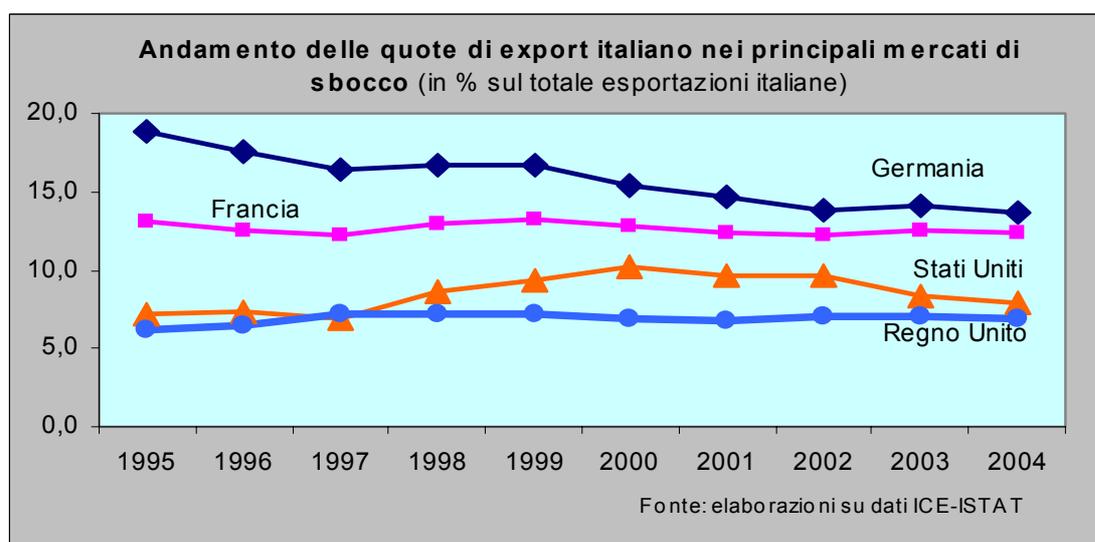


# focus

settimanale del  
Servizio Studi BNL

2  
2006

17 gennaio 2006



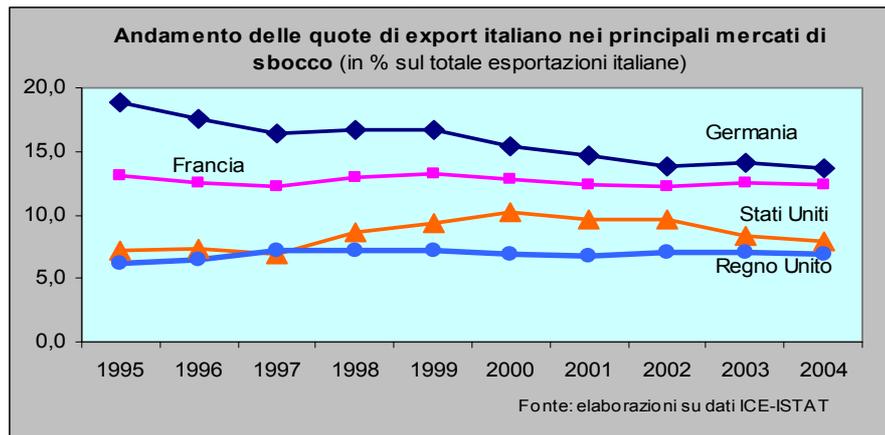
- Quanto conta il cliente tedesco? Alcuni riscontri sul peso della Germania come mercato di sbocco dell'export italiano all'inizio di un anno che dovrebbe segnare una ripresa dei consumi delle famiglie tedesche.
- Le maggiori banche tedesche potrebbero essere giunte all'uscita di un lungo periodo di relative difficoltà. Migliorano i consuntivi e torna ad allargarsi il respiro degli orientamenti strategici.

## L'export italiano parla tedesco

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

- **Nonostante la prolungata crisi del mercato interno tedesco e la comparsa di nuovi concorrenti, la Germania si conferma primo mercato di sbocco per i prodotti italiani con una quota del 13,6% sul totale del nostro export.**
- **La posizione di rilievo occupata dall'Italia tra i paesi fornitori della Germania ha mostrato nell'ultimo decennio una progressiva perdita di competitività, con una erosione delle quote di mercato soprattutto nei settori del *made in Italy*.**
- **Sebbene quello tedesco appaia oggi un mercato maturo, esistono comparti in fase di sviluppo che aprono alle aziende italiane nuovi margini di espansione.**

Le esportazioni di prodotti italiani dirette in Germania hanno superato, nel 2004, i 38 miliardi di euro, con un aumento su base annua del 2,6%. Tuttavia, anche nel 2004, la quota dell'export destinato al mercato tedesco ha manifestato una lieve erosione che conferma la tendenza a una perdita di competitività dei prodotti nazionali manifestatasi nell'ultimo decennio: dal 1995 al 2004, pur in presenza di un aumento complessivo delle vendite del 2,7%, la quota di export ha perso più di 5 punti percentuali (dal 19 al 13,6%) a fronte di una sostanziale stabilità delle quote sul mercato francese e quello statunitense, secondo e terzo mercato di sbocco. I risultati dei primi dieci mesi del 2005 confermano la tendenza in atto: la quota ha perso tre decimi di punto (13,3%) e le vendite sono risultate in calo dello 0,9%.



La posizione dell'Italia nella classifica dei principali paesi fornitori della Germania è di conseguenza passata dal terzo posto detenuto fino al 2000, al quarto del 2004. Il principale paese fornitore della Germania resta l'Olanda, con 63,8 miliardi di euro di prodotti esportati nel 2004, seguita dalla Francia con 52,7 e dal Belgio con più di 44 miliardi di euro.

L'erosione evidenziata dalla quota italiana nell'ultimo decennio è strettamente connessa alla concorrenza dei paesi di nuova industrializzazione dell'Est Europa e dell'Estremo Oriente. Anche le rilevanti quote detenute sul mercato tedesco dai Paesi Bassi e dal Belgio sono da ricondurre in misura significativa alle operazioni di riesportazione di merci provenienti dal Far East, attraverso i grandi porti del Mare del Nord. Nonostante la riduzione delle quote e la perdurante crisi congiunturale del mercato interno tedesco, resta comunque confermata l'importanza della Germania quale primo mercato di sbocco dei nostri prodotti: il mercato tedesco ha un peso del 13,6% sul totale delle nostre esportazioni e del 23% sull'export italiano nei paesi UE. La Francia, secondo mercato, incide per il 12,3% e gli USA per l'8%.

In presenza tuttavia di un nuovo ambiente competitivo, si osserva una crescente tendenza verso una diversa composizione settoriale delle nostre esportazioni, più coerente con l'andamento della domanda tedesca e col fatto che nei beni tradizionali di consumo la concorrenza sta diventando sempre più difficilmente superabile. In effetti le quote più rilevanti del nostro export appartengono a settori, con l'eccezione degli "alimentari", non tipici del *made in Italy* (mezzi di trasporto, metalli e prodotti in metallo, prodotti chimici, articoli in gomma e plastica ecc.) che negli ultimi due anni hanno mostrato, in varia misura, un miglioramento o un mantenimento della posizione competitiva sul mercato tedesco. In particolare, va sottolineata la quota non trascurabile di macchine e apparecchi meccanici (15,8%) che l'Italia detiene in Germania, primo paese produttore in Europa di meccanica

strumentale. Le porzioni di mercato tedesco cedute dagli esportatori italiani sono invece concentrate nei settori moda e arredamento, a favore delle economie dei paesi in transizione e dei paesi dell'Europa centro-orientale, e dell'Estremo Oriente, rispetto ai quali la produzione italiana risulta visibilmente svantaggiata in termini di prezzo. Nel corso degli anni Novanta, alcuni settori hanno perso la loro posizione dominante sul mercato tedesco: tra questi, i mobili, in cui il nostro paese è stato sorpassato dalla Polonia e, in misura minore da Repubblica Ceca e Slovenia, che nel loro insieme sono arrivati a coprire il 43% del mercato d'importazione tedesco, contro il 13% dell'Italia. Nel 2003, l'Italia ha perso, a favore dell'Austria, la *leadership* per le macchine utensili per il legno mentre nel 2004 non figurano più al primo posto l'oreficeria e gioielleria e i tessuti speciali. Nel settore moda-persona, il nostro paese evidenzia una erosione della quota relativa alle calzature (per le quali l'Italia è stata a lungo primo fornitore) dovuta all'ingresso di prodotti provenienti dalla Cina e dal Vietnam, ma anche al fatto che numerose imprese italiane riforniscono il mercato tedesco direttamente dalle proprie filiali in Europa Orientale. Nell'abbigliamento, la cui quota è anch'essa in lieve deterioramento, i prodotti italiani sono invece stati progressivamente sostituiti da quelli provenienti da Turchia, Cina, Polonia e Romania. L'Italia tuttavia primeggia, rispetto ad altri concorrenti, nella fornitura dei prodotti della "dieta mediterranea" (olio d'oliva, conserve di pomodoro, vini, pasta), in alcuni comparti della meccanica (macchine a getto di vapore, per l'industria alimentare, per lavanderia e conceria, rubinetteria e valvolame). Anche nelle vendite di piastrelle in ceramica la *leadership* italiana è incontrastata benché sempre più insidiata dalla progressiva avanzata di Spagna e Francia.

#### ESPORTAZIONI ITALIANE IN GERMANIA PER CATEGORIE MERCEOLOGICHE

valori in milioni di euro - quote in % su totale export italiano in Germania

PRINCIPALI PRODOTTI ESPORTATI	esportazioni		var% 04/03	quote	
	2003	2004		2003	2004
Macchine e appar. meccanici	5.819	6.023	3,5	15,6	<b>15,8</b>
Mezzi di trasporto	5.249	5.411	3,1	14,1	<b>14,2</b>
Metalli e prod. in metallo	3.471	4.419	27,3	9,3	<b>11,6</b>
Prodotti chimici e fibre sint. e artif.	3.434	3.521	2,5	9,2	<b>9,2</b>
Macchine elettriche, elettroniche, ottica	3.116	3.110	-0,2	8,4	<b>8,1</b>
Alimentari	2.878	2.961	2,9	7,7	<b>7,8</b>
Tessili	2.214	2.056	-7,2	5,9	<b>5,4</b>
Articoli in gomma e plastica	1.698	1.795	5,7	4,6	<b>4,7</b>
Cuoio e calzature	1.428	1.294	-9,4	3,8	<b>3,4</b>
Minerali non metalliferi (piastrelle, vetro)	1.233	1.262	2,4	3,3	<b>3,3</b>
Abbigliamento	1.284	1.187	-7,5	3,4	<b>3,1</b>
Carta, editoria	1.096	1.074	-2,0	2,9	<b>2,8</b>
Mobili	1.145	1.074	-6,2	3,1	<b>2,8</b>
Altri prodotti	3.168	2.999	-5,3	8,5	<b>7,9</b>
Totale export italiano in Germania	37.233	38.186	2,6	100	100

■ in aumento ■ in calo

Fonte: elaborazioni su dati Ice-Istat

La crisi dell'economia tedesca ha determinato un arretramento nella posizione di molte aziende, non solo italiane, che dopo la caduta del muro avevano individuato nel mercato della ex Repubblica democratica un fertile terreno di investimento e profitto. La delocalizzazione di molte imprese italiane, come quelle legate al settore edile, ha subito una battuta d'arresto a partire dalla fine degli anni Novanta, soprattutto a causa della concorrenza interna e di quella dei paesi dell'est europeo che hanno consentito la ricostruzione con investimenti a costi notevolmente più bassi.

Sebbene quello tedesco appaia oggi un mercato ormai maturo e per molti aspetti saturo, esistono comparti in crescita e aree in fase di sviluppo - come quelli legati alle tecnologie e ai servizi ambientali - che consentono ancora alle aziende italiane margini di espansione.

Quattro settori, in base al peso che rivestono sull'import della Germania e al dinamismo manifestato dalla domanda di importazioni tedesche, sembrano presentare oggi le maggiori opportunità per l'export dei paesi industrializzati: il settore dei trasporti (escluso quello automobilistico) in cui gli ambiti più promettenti appaiono quello degli aeromobili e dei veicoli spaziali. Il settore delle apparecchiature elettriche di precisione (quello che incide maggiormente sul totale delle importazioni della Germania), in cui l'inserimento per le aziende italiane è ancora possibile nel comparto degli strumenti per la navigazione, delle macchine per uffici, degli elaboratori e dei sistemi informatici, ecc... Nelle macchine e degli apparecchi meccanici, di particolare interesse è il comparto dei macchinari per la produzione di energia meccanica, nonché quello delle macchine utensili nel quale l'Italia è già tra i primi fornitori. Nel settore chimico, le maggiori opportunità sono concentrate nei prodotti chimici di base e nei farmaceutici.

## Prospettive più rosee per le grandi banche tedesche

S.Carletti ☎ 06-47028440 – [silvano.carletti@bnlmail.com](mailto:silvano.carletti@bnlmail.com)

- **Molte circostanze indicano che le maggiori banche tedesche potrebbero essere prossime all'uscita dal lungo periodo di difficoltà che le ha contraddistinte nel recente passato.**
- **Lo attestano sia i recenti consuntivi sia la forte rivalutazione dei maggiori titoli bancari. L'indicazione più forte viene però dal nuovo, più espansivo orientamento strategico mostrato da alcuni dei gruppi maggiori. Dopo la lunga fase delle dismissioni, le grandi banche tedesche tornano a giocare un ruolo attivo nel mercato delle acquisizioni.**

Il lungo periodo di difficoltà che ha recentemente contraddistinto il sistema bancario tedesco potrebbe essere vicino alla fine. Indicazioni in questo senso vengono dai risultati di bilancio, dall'andamento delle quotazioni di Borsa, dall'avvio di una nuova fase del processo di ristrutturazione.

A prezzo di qualche schematismo, il sistema bancario tedesco può essere descritto come articolato su quattro componenti, con un peso relativo sostanzialmente analogo: i quattro principali gruppi bancari (Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank, HVB); le Landesbanken (istituti pubblici di credito regionali, 12 a fine nel 2004); le casse di risparmio e le banche di credito cooperativo; un insieme residuale costituito dalle banche commerciali di minore dimensione e soprattutto dagli istituti impegnati nel credito fondiario. Se si guarda al triennio 2002 - 04 si rileva che il risultato di bilancio dei primi due raggruppamenti, sia pure per ragioni diverse, è stato fortemente negativo, mentre quello del terzo raggruppamento si è mantenuto nel complesso stabilmente positivo. Particolarmente pesante è soprattutto il consuntivo dei gruppi maggiori: nel triennio, una perdita netta superiore a 6 mld di euro. Se da questo raggruppamento si esclude la Deutsche Bank, il gruppo più diversificato sotto il profilo geografico e delle attività, e ci si concentra sugli altri tre gruppi, tutti con profilo quasi esclusivamente domestico, la perdita supera i 10 mld di euro.

Un segnale che la fase più acuta della crisi è superata viene dai consuntivi 2004 che, pur ancora non brillanti, tornano comunque ad essere di segno positivo, con solo due rilevanti eccezioni determinate da circostanze ben definite. Nel caso di HVB la nuova forte perdita (2 mld) è, infatti, conseguenza della decisione di procedere ad una nuova svalutazione (2,5 mld) del portafoglio immobiliare; nel caso di WestLB, una tra le maggiori Landesbanken, la perdita (920 mln) è stata invece causata dalla decisione UE di imporre a questi istituti la restituzione degli aiuti statali ricevuti nel corso degli anni novanta.

Che una fase di rilancio sia in atto è confermato dal consuntivo relativo ai primi nove mesi del 2005, periodo nel quale i quattro maggiori gruppi bancari tedeschi, tutti in territorio positivo, hanno conseguito quasi 5,5 mld di profitti netti, per oltre metà di competenza della Deutsche Bank. A supportare la ripresa del settore bancario è non solo una congiuntura economica in via di miglioramento ma anche la percezione che il mercato immobiliare ha superato il punto di minimo del suo ciclo (all'inizio del 2005 l'indice delle quotazioni di questo mercato era ancora al di sotto del dato del 1990 per quanto riguarda il segmento commerciale e poco al di sopra per quanto riguarda quello residenziale).

Oltre ai tipici interventi di risanamento aziendale (svalutazione dei prestiti di più incerto recupero, radicale miglioramento della struttura dei costi, rafforzamento della base patrimoniale, etc) alla svolta hanno contribuito alcune particolari circostanze. Prima di tutto la determinazione mostrata nel procedere alla rimodulazione della capacità di offerta, obiettivo perseguito con la cessione, la chiusura o il ridimensionamento di molte attività: tra la fine del 2000 e metà 2004 l'attivo ponderato per il rischio degli otto maggiori operatori bancari (quelli con un attivo di bilancio superiore ai 250 mld di euro) è diminuito del 25%. Altrettanto importante è stato l'intervento delle autorità di Bruxelles, che hanno imposto la cessazione dal luglio 2005 di ogni garanzia statale sulle emissioni di obbligazioni delle banche a prevalente capitale pubblico, ritenendo questa disposizione causa di distorsione concorrenziale. Sempre per iniziativa della UE, le Landesbanken sono state obbligate a restituire gli aiuti statali ricevuti nel corso degli anni novanta. Le autorità di Bruxelles hanno chiarito che l'eventuale successiva ricapitalizzazione di questi istituti potrebbe essere solo di importo ridotto e comunque aperta anche ad investitori esterni.

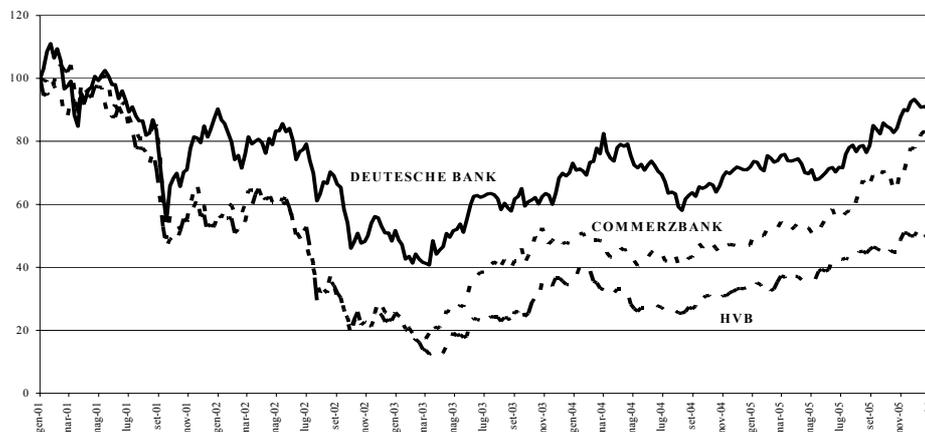
Un contributo certamente molto importante è poi venuto dalla riforma fiscale voluta dal governo Schroeder nel 2000 - 01. Questa riforma, ridimensionando la tassa sulle plusvalenze generate con la vendita di partecipazioni azionarie, ha dato un decisivo impulso alla semplificazione di quella ragnatela di incroci azionari che in Germania ha sempre

caratterizzato i rapporti tra banche, imprese e assicurazioni. Gli effetti indotti da questo alleggerimento fiscale sono stati molto significativi: Allianz, il maggiore gruppo assicurativo tedesco, ha ridotto in pochi anni di circa 30 mld le sue partecipazioni azionarie, tra l'altro liquidando completamente la sua presenza in HVB e Commerzbank e riducendo fortemente quella in Deutsche Bank.

La migliore condizione del sistema bancario tedesco è stata da tempo intuuta dalla Borsa che ha rivisto al rialzo le quotazioni di tutti i maggiori operatori: nel solo 2005, il titolo della Deutsche Bank è cresciuto del 25,5%, quello di HVB del 53%, quello della Commerzbank del 73%. In questo ultimo caso a trainare la quotazione è stata l'ipotesi di un riassetto del quadro azionario mentre nel caso di HVB ha pesato positivamente l'offerta di acquisizione avanzata da UniCredito. Se si assume come riferimento la metà di marzo 2003, il punto di minimo del quinquennio, la quotazione del titolo di Deutsche Bank risulta accresciuta di oltre il 120%, quella degli altri due titoli di oltre il 300%.

Che la strada del recupero del precedente splendore sia ancora lunga lo dimostra bene la Deutsche Bank: per totale attivo di bilancio a fine 2004 è prima nella graduatoria tedesca, quinta in quella europea, sesta in quella mondiale; nel circuito mondiale delle Borse è però appena 20° tra i gruppi bancari per capitalizzazione di Borsa (poco più di 45 mld contro, ad esempio, i quasi 61mld di UniCredito).

ANDAMENTO DEI TRE PRINCIPALI TITOLI BANCARI TEDESCHI  
(gennaio 2001 = 100)



L'indicazione più forte della ripresa delle banche tedesche viene però dal nuovo, più espansivo orientamento strategico, espresso nel recupero di un ruolo attivo nel mercato delle acquisizioni. Nel corso del 2005, ad esempio, Deutsche Bank ha acquisito il 14% dell'istituto di credito cinese Huaxia Bank (un investimento di 272 mln), ha avviato un significativo sviluppo dell'attività in India, si è candidata (ma senza successo) a rilevare per circa 3,5 mld di euro il 61,9% della Banca Commerciale Romana (Romania). L'aspetto da sottolineare in queste iniziative è la loro natura tutta retail, una novità per un gruppo che nella semestrale 2005 ha visto la divisione Corporate & Investment Bank contribuire per oltre il 60% ai profitti lordi del gruppo.

Non meno attiva la Commerzbank che nell'arco di meno di due anni ha rilevato l'istituto bavarese Schmidt Bank, ha conquistato il controllo della BRE (quinta banca polacca), ha lanciato una sua banca online (mBank), si è candidata a rilevare la BHW (una società di servizi finanziari tedesca con quasi 4 milioni di clienti), ma sta soprattutto procedendo ad assumere il controllo di Eurohypo di cui era già azionista con il 31,8%. Eurohypo, costituita nel 2002 con la fusione delle sussidiarie di credito fondiario di Deutsche Bank, Dresdner Bank e Commerzbank, ha un attivo di 230 mld. Con un portafoglio di 97 mld controlla oltre metà del mercato tedesco dei mutui, un mercato di fatto dominato da due soli operatori. L'acquisizione costerà 4,6 mld di euro circa, in parte reperiti con un aumento di capitale (1,36 mld) e con la cessione di alcune partecipazioni (la vendita della partecipazione in Intesa ha fruttato circa 800 mln). Il vertice del gruppo ha tenuto a sottolineare di avere ancora a disposizione ulteriori 3 mld di euro per eventuali altre operazioni.

## Impieghi e raccolta in crescita stabile

C. Russo ☎ 06-47028418 – [carla.russo@bnlmail.com](mailto:carla.russo@bnlmail.com)

- **A novembre 2005 in Italia l'andamento delle consistenze delle principali variabili bancarie conferma i trend di crescita già sperimentati nel corso dei mesi precedenti. Gli impieghi vivi si sviluppano a un ritmo pari all'8,5% a/a e la raccolta aumenta del 7,4% a/a.**
- **La crescita dell'attivo continua a essere alimentata dagli impieghi a medio/lungo termine (+14,1% a/a), mentre continua a essere limitato il contributo del breve termine (+0,8% a/a). Sempre in primo piano la vivacità dei finanziamenti alle famiglie (+12,8% a/a) per mutui e credito al dettaglio.**
- **La raccolta rimane sostenuta anche se mostra un marginale rallentamento rispetto ai primi mesi del 2005.**

Le rilevazioni delle principali variabili creditizie riferite al mese di novembre confermano il sostenuto trend di crescita che nel corso del 2005 ha caratterizzato sia gli impieghi che la raccolta. Rispetto alla persistente debolezza del ciclo economico, la dinamica degli impieghi vivi risulta particolarmente vivace (+8,5% a/a): il differenziale di crescita tra impieghi e Pil ha determinato così un ulteriore incremento dell'indice di intensità creditizia cresciuto di circa 3 punti percentuali negli ultimi dodici mesi. E' da ricordare, però, che parte dell'accelerazione del credito nel 2005 è legata all'erogazione di prestiti sindacati in occasione di riorganizzazioni aziendali tra le quali, in particolare, quella della principale compagnia telefonica nazionale.

Più in dettaglio, si mantiene ampiamente positivo il ritmo di crescita degli impieghi a medio lungo termine (+14,1%) a fronte di un contributo del segmento a breve molto contenuto (+0,8% a/a); la persistenza di andamenti così diversi delle varie scadenze ha portato l'incidenza del m/l termine al 62,5% sull'aggregato complessivo (3 p.p. in più rispetto a novembre 2004).

Anche gli andamenti settoriali confermano a novembre i trend già sperimentati da inizio anno. Non accenna a rallentare il ritmo di crescita dei prestiti alle famiglie (+12,8% a/a) concretizzatosi soprattutto in finanziamenti per l'acquisto di abitazioni (+17,8% a/a) e in credito al dettaglio (+15,6% a/a). Si mantiene stabile, ma su livelli più contenuti, anche lo sviluppo delle altre forme di finanziamento alle famiglie (+4,9% a/a) soprattutto quelle con scadenza superiore a cinque anni (+11,3%). In leggera accelerazione, rispetto ai primi mesi del 2005, i crediti alle famiglie produttrici che nell'ultimo periodo dell'anno sfiorano dinamiche tendenziali dell'8% circa.

Dalla seconda metà del 2005 i finanziamenti alle imprese hanno sempre registrato crescite annuali superiori al 6%; anche in questo caso viene preferita la scadenza più lunga, che presenta un incremento doppio (+13,8% a/a) rispetto all'aggregato complessivo. Relativamente ai prestiti alle branche produttive (+7,2% a/a) si registrano variazioni positive per tutti i comparti, con dinamiche particolarmente vivaci per l'edilizia e i servizi (+11,5% e +9,4% a/a rispettivamente) mentre rimane modesta la crescita dei finanziamenti all'industria manifatturiera (+2,2% a/a).

Nell'area euro gli andamenti del credito sono analoghi a quelli italiani (+7,7% a/a in ottobre), sintesi del rialzo dei finanziamenti al settore privato (+9,3% a/a) e di un rallentamento di quelli alle amministrazioni pubbliche. A favorire lo sviluppo dell'attività creditizia contribuisce ancora il basso livello dei tassi di interesse oltre a un miglioramento delle condizioni di offerta dei finanziamenti. Secondo l'ultima indagine sul credito bancario della Bce, inoltre, tale trend dovrebbe essere confermato a dicembre. All'orientamento favorevole degli istituti di credito nei confronti della domanda delle famiglie sembra combinarsi un atteggiamento più prudente verso le imprese.

A ottobre (ultima rilevazione disponibile) le sofferenze nominali in Italia registrano un incremento molto contenuto delle consistenze (+0,6% a/a) che contribuisce a limare ulteriormente il rapporto con gli impieghi (4,51%). Per le sofferenze al valore di realizzo la fase di riduzione sperimenta proprio in ottobre un'accelerazione significativa (-11,2% a/a, -7,9 in settembre).

**GLI IMPIEGHI DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO - 2005**  
(variazioni % tendenziali)

	giu	lug	ago	set	ott	nov
Impieghi vivi	8,2	8,3	8,3	8,3	9,2	8,6
- a breve	-0,3	-0,2	-0,9	-0,4	1,7	0,5
- a medio/lungo	14,4	14,4	14,7	14,3	14,2	14,1
Sofferenze lorde	2,2	2,4	2,6	2,5	0,6	
Impieghi a società non finanziarie	6,4	6,7	6,8	6,3	6,8	6,5
- con scadenza <1 a.	1,9	1,9	1,3	0,6	2,4	2,1
- con scadenza >1 a.	10,0	10,4	11,0	10,6	10,1	9,9
- sofferenze lorde	2,6	3,1	3,4	3,2	0,4	
Prestiti a famiglie	13,5	13,2	13,3	13,0	12,9	12,8
- credito al consumo	17,1	16,3	16,5	16,6	15,8	15,6
- acquisto abitazione	18,7	18,4	18,5	17,7	17,5	17,6
- altri prestiti	5,2	4,6	4,9	5,1	5,0	4,9
- sofferenze lorde	2,4	2,4	2,4	2,2	1,6	

Fonte: Banca d'Italia

Nello stesso mese è risultato in sensibile espansione il portafoglio titoli (+10,2% a/a) con un aumento sia degli investimenti in titoli di stato (+5,9% a/a) che in altri titoli (+16,5% a/a) costituiti in prevalenza da obbligazioni bancarie. Nell'ambito dei titoli di stato prosegue, tuttavia, il forte disinvestimento in BTP (-24,7% a/a).

La crescita della raccolta bancaria, pur rimanendo sostenuta (+7,2%), rallenta rispetto ai mesi precedenti soprattutto per la minore intensità della crescita delle obbligazioni (+9,6% a/a rispetto alla doppia cifra del primo semestre) mentre rimane costante l'incremento dei depositi (+6,1% a/a) ancora trainati dal buon andamento dei conti correnti (+7,4% a/a). Nell'area euro la liquidità rimane abbondante (M3 +7,6% a/a in novembre) sostenuta principalmente dall'andamento della componente più liquida (M1 +10,6% a/a).

Le rilevazioni sui tassi di interesse attivi in Italia evidenziano a novembre una sostanziale stabilità rispetto al mese precedente: quelli richiesti sulle consistenze erogate a famiglie e imprese si posizionano rispettivamente a 5,28% e 4,18%. Rispetto a inizio 2005 il trend è discendente, con riduzioni più marcate per le famiglie (-28 centesimi) che non per le imprese (-18 centesimi). Nello stesso periodo le condizioni applicate alle nuove erogazioni alle famiglie rimangono stabili per i mutui (3,66%) mentre il tasso richiesto per crediti al consumo (8,04%) risulta in discesa di un punto percentuale.

In novembre i tassi sui nuovi finanziamenti alle imprese subiscono, invece, una lieve revisione congiunturale al rialzo (dal 3,42% di ottobre a 3,55% di novembre).

## Il petrolio e le Emergenti

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

I mercati azionari archiviano un 2005 all'insegna del Toro. In testa alla classifica delle performance appare saldo il primato dell'indice russo Tr (+63%) davanti, in ordine, al Kospi di Seul (+54%), all'Atx di Vienna (51%), al Nikkei300 giapponese (+44%) e al Px di Praga (+43%).

Seguono a distanza, sotto la soglia chiave del 40%, le altre piazze finanziarie, da Copenhagen a Zurigo, da Amsterdam ad Helsinki, da Atene a Varsavia.

Una prima analisi geografica dei rendimenti evidenzia così la sostanziale supremazia del tandem Europa-Asia, a discapito delle borse statunitensi penalizzate da una saturazione dei margini.

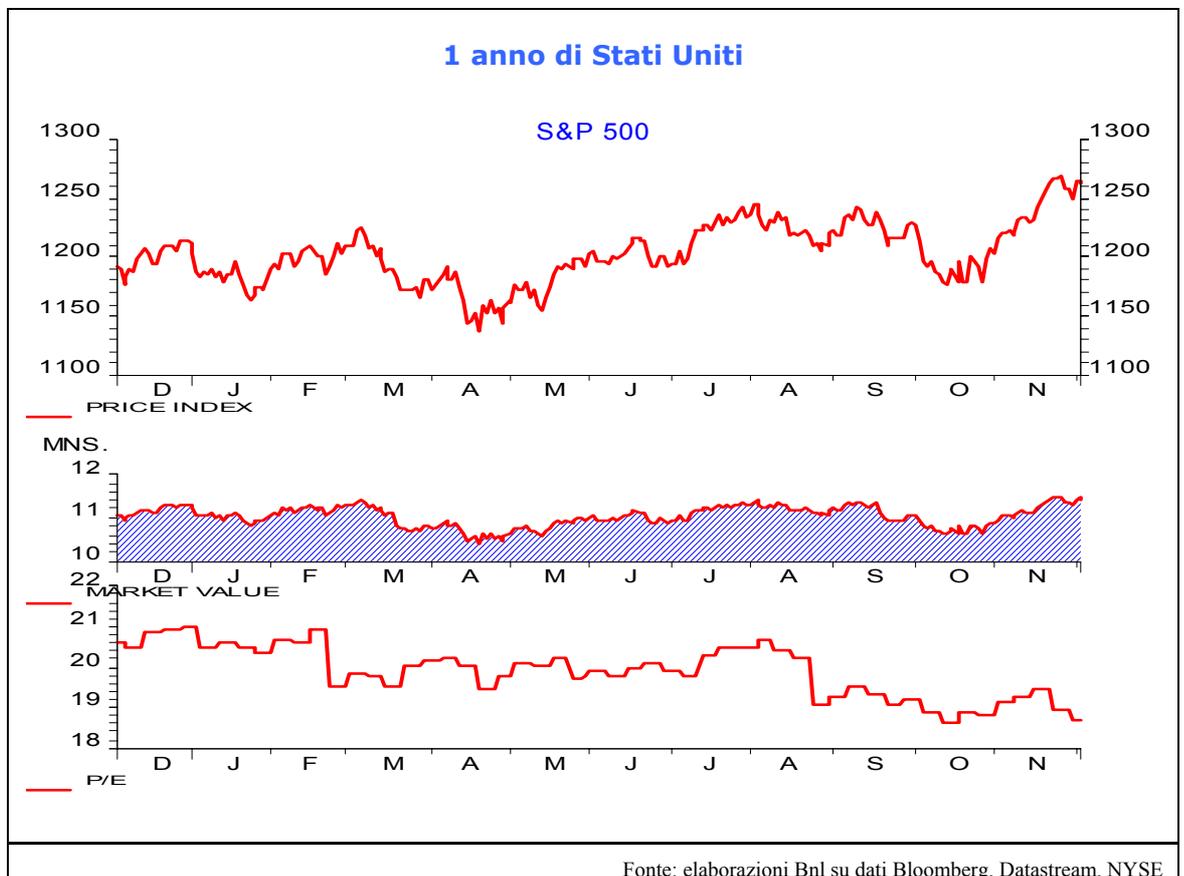
Infatti, solo in fondo alla classifica, troviamo il NYSE Comp (+7% al 34° posto) che apre la strada al Russell2000 (38° a +4%) e allo S&P 500 (appena +3,5%).

Le ultime posizioni sono tutte dedicate agli indici americani, dai vari Nasdaq, agli altri S&P, chiudendo poi con il blasonato Dow Jones delle 30 blue chip addirittura in territorio negativo (-0,2%).

Le borse europee hanno beneficiato delle aspettative di crescita (Germania in testa), del differenziale dei cambi e soprattutto di multipli più convenienti (roe in particolare).

Ma anche del traino tecnologico del polo scandinavo – Stoccolma, Helsinki e Oslo sono infatti in testa alla graduatoria annuale – e di quello a taglio tipicamente più energetico rappresentato dalle piazze dell'Europa dell'Est.

Lo straordinario sviluppo azionario dei paesi emergenti si deve infatti principalmente all'andamento dei prezzi delle materie prime, petrolio su tutte. La composizione dei panieri di tali regioni è quasi esclusivamente "oil-dipendente", con varianti limitate ad un maggior utilizzo di gas.



Quindi, ad un elevato rischio sistemico di diversificazione pressoché nulla, corrisponde un altrettanto elevato ritorno in termine di utili e plusvalenze.

Le piazze finanziarie dei cosiddetti "paesi convergenti" come Ungheria, Polonia e Repubblica Ceca tendono a crescere a velocità ben maggiore del resto d'Europa soprattutto sul lungo termine perché godono di margini decisamente appetibili, anche in termini di price-earning (inferiori a 10), e di valutazioni fortemente a sconto rispetto alla parte occidentale del Vecchio continente.

Sono paesi in via di sviluppo dove il grado di penetrazione di prodotti e servizi è ancora lontano dalla saturazione e quindi può assicurare un trend di profitti aziendali sostenuto.

Il mercato più importante dell'area, non solo in termini di capitalizzazione, è la Russia. A spingere al rialzo la crescita economica russa è stato l'andamento positivo del settore delle materie prime e del petrolio in particolare. La Borsa russa, infatti, è molto sensibile ai movimenti del prezzo del greggio in quanto composta - per oltre il 75% - da titoli legati al petrolio e all'energia in generale.

Considerando che la Russia ne è un grande esportatore, l'oro nero negli ultimi anni ha consentito all'indice guida Rtx del Russian Stock Exchange una crescita verso performance sempre a tre cifre: più 221% in quattro anni, più 142% in tre e più 72% in due.

E nonostante il brillante prosieguo degli ultimi mesi la borsa russa resta ancora in testa alle preferenze dei money manager stranieri nelle scelte di allocazione sull'intera area anche perché rappresenta un vero e proprio investimento diretto in commodities, petrolio e gas.

La Russia è il secondo produttore al mondo dopo l'Arabia Saudita, con costi di estrazioni molto bassi per l'industria del greggio che alimentano sia gli incassi delle compagnie sia le entrate dello Stato.

Ma bisogna anche notare come, per la prima volta, l'accelerazione della crescita economica russa sia stata trainata non tanto dall'export petrolifero quanto dai consumi, cresciuti a livello esponenziale.

In conclusione, il mercato azionario domestico russo presenta ampi margini di rivalutazione malgrado resti troppo sbilanciato sui titoli petroliferi e del gas. Il rischio petrolio va quindi incorporato nella scelta, magari diversificando sui bancari, e va ad aumentare il profilo complessivo di rischiosità dell'investimento. Ma le prospettive di guadagno, anche sugli altri listini dell'Europa centro-orientale, sembrano comunque in grado di compensare questo rialzo del premio al rischio.

	Dati storici e variazioni percentuali			
	16/1/06	-1 sett	-1 anno	max a 52 sett
<b>MIBTEL</b>	27.615	-0,16 %	13,78 %	27.623
<b>MIB 30</b>	36.465	-0,20 %	13,30 %	36.501
DAX 30	5.515	-0,77 %	27,07 %	5.542
CAC 40	4.856	-0,19 %	23,09 %	4.890
IBEX 35	10.898	-0,58 %	17,93 %	10.966
FTSE 100	5.740	-0,21 %	16,57 %	5.740
DOW JONES	10.960	-0,17 %	-0,99 %	11.043
NASDAQ 100	1.747	0,43 %	1,11 %	1.758
NASDAQ COMP	2.317	0,30 %	0,98 %	2.331
NIKKEI 225	16.268	0,16 %	40,24 %	16.445
TOPIX	1.670	-0,19 %	43,50 %	1.685
HONG KONG	15.778	2,89 %	5,03 %	15.779
SINGAPORE	2.401	-0,61 %	13,86 %	2.426

## Le previsioni su tassi e cambi

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

- **Nell'area euro la Bce ha mantenuto invariato il tasso di riferimento al 2,25%. Le future decisioni di politica monetaria saranno influenzate dai dati in uscita. Qualora la crescita dovesse confermare i segnali di ripresa e di rafforzamento della domanda interna emersi nel III trimestre del 2005, appare probabile che la Bce possa procedere ad ulteriori aumenti dei tassi nel corso del 2006.**
- **Negli Stati Uniti sulla crescita economica permane il rischio legato all'evoluzione del deficit della bilancia commerciale.**

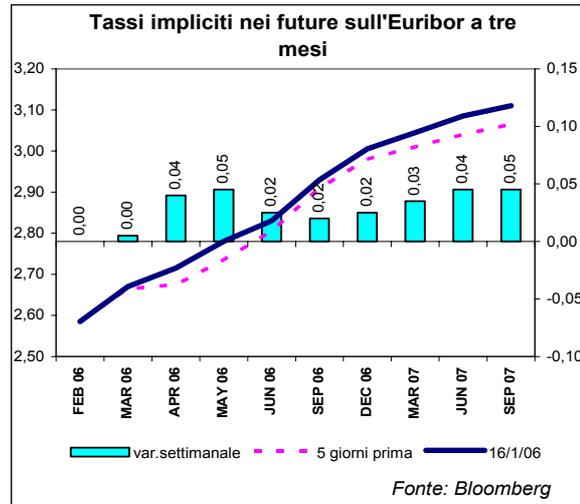
Nell'area euro la Bce ha mantenuto invariato il tasso di riferimento al 2,25%. Dal comunicato è emersa una maggiore fiducia nella ripresa dei consumi con una costante attenzione per l'inflazione. Le recenti evoluzioni dello scenario hanno dimostrato, secondo la Bce, la fondatezza della decisione di dicembre di aumentare i tassi dello 0,25%. Nonostante tale intervento, la politica monetaria viene, comunque, definita accomodante. Sul fronte della crescita economica è stato sottolineato come i dati sul III trimestre abbiano confermato il maggior contributo fornito dalla domanda interna. In prospettiva, le ultime informazioni disponibili confermano la tenuta della ripresa in linea con le previsioni formulate a dicembre che posizionavano la crescita del Pil nel 2006 tra l'1,4% e il 2,4%. I rischi provengono dai corsi petroliferi, dagli squilibri globali e dalla debole fiducia dei consumatori della quale vengono, però, sottolineati i recenti miglioramenti. Dal lato dei prezzi, secondo la Bce, l'inflazione dovrebbe rimanere su livelli elevati anche a causa delle recenti tensioni sui mercati petroliferi. Lo scenario descrivibile sulla base delle informazioni più recenti rimane comunque in linea con le previsioni di dicembre di un'inflazione compresa tra l'1,6% e il 2,6% nel 2006. Tra i fattori di rischio particolare enfasi è stata data all'eventuale materializzarsi di effetti di secondo impatto sui prezzi e sui salari. Permane poi nell'area dell'euro un eccesso di liquidità derivante da una robusta crescita degli aggregati monetari stimolata dal basso livello dei tassi d'interesse.

Nell'area euro, indicazioni positive sono giunte dalla revisione del Pil del III trimestre. La crescita è rimasta invariata (+0,6% t/t), ma è risultato in aumento il contributo fornito dalla domanda interna (0,4%) grazie al miglioramento del dato relativo alle scorte. Le attese per la tenuta della crescita rimangono positive; le previsioni della Commissione europea la collocano tra lo 0,4% e lo 0,8% sia nel IV trimestre che nel I del 2006 per poi accelerare leggermente tra lo 0,4% e lo 0,9% nei successivi tre mesi.

Permangono, comunque, incertezze sulla solidità della domanda interna dell'area euro. Infatti, in Germania, i dati preliminari per l'intero 2005 hanno evidenziato una crescita dello 0,9% in rallentamento dall'1,6% del 2004 e confermato la dipendenza dell'economia tedesca dalle esportazioni. In realtà, correggendo i dati per i giorni lavorativi la crescita annua è stimata all'1,1% nel 2005 sullo stesso livello del 2004. Il forte incremento delle esportazioni ha favorito un positivo contributo della componente estera (+0,7%), mentre la spesa per consumi è rimasta sostanzialmente invariata. In miglioramento sono risultati i conti pubblici con il deficit statale pari al 3,5% del Pil, il valore più basso degli ultimi quattro anni.

Nell'area euro, sul fronte dei prezzi i dati di dicembre hanno confermato le differenze esistenti tra le diverse economie. L'inflazione media annua nel 2005 è stata pari all'1,9% sia in Francia (dal 2,3% del 2004) che in Germania. L'Italia è, invece, risultata in linea con la media dell'area euro (2,2%), mentre la Spagna ha conosciuto lo scorso anno un peggioramento (3,4% dal precedente 3%).

I futuri scenari della politica monetaria saranno influenzati dai dati in uscita. L'attenzione rimane focalizzata sulla crescita e sulle aspettative di un consolidamento della ripresa in atto verso il potenziale, grazie anche al rafforzamento dei consumi. Si sono, quindi, consolidate le attese di ulteriori aumenti del tasso di riferimento nel corso del 2006. Il presidente della Bce ha, infatti, sottolineato come i mercati e gli operatori abbiano compreso correttamente l'attuale orientamento della politica monetaria. I tassi impliciti nei future sull'euribor tre mesi scontano un incremento di circa 50 punti base del tasso di riferimento nel corso del 2006.



Negli **Usa** gli ultimi dati relativi al 2005 hanno confermato la robustezza della domanda interna. Le vendite al dettaglio hanno chiuso l'anno con un IV trimestre in decelerazione su livelli di sviluppo, comunque, sostenuti che hanno favorito una crescita media superiore a quella del 2004. Negli ultimi mesi dell'anno il contesto inflazionistico americano è apparso in leggero miglioramento, rafforzando l'aspettativa di un'interruzione del processo di graduale aumento dei tassi da parte della Fed nel corso del 2006.

Sulla tenuta della crescita americana nel lungo periodo continua, però, a pesare il rischio legato allo squilibrio dei conti con l'estero. A novembre, un calo delle importazioni, favorito in particolare dalla minore spesa per prodotti petroliferi, ha consentito un leggero miglioramento del deficit commerciale (64 miliardi di dollari dai 68 del mese precedente). Il disavanzo relativo ai primi undici mesi del 2005 segnala, comunque, un peggioramento di quasi il 20% rispetto all'anno precedente. Gli Stati Uniti hanno fino ad ora dimostrato una forte capacità di attrarre i capitali necessari a finanziare il proprio deficit senza subire, quindi, pressioni significative né sui tassi d'interesse né sul dollaro. Tale equilibrio è stato come noto favorito anche dal costante afflusso di capitali provenienti dalle principali economie asiatiche. A tale proposito, la Cina ha recentemente sottolineato l'opportunità di procedere a cambiamenti nella gestione delle proprie riserve, ingenerando nel mercato la convinzione che i futuri investimenti potrebbero essere il risultato anche di una maggiore diversificazione valutaria. Le scelte di portafoglio dei principali investitori in dollari potrebbero, quindi, influenzare in futuro lo scenario macroeconomico globale.

	dati storici		16/01/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	103,3	114,9	114,6	112,0	105,0
dollaro-euro	1,312	1,202	1,214	1,210	1,270
yen-euro	135,5	138,0	139,2	135,5	133,4
sterlina-euro	0,699	0,681	0,686	0,687	0,700
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	2,66	4,17	4,59	4,59	4,60
euro	2,15	2,20	2,51	2,65	2,90
yen	0,05	0,06	0,07	0,07	0,10
sterlina	4,87	4,59	4,56	4,55	4,55
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,21	4,45	4,36	4,50	4,70
Germania	3,59	3,26	3,27	3,50	3,70
Giappone	1,37	1,52	1,47	1,70	1,80
Italia	3,67	3,45	3,47	3,70	3,90
Gran Bretagna	4,55	4,34	4,03	4,32	4,50

## Previsioni sulla crescita economica

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

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

### PRODOTTO INTERNO LORDO (variazioni % in termini reai)

#### STATI UNITI

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

#### AREA EURO

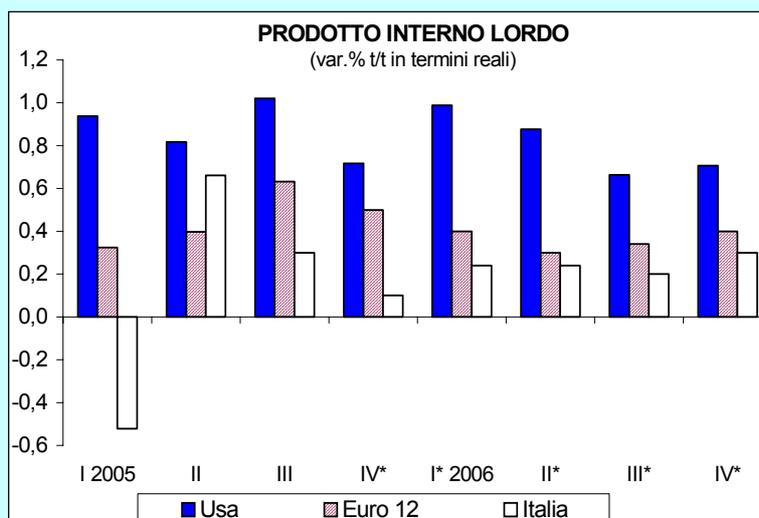
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,3	0,4	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,3	1,6	2,6	2,0	1,6	1,2	1,4	1,6
var.% anno su anno	1,8	1,5	1,7	1,2	1,2	1,6	1,9	1,9	1,8	1,5	1,4

#### ITALIA

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

\* Previsioni

PIL 2004 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	9.434
Euro 12	7.609
Italia	1.351



## Le previsioni sui prezzi

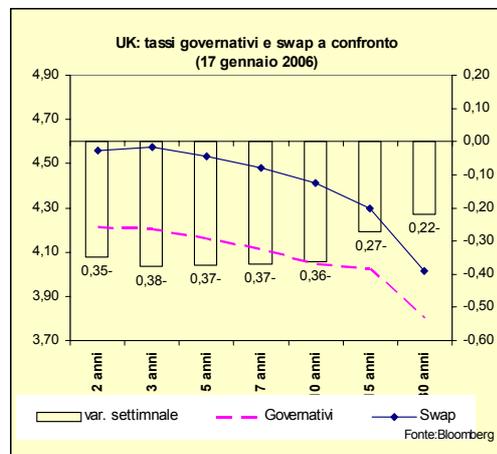
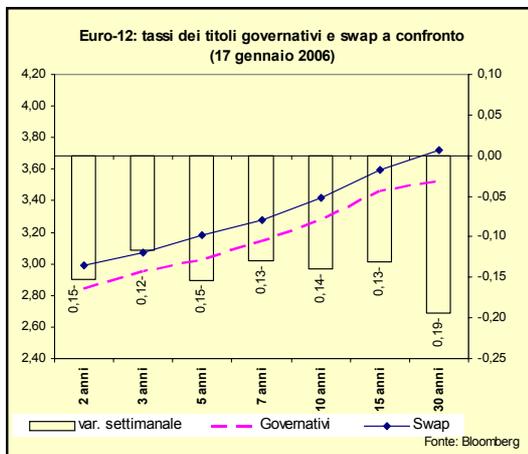
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

<b>PREZZI AL CONSUMO</b>													
<b>EURO (indice MUICP - EUROSTAT)</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2004	114,0	114,2	115	115,5	115,9	115,9	115,7	115,9	116,1	116,5	116,4	116,9	115,7
2005	116,2	116,6	117,4	117,9	118,2	118,3	118,2	118,5	119,1	119,4	119,1	119,5	118,2
2006	118,9	119,2	120	120,5	120,7	120,7	120,6	120,7	121,2	121,5	121,4	121,8	120,6
<b>variazioni congiunturali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2004	-0,2	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	-0,2	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,4	0,2
2005	-0,6	0,3	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,1	0,3	0,5	0,3	-0,3	0,3	0,2
2006	-0,5	0,3	0,7	0,4	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,3	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2004	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4	2,4	2,3	2,1	2,4	2,2	2,4	2,1
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	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0
<b>ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2004	106,1	105,9	107,1	107,9	108,1	108,3	108,0	107,8	108,4	108,7	108,9	109,3	107,9
2005	108,2	108,1	109,4	110,3	110,6	110,6	110,4	110,2	110,8	111,5	111,5	111,5	110,3
2006	110,6	110,4	111,4	112,4	112,7	112,8	112,7	112,4	113,0	113,3	113,5	113,9	112,4
<b>variazioni congiunturali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2004	-0,7	-0,2	1,1	0,7	0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,5	0,6	0,0	0,0	0,2
2006	-0,8	-0,2	0,9	0,9	0,3	0,1	-0,1	-0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2004	2,1	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,2	2,3	2,2	2,1	2,0	2,3	2,2
2005	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,6	2,4	2,0	2,2
2006	2,2	2,1	1,8	1,9	1,9	2,0	2,1	2,0	2,0	1,6	1,8	2,1	2,0
<b>ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2004	123,3	123,6	124,0	124,3	124,6	124,8	124,9	125,2	125,2	125,2	125,3	125,6	124,7
2005	125,6	126	126,4	126,6	127	127	127,5	127,7	127,7	128	128,1	128,3	127,2
2006	128,4	128,8	129,2	129,4	129,6	129,8	130,1	130,3	130,3	130,4	130,6	130,9	129,8
<b>variazioni congiunturali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2004	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
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	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2004	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,1	2,0	1,9	2,0	2,2
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	2,2	2,2	2,2	2,0	2,2	2,0	2,0	2,0	1,9	2,0	2,0	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

## Panorama Tassi & Euro

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



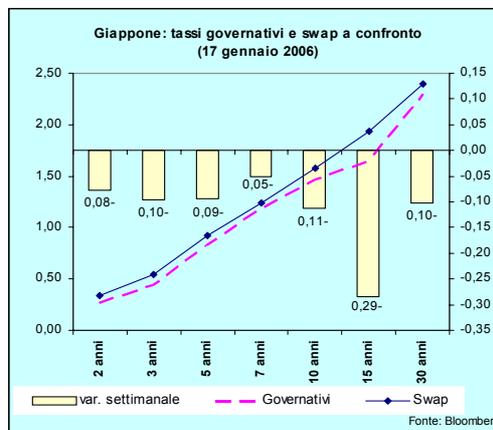
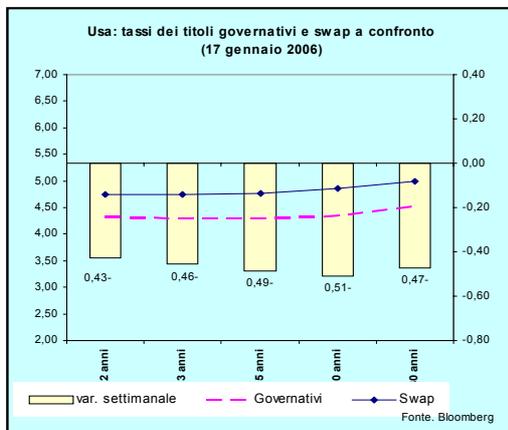
	Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute										
	Dati storici						Var. %				
	16/1/06	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	dell'euro contro le altre valute				
						- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99	
USA	1,211	1,208	1,198	1,309	1,263	1,179	0,3	1,1	-7,5	-4,1	2,7
Canada	1,406	1,414	1,386	1,586	1,623	1,800	-0,6	1,4	-11,4	-13,4	-21,9
Australia	1,607	1,608	1,612	1,724	1,680	1,910	-0,1	-0,3	-6,8	-4,4	-15,9
Nuova Zelanda	1,734	1,743	1,738	1,873	1,924	2,223	-0,5	-0,2	-7,4	-9,9	-22,0
Giappone	139,2	137,9	139,3	134,3	135,1	133,7	1,0	0,0	3,7	3,1	4,1
Argentina	3,683	3,700	3,618	3,848	3,699	1,180	-0,4	1,8	-4,3	-0,4	212,2
Svizzera	1,550	1,543	1,546	1,549	1,558	1,617	0,5	0,2	0,0	-0,5	-4,2
Regno Unito	0,685	0,683	0,677	0,701	0,705	0,711	0,3	1,2	-2,2	-2,7	-3,6
Svezia	9,329	9,338	9,479	9,048	9,080	9,470	-0,1	-1,6	3,1	2,7	-1,5
Danimarca	7,461	7,460	7,452	7,440	7,445	7,450	0,0	0,1	0,3	0,2	0,2
Norvegia	8,049	7,935	7,969	8,175	8,414	8,855	1,4	1,0	-1,5	-4,3	-9,1
Cipro	0,574	0,574	0,574	0,582	0,586	0,582	0,0	0,0	-1,4	-2,2	-1,5
Repubblica Ceca	28,80	28,83	29,03	30,37	32,41	35,11	-0,1	-0,8	-5,2	-11,2	-18,0
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	250,3	249,6	253,1	247,0	262,5	251,5	0,3	-1,1	1,4	-4,6	-0,5
Lettonia	0,696	0,696	0,697	0,696	0,673	0,667	0,0	-0,1	-0,1	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	0,432	0,432	0,443	0,0	0,0	-0,7	-0,6	-3,1
Slovacchia	37,48	37,40	37,98	38,58	41,17	42,99	0,2	-1,3	-2,9	-9,0	-12,8
Slovenia	239,5	239,5	239,5	239,8	236,7	189,0	0,0	0,0	-0,1	1,2	26,7
Polonia	3,8093	3,757	3,872	4,063	4,702	4,071	1,4	-1,6	-6,2	-19,0	-6,4
Russia	34,27	34,62	34,39	36,59	36,89	25,32	-1,0	-0,3	-6,3	-7,1	35,4
EURO	91,3	90,9	90,7	93,3	92,8	93,3	0,4	0,7	-2,2	-1,6	-2,1

*cambio effettivo nominale*

Fonte: Datastream

## Panorama Tassi & Dollaro USA

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



	Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute										
	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	3/1/02
	16/1/06	- 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	1,157	1,168	1,160	1,217	1,293	1,598	0,9	0,2	5,2	11,7	38,1
Australia (*)	0,754	0,754	0,743	0,759	0,753	0,516	0,0	1,5	-0,7	0,1	46,2
Nuova Zelanda (*)	0,696	0,694	0,691	0,700	0,656	0,425	0,3	0,8	-0,5	6,1	63,7
Giappone	115,1	114,6	115,7	102,0	107,2	131,8	-0,5	0,5	-11,4	-6,9	14,5
Corea del Sud	983	993	1.014	1.037	1.198	1.320	1,0	3,2	5,5	21,9	34,4
Filippine	52,57	52,47	53,40	55,75	55,54	51,60	-0,2	1,6	6,0	5,6	-1,8
Indonesia	9.370	9.460	9.879	9.160	8.418	10.370	1,0	5,4	-2,2	-10,2	10,7
Singapore	1,635	1,634	1,666	1,639	1,700	1,849	0,0	1,9	0,3	4,0	13,1
Thailandia	39,63	39,72	40,92	38,73	39,61	44,05	0,2	3,3	-2,3	-0,1	11,2
Cina	8,07	8,06	8,07	8,28	8,28	8,28	0,0	0,1	2,6	2,6	2,6
India	44,19	44,21	45,25	43,60	45,63	48,27	0,0	2,4	-1,3	3,3	9,2
Argentina	3,07	3,06	3,04	2,94	2,94	1,00	-0,2	-1,1	-4,3	-4,3	-67,6
Brasile	2,27	2,25	2,34	2,70	2,89	2,30	-1,3	2,7	18,8	27,1	0,9
Cile	527,1	523,2	516,3	573,1	593,0	646,3	-0,7	-2,1	8,7	12,5	22,6
Colombia	2.275	2.279	2.281	2.357	2.780	2.297	0,2	0,3	3,6	22,2	1,0
Messico	10,56	10,54	10,75	11,24	11,24	9,11	-0,2	1,8	6,4	6,4	-13,7
Perù	3,44	3,44	3,44	3,26	3,46	3,44	0,0	-0,1	-5,2	0,6	0,0
Uruguay	24,05	24,05	23,30	25,29	29,32	14,75	0,0	-3,1	5,1	21,9	-38,7
Venezuela	2.642	2.616	2.678	2.729	2.852	759	-1,0	1,4	3,3	7,9	-71,3
Israele	4,60	4,62	4,58	4,36	4,39	4,48	0,5	-0,4	-5,1	-4,6	-2,6
Sud Africa	6,01	6,05	6,42	6,02	6,62	12,37	0,8	6,9	0,2	10,2	106,0
Turchia	1.3302	1.3316	1.3471	1.3528	1.3966	1.4298	0,1	1,3	1,7	5,0	7,5
Area dell'Euro (*)	1,211	1,208	1,198	1,309	1,263	0,904	0,3	1,1	-7,5	-4,1	34,0
Regno Unito (*)	1,767	1,765	1,772	1,870	1,786	1,439	0,1	-0,3	-5,5	-1,0	22,8
Svizzera	1,280	1,277	1,288	1,180	1,239	1,650	-0,3	0,6	-7,8	-3,2	29,0
Danimarca	6,16	6,17	6,20	5,68	5,91	8,28	0,2	0,7	-7,8	-4,1	34,5
Norvegia	6,65	6,57	6,65	6,24	6,68	8,87	-1,1	0,1	-6,0	0,4	33,4
Svezia	7,71	7,73	7,88	6,92	7,18	10,28	0,3	2,2	-10,2	-6,8	33,4
Russia	28,47	28,79	28,69	27,87	29,45	30,14	1,1	0,8	-2,1	3,4	5,9
Polonia	3,14	3,11	3,23	3,11	3,73	3,96	-0,8	3,0	-0,9	19,0	26,1
Repubblica Ceca	23,77	23,86	24,22	23,19	25,65	35,27	0,4	1,9	-2,5	7,9	48,4
Ungheria	206,3	206,7	210,1	188,6	209,3	272,9	0,2	1,9	-8,6	1,5	32,3
<b>DOLLARO USA</b>	<b>95,4</b>	<b>95,6</b>	<b>95,9</b>	<b>90,3</b>	<b>94,6</b>	<b>122,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>5,6</b>	<b>0,8</b>	<b>-21,8</b>
<i>cambio effettivo nominale</i>											

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

## Il calendario della settimana economica (dal 17 al 23/1/2006)

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

Giorno	Eventi
Mercoledì 18	Area Euro: intervento di Issino Area Euro: intervento di Constancio della Banca del Portogallo sull'economia portoghese Stati Uniti: intervento di Lacker della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Bies della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Fischer della Federal Reserve Stati Uniti: Beige Book
Giovedì 19	Stati Uniti: intervento di Guynn della Federal Reserve
Venerdì 20	Stati Uniti: intervento di Yellen della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Lacker della Federal Reserve Giappone: riunione di politica monetaria della Banca del Giappone Giappone: la Banca del Giappone pubblica il rapporto mensile sull'economia Area Euro: discorso di Trichet a Stoccarda

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
<b>UNIONE EUROPEA</b>					
Martedì 17	Germania	Prezzi al consumo armoniz.	dicembre	-0,5% m/m; 2,3% a/a	1,0% m/m; 2,1% a/a
	Italia	Produzione industriale	novembre	-1% m/m	0,1% m/m
	Regno Unito	Prezzi al consumo	dicembre	0,0% m/m; 2,1% a/a	0,3% m/m; 2,0% a/a
Mercoledì 18	Regno Unito	Retribuzioni medie	novembre	3,6% a/a	3,4% a/a
	Area Euro	Produzione industriale	novembre	-0,8% m/m	1,0% m/m
Giovedì 19	Area Euro	Prezzi al consumo	dicembre	-0,3% m/m; 2,3% a/a	0,3% m/m; 2,2% a/a
	Italia	Ordini all'industria	novembre	-1,1% m/m	2,0% m/m
		Fatturato industriale	novembre	-0,6% m/m	0,2% m/m
Venerdì 20	Francia	Spese per consumi	dicembre	1,1% m/m	0,3% m/m
	Regno Unito	Vendite al dettaglio	dicembre	0,7% m/m; 2,1% a/a	0,4% m/m; 1,7% a/a
<b>STATI UNITI</b>					
Martedì 17	Stati Uniti	Indice Empire Manufacturing	gennaio	28,7	21
		Impiego capacità produttiva	dicembre	80,2%	80,5%
		Produzione industriale	dicembre	0,7% m/m	0,5% m/m
Mercoledì 18	Stati Uniti	Prezzi al consumo	dicembre	-0,6% m/m; 3,5% a/a	0,2% m/m; 3,6% a/a
		Prezzi al consumo (ex. al. & en)	dicembre	0,2% m/m; 2,1% a/a	0,2% m/m; 2,2% a/a
		Afflussi netti capitali dall'estero	novembre	106,8 mld	85 mld
Giovedì 19	Stati Uniti	Licenze edilizie	dicembre	2,2 mln	2,1 mln
		Nuovi cantieri residenziali	dicembre	2,1 mln	2,0 mln
		Richieste sussidio disoccupaz.	14 gennaio	309	315
		Indice Philadelphia Fed	gennaio	10,9	13
Venerdì 20	Stati Uniti	Indice fiducia Univ. Michigan	gennaio	91,5	92,5
Lunedì 23	Stati Uniti	Indice anticipatore	dicembre	0,5	0,2