l'operazione di disinvestimento con il subentro di nuovi investitori.

Nel contesto europeo, tuttavia, nessuna delle condizioni appena indicate (inclinazione ad accettare investimenti rischiosi, esistenza di un'ampia platea di investitori di lungo termine, mercati azionari liquidi) risulta verificata in modo forte. In particolare, secondo l'OCSE, mentre il rapporto fondi pensione/PIL (2005) è pari al 99% negli Stati Uniti e al 66,2% nel Regno Unito, in Spagna si ferma al 9,1%, in Francia al 5,8%, in Germania al 3,9%, in Italia al 2,8%.

Se nel caso statunitense il sostegno all'attività di *venture capital* è messa a punto autonomamente dal mercato, nel caso francese significativo è l'intervento del governo. Qualche anno fa le autorità transalpine hanno definito un'intesa con le compagnie assicurative che impegna queste ultime ad investire il 2% dei loro attivi nelle piccole e medie imprese che si caratterizzano per un forte potenziale di crescita. L'intervento viene realizzato attraverso i FCPR (Fonds Communs de Placement à Risque) e le SGR (Sociétés de Capital Risque). In contropartita, gli operatori assicurativi hanno ottenuto l'alleggerimento di alcuni vincoli che gravavano sulla loro attività. L'accordo, che avrà validità fino alla fine del 2007, ha portato le compagnie di assicurazione ad investire nel 2005 € 14,3 mld in piccole e medie imprese non quotate, con un aumento di € 3,7 mld rispetto all'anno precedente.

Un terzo tipo di percorso è quello sperimentato in Israele dall'inizio degli anni novanta. In questo caso il progetto ha avuto inizio con la costituzione di un fondo (Yozma Venture Capital) con una dotazione di \$100 mln ed il compito di agire sia come gestore di fondi di *venture capital* di nuova costituzione sia come investitore diretto in imprese *high tech*. In ognuno dei nuovi fondi di *venture capital* lo Yozma Venture Capital ha sottoscritto una quota del capitale significativa ma minoritaria, lasciando agli altri partecipanti al fondo, quasi esclusivamente stranieri, l'opzione (esercitabile dopo almeno 5 anni) di rilevare a condizioni prestabilite la sua quota. Il programma ha avuto un impatto favorevole sull'economia del paese anche per l'effetto "contaminazione" che ha prodotto: in una decina di anni sono nati 80 fondi di *venture capital*, con oltre 10 miliardi di dollari investiti in 800 *start-up high-tech*. A questo si deve aggiungere il non piccolo numero di imprese che nell'arco del decennio sono state portate in Borsa.

L'esperienza francese e quella israeliana sono interessanti perché mettono in evidenza come sia possibile compensare i limiti del mercato finanziario, creando le condizioni per un crescente interesse degli operatori esteri. Questi ultimi, in effetti, in assenza di operatori che esercitino un ruolo di traino tendono a concentrarsi sulle operazioni di *buy-out* o al più su quelle di tipo *expansion*. In Italia questo è particolarmente evidente: negli ultimi cinque anni solo l'1,6% degli investimenti degli operatori internazionali è stato destinato a operazioni di *early stage* che anche sotto il profilo numerico si sono posizionate in prossimità di un modesto 10% del totale, con l'eccezione del 2000 quando arrivarono al 47%.

Da qualche tempo le autorità italiane stanno cercando di creare le condizioni per favorire gli investimenti dei fondi di *venture capital* nelle imprese più impegnate sotto il proprio profilo tecnologico. Uno dei passi in questa direzione è rappresentato dal decreto 18 ottobre 2005, che attuando quanto previsto con la legge finanziaria 2005, ha istituito un fondo con una dotazione di 100 mln di euro per sottoscrivere quote di fondi che investono in piccole e medie imprese localizzate nel mezzogiorno, impegnate a introdurre "innovazione di prodotto e di processo con tecnologie digitali". L'attesa è che questo passo a sostegno dell'innovazione abbia miglior esito del passato: i 204,3 mln di euro stanziati da un precedente provvedimento (legge 388/2000) risultano utilizzati solo per il 3%.

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

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

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

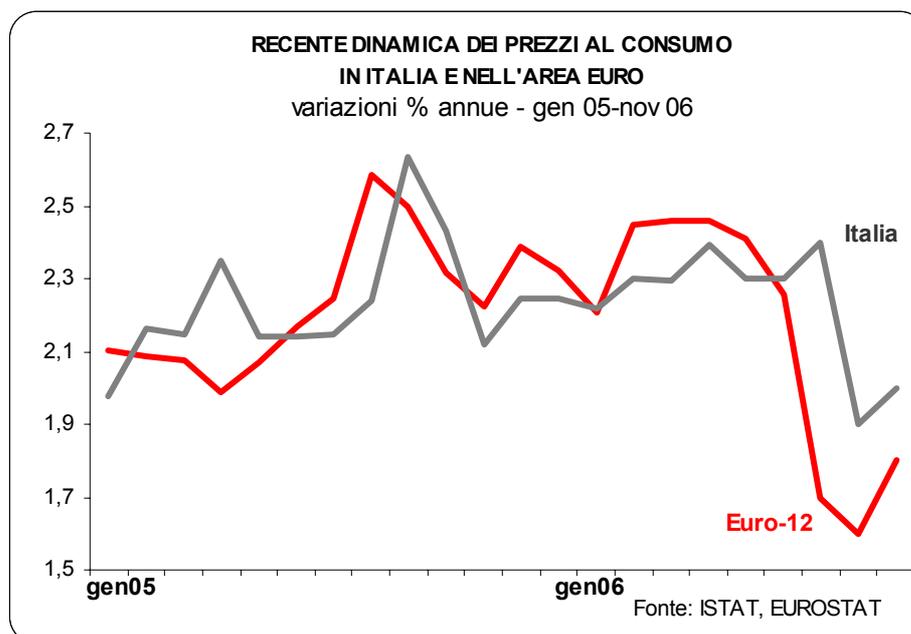
**A novembre, la stima preliminare dei prezzi al consumo rilevata dall'indice dell'intera collettività nazionale mostra un aumento dell'1,8% su base annua. L'indice armonizzato evidenzia un incremento del 2%, a fronte dell'1,8% dell'area dell'euro.**

**In ottobre, i listini industriali risultano in decelerazione per il terzo mese consecutivo. Su base annua, l'incremento dei prezzi alla produzione è stato del 4,9%. Il comparto dell'energia è quello che ha segnato la variazione più elevata in assoluto.**

**Continua in ottobre il calo degli occupati nelle grandi imprese industriali, mentre quelle dei servizi mostrano un moderato aumento dei dipendenti.**

### Tende a richiudersi la forbice dei prezzi con i paesi europei

A novembre, la stima provvisoria dell'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) ha segnato una variazione dello 0,1% rispetto a ottobre e un aumento dell'1,8% su base annua. L'indice armonizzato ha mostrato un incremento dello 0,1% sul mese precedente e del 2% su novembre 2005.

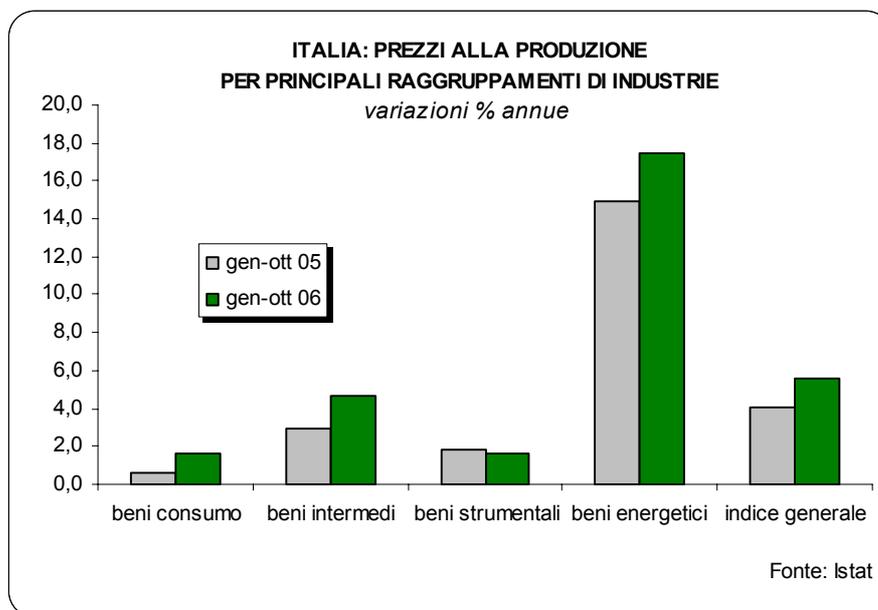


Nell'area dell'euro, l'inflazione al consumo si è attestata all'1,8%. Va quindi richiudendosi la forbice tra l'inflazione italiana e quella europea apertasi alla fine dell'estate. L'effetto del ribasso dei corsi petroliferi di settembre sui prezzi al consumo si è infatti riflesso con qualche ritardo in Italia rispetto al complesso dei partner europei. A novembre, il gap si è attestato a due decimi di punto, dai sei decimi registrati due mesi prima.

Gli aumenti congiunturali più significativi dell'indice per l'intera collettività nazionale si sono rilevati nel capitolo dei trasporti e in quello dell'abbigliamento e calzature. Variazioni negative si sono avute nelle comunicazioni e nei servizi ricettivi e di ristorazione.

### Listini industriali: sale l'indice dei prezzi *ex-energy*

In ottobre, i prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno sono aumentati dello 0,3% sul mese precedente e del 4,9% su ottobre 2005. Al netto dell'energia, i listini hanno segnato un aumento tendenziale del 4,4%, contro il 4,1% di settembre. Il gap tra l'indice generale dei prezzi alla produzione e quello *ex-energy* si è ridotto sensibilmente, passando da 1,3 punti percentuali di settembre ai 5 decimi di punto di ottobre.



Nei primi dieci mesi del 2006, la variazione media dei prezzi alla produzione è risultata pari al 5,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Tra i principali raggruppamenti di industrie, l'incremento tendenziale più elevato in assoluto è stato registrato dal comparto dell'energia (+17,4% contro il 15% rilevato a gennaio-ottobre 2005). I prezzi dei beni intermedi sono aumentati del 4,7%, contro il 3% dell'anno prima. Gli incrementi su base annua dei listini industriali dei beni di consumo sono più che raddoppiati tra i primi dieci mesi del 2006 e lo stesso periodo del 2005 (passando dallo 0,7% all'1,7%), pur restando su livelli contenuti. Gli aumenti dei prezzi dei beni strumentali sono rimasti stazionari, passando dall'1,8% all'1,6%.

### Continua il calo degli occupati nelle grandi imprese industriali

A settembre 2006, l'occupazione alle dipendenze nelle grandi imprese (più di 500 addetti) ha registrato un calo congiunturale dello 0,1% sia al lordo che al netto della cassa integrazione (Cig). In termini tendenziali gli occupati sono diminuiti dello 0,3% per cento al lordo della Cig e dello 0,1% al netto della stessa. Nella media dei primi nove mesi del 2006, si è registrato un calo dei dipendenti dello 0,4% al lordo della Cig e dello 0,2% al netto, rispetto allo stesso periodo del 2005.

Sempre a settembre, nelle grandi imprese dell'industria, si è verificata una diminuzione su base annua dell'occupazione dell'1,7% al lordo della Cig e dell'1,3% al netto, mentre nei servizi gli occupati sono risultati in aumento dello 0,5%, sia al lordo che al netto della Cig.

## Tassi & cambi nel mondo (sulla base delle informazioni al 6 dic. '06)

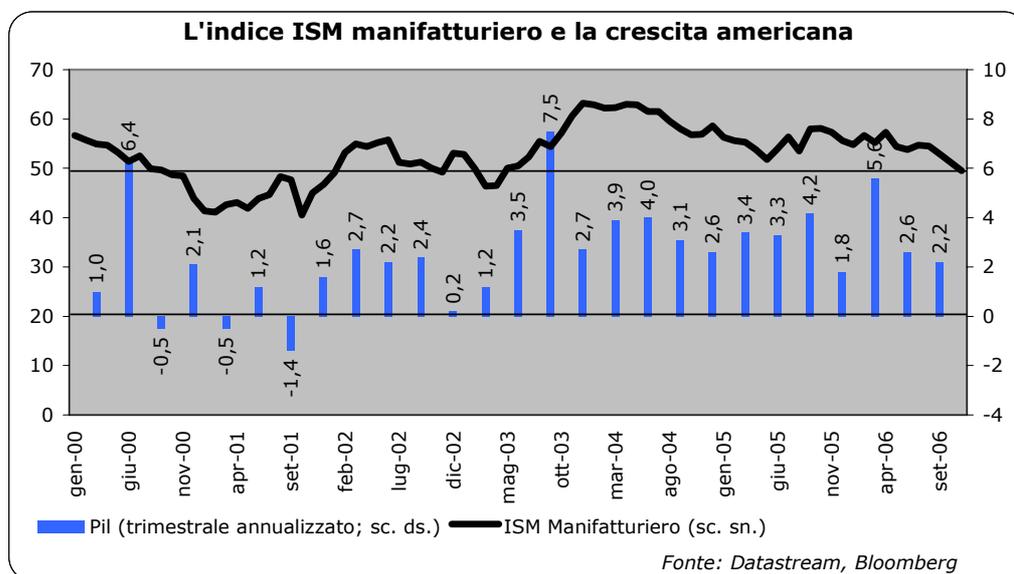
**P. Ciocca** ☎ 06-47028431 – [paolo.ciocca@bnlmail.com](mailto:paolo.ciocca@bnlmail.com)

**Negli Stati Uniti, l'indice ISM manifatturiero è sceso a novembre sotto la soglia dei 50. La fase di indebolimento della crescita americana, i cui primi segnali sono emersi da alcuni mesi nel mercato immobiliare, si sta ora propagando ad altri settori dell'economia. Si rafforza lo scenario di una Fed orientata verso una politica monetaria maggiormente espansiva nel corso del 2007.**

**Nell'area euro, la Bce è attesa aumentare il tasso di riferimento al 3,5% nella riunione di oggi, 7 dicembre. Per fare luce sulle future decisioni di politica monetaria sarà importante leggere il comunicato diffuso a margine dell'incontro.**

### Stati Uniti, si intensificano i segnali di rallentamento

Negli Stati Uniti il rallentamento in corso dovrebbe portare la crescita al di sotto del 2% nel 2007. I primi segnali di indebolimento dell'economia sono emersi da mesi nel settore immobiliare. I principali indicatori hanno registrato brusche decelerazioni. Anche le prospettive per il settore non appaiono positive. I nuovi permessi e i nuovi cantieri si posizionano su livelli inferiori di oltre il 30% rispetto ai massimi dello scorso anno. L'indebolimento si sta gradualmente propagando dal mercato immobiliare nel resto dell'economia. L'indice ISM manifatturiero è sceso sotto la soglia di 50, segnalando una contrazione del settore. La scomposizione dell'indice evidenzia ulteriori elementi di preoccupazione. La componente dei nuovi ordinativi è passata da 52,1 a 48,7. Anche il sottoindice riferito all'occupazione è sceso sotto i 50 rafforzando le incertezze per la tenuta del mercato del lavoro. L'andamento dell'ISM manifatturiero fornisce indicazioni utili sulla solidità dell'economia. Negli ultimi anni valori inferiori alla soglia di 50 sono stati spesso associati a performance di crescita economica non soddisfacenti. La crescente debolezza dell'economia americana è stata, inoltre, confermata ad ottobre sia dagli ordinativi di beni durevoli (-8,2% m/m) che dagli ordini all'industria (-4,7% m/m).



L'indebolimento che si sta estendendo a diversi comparti dell'economia americana rafforza l'ipotesi di una forte inversione nell'orientamento della politica monetaria nel corso del 2007. La Fed dopo qualche mese di ulteriore pausa potrebbe iniziare una fase di riduzione dei tassi. Le future decisioni di politica monetaria saranno ovviamente influenzate dai dati in uscita. L'attenzione nei prossimi giorni sarà focalizzata sul numero di nuovi occupati per comprendere appieno l'intensità e la velocità di propagazione del rallentamento in atto.

### Area euro, la Bce alza di altri 25 centesimi il tasso di riferimento

Nell'area euro i principali indici anticipatori continuano a segnalare una crescita robusta. L'ultimo trimestre del 2006 dovrebbe, quindi, evidenziare un'accelerazione rispetto al periodo luglio-settembre. A novembre, ad esempio, l'indice di fiducia della Commissione europea, nonostante la leggera contrazione rispetto al mese precedente, si è mantenuto su un livello superiore alla media degli ultimi dieci anni. Anche il mercato del lavoro ha continuato a migliorare con il tasso di disoccupazione sceso a ottobre al 7,7%, da valori prossimi al 9% registrati all'inizio dello scorso anno. Le prospettive per il 2007 permangono, però, indirizzate verso un significativo rallentamento. Gli ordini all'industria tedesca hanno, ad esempio, registrato ad ottobre la seconda contrazione congiunturale consecutiva (-1,1%). Nel corso del 2007 l'economia dell'area euro dovrebbe essere penalizzata anche da un contesto monetario reso meno espansivo dai passati aumenti dei tassi e dall'apprezzamento dell'euro.

La Bce è attesa nella riunione di oggi, 7 dicembre, aumentare di ulteriori 25 centesimi il tasso di riferimento portandolo al 3,5%. Sarà molto importante la lettura del comunicato per cogliere indicazioni sul futuro della politica monetaria. Lo scenario più probabile per il 2007 rimane quello di un periodo di pausa nella manovra del tasso di riferimento che consentirebbe di valutare a fondo gli elementi di incertezza che gravano sull'economia dell'area. Con il manifestarsi del rallentamento atteso, la Bce potrebbe nel corso dell'anno orientarsi verso un posizionamento maggiormente espansivo.

	dati storici		06/12/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	118,4	117,2	115,1	112,0	108,0
dollaro-euro	1,186	1,273	1,327	1,350	1,300
yen-euro	140,4	149,1	152,8	151,2	140,4
sterlina-euro	0,679	0,675	0,675	0,690	0,720
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	4,49	5,38	5,35	4,50	3,00
euro	2,47	3,33	3,65	3,75	3,00
yen	0,07	0,42	0,56	0,70	1,05
sterlina	4,64	5,02	5,27	5,00	4,25
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,46	4,71	4,47	4,20	3,80
Germania	3,37	3,76	3,69	3,55	3,35
Giappone	1,51	1,67	1,65	1,60	1,90
Italia	3,56	4,03	3,94	3,81	3,63
Gran Bretagna	4,22	4,54	4,51	4,30	3,60

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

#### AREA EURO

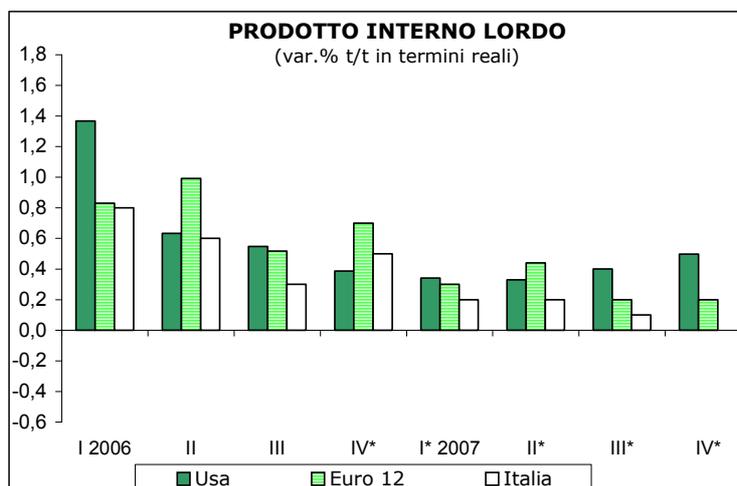
	2005 2006* 2007*			2006				2007			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,8	1,0	0,5	0,7	0,3	0,4	0,2	0,2
var.% trim su trim annualizzato				3,4	4,0	2,1	2,1	1,2	1,8	0,8	0,8
var.% anno su anno	1,4	2,7	1,8	2,2	2,8	2,7	3,1	2,6	2,0	1,6	1,1

#### ITALIA

	2005 2006* 2007*			2006				2007			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,8	0,6	0,3	0,5	0,2	0,2	0,1	0,0
var.% trim su trim annualizzato				3,2	2,4	1,2	2,0	0,8	0,8	0,4	0,0
var.% anno su anno	0,1	1,8	1,0	1,7	1,7	1,7	2,2	1,6	1,1	0,8	0,6

\* Previsioni

PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	10.010
Euro 12	7.993
Italia	1.417

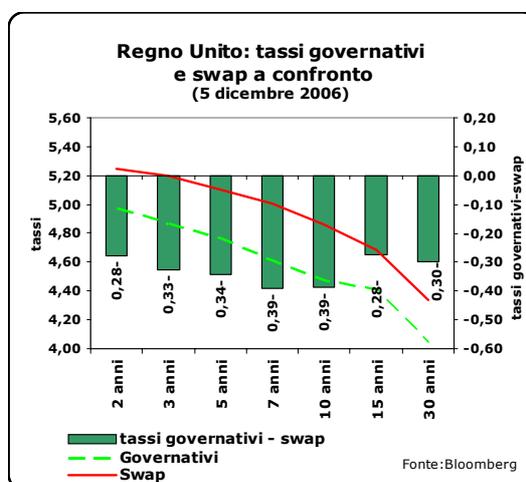
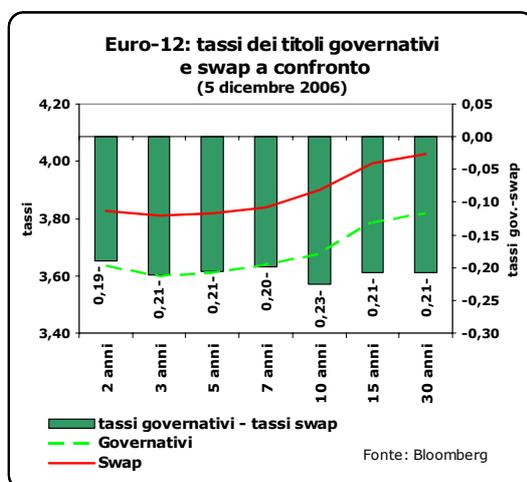


## Le previsioni sui prezzi

<b>PREZZI AL CONSUMO</b>													
<b>EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100</b>													
	<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>
<b>2005</b>	98,3	98,6	99,4	99,8	100	100,1	100	100,2	100,7	101	100,8	101,1	100,0
<b>2006</b>	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,5	102,5	102,6	102,6	102,9	102,2
<b>2007</b>	102,5	102,8	103,4	104,1	104,6	104,8	104,6	104,9	105,0	105,1	105,0	105,3	104,3
<b>variazioni congiunturali</b>													
	<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>
<b>2005</b>	-0,6	0,3	0,8	0,4	0,2	0,2	-0,2	0,3	0,5	0,3	-0,2	0,3	0,2
<b>2006</b>	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,3	0,2
<b>2007</b>	-0,4	0,3	0,6	0,7	0,4	0,2	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,1	0,3	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	<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>
<b>2005</b>	1,9	2,0	2,2	2,1	2,0	2,1	2,2	2,2	2,6	2,4	2,3	2,3	2,2
<b>2006</b>	2,4	2,4	2,2	2,4	2,5	2,4	2,4	2,3	1,8	1,6	1,8	1,8	2,2
<b>2007</b>	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	2,3	2,4	2,4	2,3	2,3	2,1
<b>ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100</b>													
	<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>
<b>2005</b>	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
<b>2006</b>	100,3	100,2	101,4	102,3	102,6	102,7	102,4	102,2	102,9	103,1	103,2	103,2	102,2
<b>2007</b>	102,3	102,2	103,4	104,4	104,8	104,9	104,6	104,3	105,0	105,4	105,5	105,5	104,3
<b>variazioni congiunturali</b>													
	<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>
<b>2005</b>	-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
<b>2006</b>	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,0	0,2
<b>2007</b>	-0,9	-0,1	1,2	1,0	0,3	0,1	-0,2	-0,3	0,6	0,4	0,1	0,0	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	<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>
<b>2005</b>	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
<b>2006</b>	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,0	2,2
<b>2007</b>	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,2	2,1	2,0	2,2	2,2	2,2	2,1
<b>ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100</b>													
	<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>
<b>2005</b>	125,6	126	126,4	126,6	127	127	127,5	127,7	127,7	128	128,1	128,1	127,1
<b>2006</b>	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
<b>2007</b>	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
<b>variazioni congiunturali</b>													
	<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>
<b>2005</b>	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
<b>2006</b>	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
<b>2007</b>	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
<b>variazioni tendenziali</b>													
	<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>
<b>2005</b>	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
<b>2006</b>	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
<b>2007</b>	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

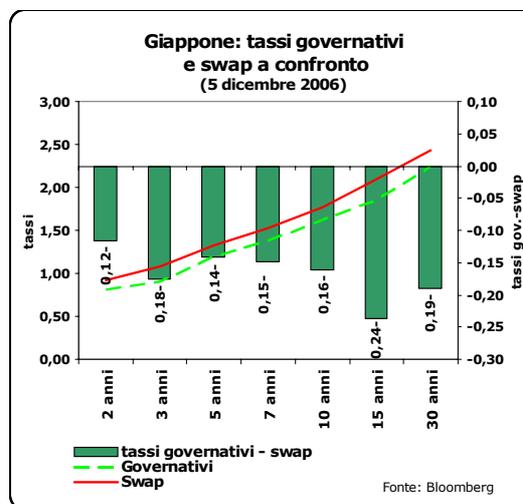
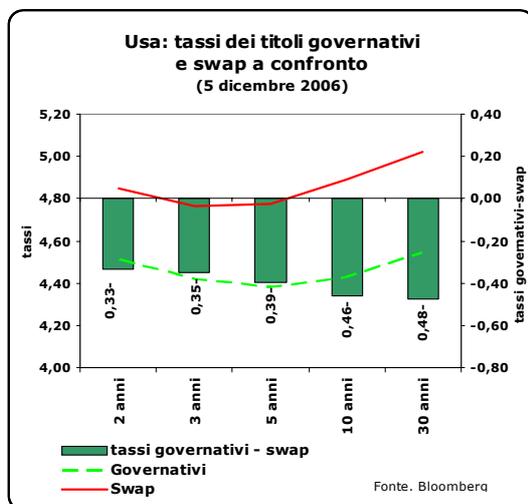
## Panorama Tassi & Euro



Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	6/12/06	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
	<b>USA</b>	1,327	1,316	1,270	1,178	1,263	1,179	0,9	4,5	12,7	5,1
<b>Canada</b>	1,518	1,495	1,442	1,361	1,623	1,800	1,5	5,3	11,5	-6,5	-15,7
<b>Australia</b>	1,689	1,680	1,651	1,564	1,680	1,910	0,5	2,3	8,0	0,5	-11,6
<b>Nuova Zelanda</b>	1,943	1,940	1,907	1,642	1,924	2,223	0,2	1,9	18,3	1,0	-12,6
<b>Giappone</b>	152,7	153,0	150,5	142,6	135,1	133,7	-0,2	1,5	7,0	13,0	14,2
<b>Cina</b>	10,39	10,30	10,03	9,52	10,39	9,76	0,9	3,6	9,2	0,0	6,5
<b>Argentina</b>	4,070	4,046	3,917	3,529	3,699	1,180	0,6	3,9	15,3	10,0	245,0
<b>Swizzera</b>	1,589	1,589	1,597	1,541	1,558	1,617	0,0	-0,5	3,1	2,0	-1,7
<b>Regno Unito</b>	0,675	0,674	0,670	0,679	0,705	0,711	0,2	0,8	-0,5	-4,2	-5,0
<b>Svezia</b>	9,076	9,080	9,147	9,386	9,080	9,470	0,0	-0,8	-3,3	0,0	-4,2
<b>Danimarca</b>	7,456	7,455	7,457	7,450	7,445	7,450	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
<b>Norvegia</b>	8,135	8,252	8,251	7,875	8,414	8,855	-1,4	-1,4	3,3	-3,3	-8,1
<b>Cipro</b>	0,578	0,578	0,578	0,573	0,586	0,582	0,0	0,1	0,8	-1,4	-0,7
<b>Repubblica Ceca</b>	28,02	27,99	27,93	28,94	32,41	35,11	0,1	0,3	-3,2	-13,6	-20,2
<b>Estonia</b>	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ungheria</b>	255,4	257,2	259,3	252,8	262,5	251,5	-0,7	-1,5	1,0	-2,7	1,6
<b>Lettonia</b>	0,698	0,698	0,696	0,697	0,673	0,667	0,1	0,3	0,2	3,9	4,7
<b>Lituania</b>	3,453	3,453	3,453	3,453	3,452	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
<b>Malta</b>	0,429	0,429	0,429	0,429	0,432	0,443	0,0	0,0	0,0	-0,6	-3,1
<b>Slovacchia</b>	35,47	35,53	36,18	37,80	41,17	42,99	-0,2	-2,0	-6,2	-13,9	-17,5
<b>Slovenia</b>	239,7	239,7	239,6	239,5	236,7	189,0	0,0	0,0	0,1	1,3	26,8
<b>Polonia</b>	3,811	3,824	3,826	3,831	4,702	4,071	-0,3	-0,4	-0,5	-18,9	-6,4
<b>Russia</b>	34,87	34,64	34,02	34,05	36,89	25,32	0,6	2,5	2,4	-5,5	37,7
<b>EURO</b>	94,7	94,3	93,1	90,4	92,8	93,3	0,4	1,6	4,7	2,0	1,5

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				
	6/12/06	- 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	1,148	1,139	1,129	1,157	1,293	1,598	-0,8	-1,6	0,8	12,6	39,2
Australia (*)	0,784	0,783	0,772	0,753	0,753	0,516	0,2	1,6	4,1	4,1	52,0
Nuova Zelanda (*)	0,686	0,678	0,670	0,717	0,656	0,425	1,1	2,4	-4,4	4,5	61,2
Giappone	115,3	116,4	118,2	120,8	107,2	131,8	0,9	2,5	4,7	-7,1	14,3
Corea del Sud	927	931	938	1.038	1.198	1.320	0,5	1,2	12,0	29,3	42,5
Filippine	50,06	49,72	49,89	53,83	55,54	51,60	-0,7	-0,3	7,5	10,9	3,1
Indonesia	9.110	9.161	9.128	9.918	8.418	10.370	0,6	0,2	8,9	-7,6	13,8
Singapore	1,540	1,545	1,565	1,685	1,700	1,849	0,3	1,6	9,4	10,4	20,0
Thailandia	35,67	36,06	36,72	41,35	39,61	44,05	1,1	2,9	15,9	11,0	23,5
Cina	7,82	7,83	7,88	8,08	8,28	8,28	0,1	0,7	3,3	5,8	5,8
India	44,64	44,57	44,83	46,14	45,63	48,27	-0,2	0,4	3,4	2,2	8,1
Argentina	3,06	3,07	3,08	3,00	2,94	1,00	0,6	0,8	-2,0	-3,8	-67,4
Brasile	2,15	2,17	2,14	2,18	2,89	2,30	1,0	-0,4	1,3	34,7	6,9
Cile	525,2	528,8	524,3	510,4	593,0	646,3	0,7	-0,2	-2,8	12,9	23,0
Colombia	2.280	2.303	2.300	2.276	2.780	2.297	1,0	0,9	-0,2	22,0	0,7
Messico	10,87	11,00	10,83	10,41	11,24	9,11	1,2	-0,3	-4,2	3,4	-16,2
Perù	3,21	3,22	3,22	3,41	3,46	3,44	0,4	0,2	6,2	7,8	7,2
Uruguay	24,40	24,35	23,89	23,44	29,32	14,75	-0,2	-2,1	-3,9	20,2	-39,5
Venezuela	3.111	3.455	2.962	2.503	2.852	759	11,1	-4,8	-19,5	-8,3	-75,6
Israele	4,20	4,26	4,33	4,63	4,39	4,48	1,6	3,1	10,3	4,6	6,8
Sud Africa	7,08	7,14	7,39	6,29	6,62	12,37	0,9	4,3	-11,2	-6,5	74,7
Turchia	1,4429	1,4635	1,4449	1,3518	1,3966	1,4298	1,4	0,1	-6,3	-3,2	-0,9
Area dell'Euro (*)	1,327	1,316	1,270	1,178	1,263	0,904	0,9	4,5	12,7	5,1	46,9
Regno Unito (*)	1,965	1,946	1,899	1,740	1,786	1,439	1,0	3,5	12,9	10,1	36,6
Svizzera	1,196	1,210	1,254	1,307	1,239	1,650	1,1	4,9	9,2	3,6	38,0
Danimarca	5,61	5,67	5,86	6,33	5,91	8,28	0,9	4,3	12,7	5,2	47,6
Norvegia	6,13	6,27	6,50	6,68	6,68	8,87	2,3	6,0	9,1	8,9	44,7
Svezia	6,83	6,91	7,19	7,97	7,18	10,28	1,1	5,3	16,7	5,1	50,5
Russia	26,18	26,35	26,70	29,00	29,45	30,14	0,6	2,0	10,7	12,5	15,1
Polonia	2,87	2,90	3,00	3,26	3,73	3,96	1,2	4,8	13,7	30,2	38,0
Repubblica Ceca	21,11	21,27	21,99	24,56	25,65	35,27	0,8	4,2	16,4	21,5	67,1
Ungheria	192,6	195,6	203,8	215,4	209,3	272,9	1,6	5,8	11,8	8,7	41,7
<b>DOLLARO USA</b>	91,2	91,8	93,5	98,0	94,6	122,0	-0,7	-2,5	-6,9	-3,6	-25,2

*cambio effettivo nominale*

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

## Il calendario della settimana economica (dal 7 al 12/12/2006)

Giorno	Eventi				
Giovedì 7	Giappone	Intervento di Iwata della Banca del Giappone			
	Regno Unito	Riunione della Banca d'Inghilterra			
	Area Euro	Annuncio tassi BCE Conferenza stampa di Trichet Intervento di Weber della Bundesbank Intervento di Liebcher della BCE			
Martedì 12	Stati Uniti	Riunione FOMC			
<i>Unione Europea</i>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Giovedì 7	Italia	Pil (rev.)	III tr. 06	0,6%t/t; 1,7%a/a	0,3%t/t; 1,7%a/a
Venerdì 8	Germania	Bilancia commerciale	ottobre	15,6 mld	13,5 mld
		Produzione industriale	ottobre	-0,3% m/m	0,5% m/m
Lunedì 11	Francia	Produzione industriale	ottobre	-0,9% m/m	0,5% m/m
		Produzione manifatturiera	ottobre	-1% m/m	0,2% m/m
Martedì 12	Italia	Produzione industriale	ottobre	-1,0% m/m	0,2% m/m
<i>Stati Uniti e Giappone</i>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Giovedì 7	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccupazione	2 dicembre	357.000	325.000
Venerdì 8	Giappone	Pil (2 stima) (annual.)	III tr. 06	2,0% t/t	1,1% t/t
		Ordinativi di macchinari	ottobre	-7,4% m/m	6,2% m/m
	Stati Uniti	Nuovi lavoratori dipendenti	novembre	92.000	103.000
		Tasso di disoccupazione	novembre	4,4%	4,5%
		Fiducia famiglie (Michigan)	dicembre	92,1	92
Martedì 12	Stati Uniti	Saldo bilancia commerciale	ottobre	-64,3 mld	-63,7 mld