

# focus

## settimanale del Servizio Studi BNL

**11**  
2006

21 marzo 2006

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

Membri UE dal 2004	2004	2005	2006**	2004	2005	2006**
	Pil reale, var.% a/a			Inflazione, var.% a/a		
<b>Repubblica Ceca</b>	<b>4.6</b>	<b>6.0</b>	<b>4.4</b>	<b>2.6</b>	<b>1.6</b>	<b>2.5</b>
<b>Ungheria</b>	<b>4.7</b>	<b>4.1</b>	<b>4.4</b>	<b>6.8</b>	<b>3.5</b>	<b>1.7</b>
<b>Polonia</b>	<b>5.4</b>	<b>3.2</b>	<b>4.0</b>	<b>3.6</b>	<b>2.2</b>	<b>1.8</b>
<b>Slovacchia</b>	<b>5.5</b>	<b>6.0</b>	<b>5.6</b>	<b>7.5</b>	<b>2.8</b>	<b>3.8</b>
<b>Slovenia</b>	<b>4.4</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>3.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>
<b>Estonia</b>	<b>7.9</b>	<b>9.6</b>	<b>7.3</b>	<b>3.0</b>	<b>4.1</b>	<b>3.5</b>
<b>Lettonia</b>	<b>8.4</b>	<b>10.2</b>	<b>7.7</b>	<b>6.2</b>	<b>6.9</b>	<b>5.8</b>
<b>Lituania</b>	<b>7.0</b>	<b>7.4</b>	<b>6.2</b>	<b>1.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>
<b>Cipro</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>*</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>
<b>Malta</b>	<b>0.1</b>	<b>1.7</b>	<b>*</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>3.3</b>
<b>Totale area</b>	<b>5.1</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>4.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>

\* Stime \*\* Previsioni Fonti: Eiu, Eurostat, Bloomberg

- Procede il cammino verso l'euro dei paesi entrati nell'Unione europea nel maggio 2004. Diversi sono i risultati ottenuti nel rispetto dei criteri di convergenza. Il gruppo dei paesi più avanti nel processo di avvicinamento alla moneta unica risulta composto da Estonia, Lettonia, Lituania e Slovenia: per queste economie l'adozione dell'euro potrebbe avvenire già tra il 2007 e il 2008.
- Prospettive positive per l'economia indiana, grazie anche al forte contributo dei servizi al sostegno dei conti con l'estero.

## La marcia dei nuovi membri UE verso l'euro

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

- A due anni dal loro ingresso nella Ue nel maggio 2004, i dieci nuovi membri possono essere divisi in due gruppi in base alla velocità di avvicinamento all'adozione dell'euro.
- Un primo gruppo – comprendente Estonia, Lettonia, Lituania e Slovenia – procede più celermente. Questi paesi hanno conti pubblici in ordine e programmano di entrare nell'unione monetaria (EMU) tra il 2007 e il 2008. Estonia e Lettonia hanno però tassi d'inflazione elevati e potrebbero incontrare difficoltà a centrare l'obiettivo entro ottobre 2006, quando la Commissione europea ha dichiarato di voler avviare l'analisi dei paesi che richiedono l'ingresso nell'EMU.
- Il secondo gruppo comprende le economie più ampie. Repubblica ceca, Ungheria, Polonia e, in certa misura, la Slovacchia trovano difficoltà a rispettare il criterio del deficit/Pil. I tempi per correggere i parametri fiscali non si prospettano brevi e l'adozione dell'euro potrebbe slittare verso la fine del decennio.

I dieci paesi entrati nell'Unione Europea (UE) a maggio del 2004 hanno archiviato l'anno appena concluso con una crescita sostenuta, seppure in decelerazione rispetto al 2004, e hanno visto complessivamente rallentare l'inflazione.

La presenza nella UE di questi paesi rappresenta solo un primo passo verso l'obiettivo finale che è l'adozione dell'euro, anche se non è stata stabilita alcuna scadenza precisa. Non esiste, inoltre, alcuna clausola di "opting out" per i nuovi paesi membri che invece, a suo tempo, fu concessa al Regno Unito. Il rispetto dei parametri di Maastricht rimane vincolante per l'accesso all'EMU. Chi vorrà entrare nell'unione monetaria dovrà dimostrare: 1) che la moneta nazionale ha oscillato per due anni nei margini stabiliti all'interno di un meccanismo di cambio (AEC II – Accordi Europei di Cambio II), istituito a gennaio 1999; 2) che il tasso d'inflazione non eccede di oltre l'1,5% la media dei tassi d'inflazione dei tre paesi più virtuosi; 3) che i tassi a lungo termine non eccedono di oltre 2 punti percentuali la media dei tassi a lungo termine dei tre paesi più virtuosi dal punto di vista dell'inflazione, 4) che il rapporto deficit/Pil non eccede il 3%, anche se un contenuto e temporaneo scostamento può essere ammesso in talune circostanze; 5) che il rapporto debito/Pil non eccede il 60%, sebbene un valore più elevato può essere ammesso nel caso in cui stia diminuendo.

A che punto si trovano questi paesi nel processo di avvicinamento all'euro ?

Nel **meccanismo di cambio (AEC II)**, oltre alla Danimarca, sono presenti 7 dei paesi entrati nella Ue a maggio del 2004. La richiesta d'ingresso nel AEC II è lasciata all'iniziativa di ciascun paese, dopo di che la divisa nazionale deve oscillare intorno a una parità centrale nell'ambito di una banda che consente scostamenti del +/-15%. Solo la valuta danese si muove in un *range* più stretto.

Paesi e divise in AEC II	Parità centrali verso euro	Banda di fluttuazione
Cipro (pound)	0,585274	+/- 15%
Danimarca (corona)	7,46038	+/-2,25%
Estonia (corona)	15,6466	+/- 15%
Lettonia (lat)	0,702804	+/- 15%
Lituania (lita)	3,45280	+/- 15%
Malta (lira)	0,429300	+/- 15%
Slovacchia (corona)	38,4550	+/- 15%
Slovenia (tallero)	239,640	+/- 15%

Inizialmente, facevano parte del AEC II Danimarca e Grecia. Quando la Grecia adottò l'euro a gennaio del 2001, la Danimarca rimase il solo paese aderente fino al 27 giugno del 2004, quando entrarono a farvi parte Estonia, Lituania e Slovenia. A maggio del 2005 seguirono Cipro, Malta e Lettonia. L'ultima arrivata a novembre del 2005 è stata la Slovacchia.

A fine 2005 il **criterio dell'inflazione** è stato rispettato da cinque dei nuovi membri UE: Repubblica Ceca, Polonia, Slovenia, Cipro e Malta. In questo caso il processo di convergenza

Membri UE dal 2004	2004	2005	2006**	2004	2005	2006**
	Pil reale, var.% a/a			Inflazione, var.% a/a		
Repubblica Ceca	4.6	6.0	4.4	2.6	1.6	2.5
Ungheria	4.7	4.1	4.4	6.8	3.5	1.7
Polonia	5.4	3.2	4.0	3.6	2.2	1.8
Slovacchia	5.5	6.0	5.6	7.5	2.8	3.8
Slovenia	4.4	3.9	4.0	3.7	2.5	2.5
Estonia	7.9	9.6	7.3	3.0	4.1	3.5
Lettonia	8.4	10.2	7.7	6.2	6.9	5.8
Lituania	7.0	7.4	6.2	1.2	2.7	2.9
Cipro	3.8	3.8 *	3.4	1.9	2.0	2.4
Malta	0.1	1.7 *	1.3	2.7	2.5	3.3
<b>Totale area</b>	<b>5.1</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>4.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>

\* Stime \*\* Previsioni Fonti: Eiu, Eurostat, Bloomberg

presenta dei progressi rispetto al 2004 quando solo due paesi, Lituania e Cipro, rispettavano il criterio. Per valutare l'inflazione europea bisogna fare riferimento agli indici dei prezzi al consumo armonizzati di fonte Eurostat. Gran parte dei nuovi membri Ue è riuscita a contenere la dinamica inflazionistica tra il 2004 e il 2005, che risulta in decelerazione anche a livello di area. Fanno eccezione le Repubbliche Baltiche e Cipro che, comunque, ha già un tasso d'inflazione coerente con l'obiettivo di stabilità dei prezzi della Banca centrale europea. Dal punto di vista dei **tassi a lungo termine**, il processo di convergenza è già avanzato e suggerisce che i mercati accreditano un'ampia probabilità all'entrata di questi paesi nell'unione monetaria, con qualche spunto di perplessità indirizzata verso chi ha i conti pubblici meno in ordine. Nel 2005, infatti, solo l'Ungheria non ha rispettato questo criterio. Nel 2004, l'Ungheria si trovava in compagnia della Polonia.

Europa - ovest			Europa centro-orientale		
Tassi a lungo termine*	2004	2005	Tassi a lungo termine*	2004	2005
Germania	4,04	3,35	Repubblica Ceca	4,81	3,57
Francia	4,10	3,41	Ungheria	8,19	6,60
Italia	4,26	3,56	Polonia	6,92	5,23
Spagna	4,10	3,39	Slovenia	2,49	3,81
Olanda	4,10	3,37	Slovacchia	5,02	3,52
Belgio	4,15	3,43			
Austria	4,15	3,39	<b>Paesi baltici</b>		
Finlandia	4,11	3,35	Estonia	-	-
Grecia	4,26	3,59	Lettonia	4,85	3,53
Portogallo	4,14	3,44	Lituania	4,43	3,73
Irlanda	4,08	3,33			
Lussemburgo	-	-	<b>Paesi del Mediterraneo</b>		
Svezia	4,42	3,38	Cipro	6,08	5,16
Danimarca	4,30	3,40	Malta	4,68	4,57
Regno Unito	4,93	4,46			

\*Tassi sui titoli di Stato decennali, merc.secondario, medie annue Fonte: Eurostat e Bloomberg

I **criteri fiscali** sono i più ostici da rispettare. I dati sui rapporti deficit/Pil e debito/Pil sono comunicati da Eurostat e sono calcolati in base al sistema ESA-95. I risultati possono essere molto diversi sia dalle statistiche nazionali sia da quelle utilizzate dal Fondo Monetario Internazionale che fa riferimento ad una metodologia statistica diversa. I dati a consuntivo del 2005 non sono stati ancora pubblicati da Eurostat che ha indicato nel 27 aprile la data in cui saranno divulgate le stime preliminari per il 2005. I ratio in tabella fanno riferimento al consuntivo del 2003 e del 2004 e alle previsioni della Commissione Europea per il 2005.

Membri UE dal 2004	2003	2004	2005(*)	2003	2004	2005(*)
	Saldo di bilancio in % del Pil			Debito pubblico in % del Pil		
Repubblica Ceca	-12,5	-3,0	-3,2	36,8	36,8	36,2
Ungheria	-6,5	-5,4	-6,1	57,4	57,4	57,2
Polonia	-4,8	-3,9	-3,6	45,3	43,6	46,3
Slovacchia	-3,8	-3,1	-4,1	43,1	42,5	36,7
Slovenia	-2,7	-2,1	-1,4	29,4	29,8	29,3
Estonia	+2,6	+1,7	+1,1	6,0	5,5	5,1
Lettonia	-1,2	-0,9	-1,2	14,6	14,7	12,8
Lituania	-1,2	-1,4	-2,0	21,4	19,6	20,9
Cipro	-6,3	-4,1	-2,8	69,8	72,0	70,4
Malta	-10,4	-5,1	-4,2	72,8	75,9	77,2

\* Previsioni della Commissione europea  
Fonte: Eurostat e Comm. Europea

A due anni dall'ingresso nella Ue, i dieci nuovi membri UE possono essere divisi in due gruppi in base alla velocità di avvicinamento all'adozione dell'euro. Un primo gruppo – comprendente Estonia, Lettonia, Lituania e Slovenia – procede più celermente. Questi paesi possono contare su conti pubblici in ordine e partecipano al AEC II. Ammesso che riescano a mantenere sotto controllo l'inflazione, esistono le premesse per entrare nell'unione monetaria tra il 2007 e il 2008. Estonia e Lettonia hanno tassi d'inflazione ancora elevati e potrebbe essere difficile centrare l'obiettivo entro ottobre 2006, quando la Commissione europea ha dichiarato di voler avviare l'analisi dei paesi che richiedono l'ingresso nell'EMU. Il secondo gruppo comprende le economie più ampie. Repubblica ceca, Ungheria, Polonia e, in certa misura, la Slovacchia hanno difficoltà a rispettare il tetto del deficit/Pil. Questi paesi preferiscono impegnarsi a migliorare i parametri fiscali prima di aderire al meccanismo di cambio AEC II. I tempi di aggiustamento non si prospettano brevi e quindi l'adozione dell'euro potrebbe non materializzarsi prima della fine del decennio. Il rapporto debito/Pil è rispettato dalla maggioranza dei paesi considerati, con l'eccezione di Cipro e Malta.

## Tornano in positivo i tassi di interesse reali in India

P. Verduci ☎ 06-47027281 – [paola.verduci@bnlmail.com](mailto:paola.verduci@bnlmail.com)

- **Resta elevato il tasso di crescita dell'economia indiana grazie al sostegno del manifatturiero e dei servizi che hanno ormai raggiunto il 58% dell'economia.**
- **Nonostante il peggioramento del saldo commerciale dovuto alla forza della domanda interna, la sostenibilità del deficit di parte corrente viene garantita dall'elevato livello delle partite invisibili, sia in termini di servizi che di trasferimenti. Il fabbisogno finanziario del saldo di parte corrente è stato ampiamente coperto con gli afflussi di capitale.**
- **I principali rischi sull'economia indiana riguardano le pressioni inflazionistiche e la stabilità finanziaria. Entrambe dipendono sia da condizioni esterne, quali la gestione degli squilibri globali, l'evoluzione dei tassi di interesse internazionali e dei corsi energetici, sia interne, quali l'andamento degli aggregati creditizi e dei prezzi delle attività sia finanziarie che reali.**

Nella prima metà dell'anno fiscale 2005-2006 (aprile 2005 marzo 06) l'economia indiana è cresciuta ad un tasso reale dell'8,1%, superiore di un punto rispetto a quanto realizzato nello stesso periodo dell'anno precedente. L'ultimo è stato il nono trimestre consecutivo con un tasso medio di crescita dell'8% annuale. Il settore agricolo, che rappresenta un quinto dell'economia indiana, è tornato a crescere al *trend* di lungo periodo. Un importante contributo è stato fornito inoltre dal settore industriale (+8,8%) e in particolare dal manifatturiero, grazie al sostegno della domanda estera, agli elevati profitti registrati dalle imprese e al positivo clima di fiducia. Il trend è proseguito anche nel periodo successivo, come confermato dalla crescita della produzione manifatturiera (+9,4% tra aprile e novembre) e dai principali indicatori di fiducia delle imprese. La forza della domanda interna, sia nella componente degli investimenti che dei consumi, si è riflessa nell'aumento della produzione di beni capitali e di beni di consumo. E' inoltre testimoniata dall'aumento dei prezzi delle attività, dal positivo andamento delle vendite e dalla crescita degli aggregati creditizi. Una crescita che, oltre a riflettere la dinamicità dell'economia, suscita alcune preoccupazioni in merito alla qualità del credito.

Continua inarrestabile l'espansione del settore dei servizi (+9,7% nel primo semestre), la cui quota sul Pil ha ormai raggiunto quasi il 58%, in netto aumento rispetto al 42% dei primi anni '90. In particolare, la crescita dei depositi bancari e del credito e delle esportazioni nel settore dell'Information Technology hanno spinto la componente finanziaria e dei servizi alle imprese.

<b>India</b>	<b>03/04</b>	<b>04/05*</b>	<b>05/06**</b>
Popolazione (in milioni)	1.080,3	1.095,3	
Pil (variazione % annua in termini reali)	8,5	6,9	7,8
Prezzi al consumo (variazione % annua)	3,8	3,8	4,2
Riserve estere (in miliardi di \$ USA, fine dicembre)	126,6	131,9	141,4
Cambio contro US\$ (media annua, anno solare)	46,6	45,3	44,1
Fonte: ns elaborazioni su dati EIU e Banca centrale dell'India	(*) stime (**) previsioni		
<b>Rating: Baa3 (Moody's), BB+ (S&amp;P's e Fitch)</b>			

Nei conti con l'estero continua il peggioramento del saldo commerciale (deficit di circa US\$30 mld) dovuto principalmente al rallentamento delle esportazioni di merci, cresciute al 18% a/a nel periodo aprile-dicembre 2005 (26,7%, nello stesso periodo dell'anno precedente). Le importazioni continuano ad essere sostenute e notevole risulta l'aumento della domanda di input industriali, a testimonianza della forte domanda di investimenti nell'economia. La sostenibilità del deficit di parte corrente viene garantita dall'elevato livello delle partite invisibili, sia in termini di servizi che di trasferimenti. Le rimesse dall'estero negli ultimi anni hanno, infatti, raggiunto stabilmente un peso pari a circa il 3% del Pil.

A testimonianza dell'interesse degli investitori esteri per il paese, il fabbisogno finanziario del saldo di parte corrente è stato ampiamente coperto con gli afflussi di capitale, raddoppiati nel trimestre luglio-settembre 2005, che hanno permesso di chiudere la bilancia dei pagamenti in surplus. Tutto ciò è stato reso possibile anche grazie alla performance del mercato azionario, cresciuto di oltre il 40% dall'inizio del 2005, e divenuto un elemento fondamentale per lo sviluppo economico del paese.

Il valore delle riserve, sebbene quasi invariato rispetto al marzo 2005, rimane comunque su livelli di adeguatezza più che soddisfacenti, riuscendo a coprire circa 9 mesi di importazioni. In aggiunta le riserve coprono non solo il debito estero a breve, ma l'intero debito estero del paese, da sempre su un livello bassissimo e con una struttura che vede appena il 6,7% del debito complessivo con scadenza a breve.

Diversamente, l'indebitamento pubblico continua ad aumentare e il rapporto sul Pil è cresciuto negli ultimi cinque anni di 28 p.p., rappresentando il più veloce peggioramento dell'indicatore tra i paesi emergenti e non. Nello stesso periodo infatti l'indebitamento pubblico è peggiorato per l'Asia (esclusi Giappone e India) di 16 p.p. e per gli USA di 18 p.p. Nonostante gli elevati corsi petroliferi l'inflazione è rimasta sotto controllo (5,3% a/a a dicembre), grazie soprattutto al fatto che in India il prezzo del petrolio è sussidiato dal governo. Il prezzo del paniere petrolifero indiano ha raggiunto i US\$54,7, realizzando un rialzo di circa il 70% tra marzo 2004 e lo scorso dicembre. Si rende sempre più oneroso, dunque, il sistema di sussidi esistente in un paese che presenta un'intensità petrolifera (consumo di petrolio per unità di prodotto) pari a 0,21 Kg per dollaro (2003), di poco superiore al dato per la Cina (0,19 Kg).

I rischi per l'inflazione emergono sia dalla componente permanente del rialzo dei corsi energetici che dalla crescita degli aggregati monetari. Proprio in considerazione di tali rischi, delle preoccupazioni in relazione alla qualità del credito, ripetutamente segnalate dalla Banca centrale indiana, dell'aumento dei prezzi delle attività, sia finanziarie che reali, del crescente deficit commerciale e del ciclo di rialzo dei tassi internazionali, la Banca centrale ha deciso di alzare il tasso di riferimento (*reverse repo rate*) di un quarto di punto al 5,50%, e il tasso *repo* al 6,50%. Salgono così a quattro i rialzi dei tassi da 25 punti base effettuati dalla Banca centrale a partire dall'ottobre del 2004.

La Banca centrale monitorerà attentamente l'andamento dell'inflazione, consapevole che aumenti continui dei tassi di interesse potrebbero mettere a dura prova la performance del mercato azionario, gli afflussi di capitale e la liquidità a disposizione.

Il forte rallentamento nel tasso di accumulazione delle riserve ha comportato una riduzione dell'eccesso di liquidità, tanto che la Banca centrale è tornata a immettere liquidità nel sistema, invece che a drenarla. Ciò implica che il tasso di riferimento rilevante per il mercato è adesso il *repo rate* (6,5%, tasso al quale la Banca centrale immette liquidità) e non più il *reverse repo rate* (5,5%, tasso al quale drena liquidità). Le implicazioni più evidenti sono che per il mercato monetario il tasso a breve è salito non di soli 100 punti base, dal 4,5% al 5,5%, ma di 200 punti base, dal 4,5% al 6,5%. Di conseguenza il rendimento del titolo *benchmark* a tre mesi è aumentato (T-bill a 90 giorni, passato dal 5,5% di ottobre al 6,2%), ritornando in positivo in termini reali dopo due anni e le banche indiane hanno innalzato i tassi sui prestiti per la prima volta in cinque anni.

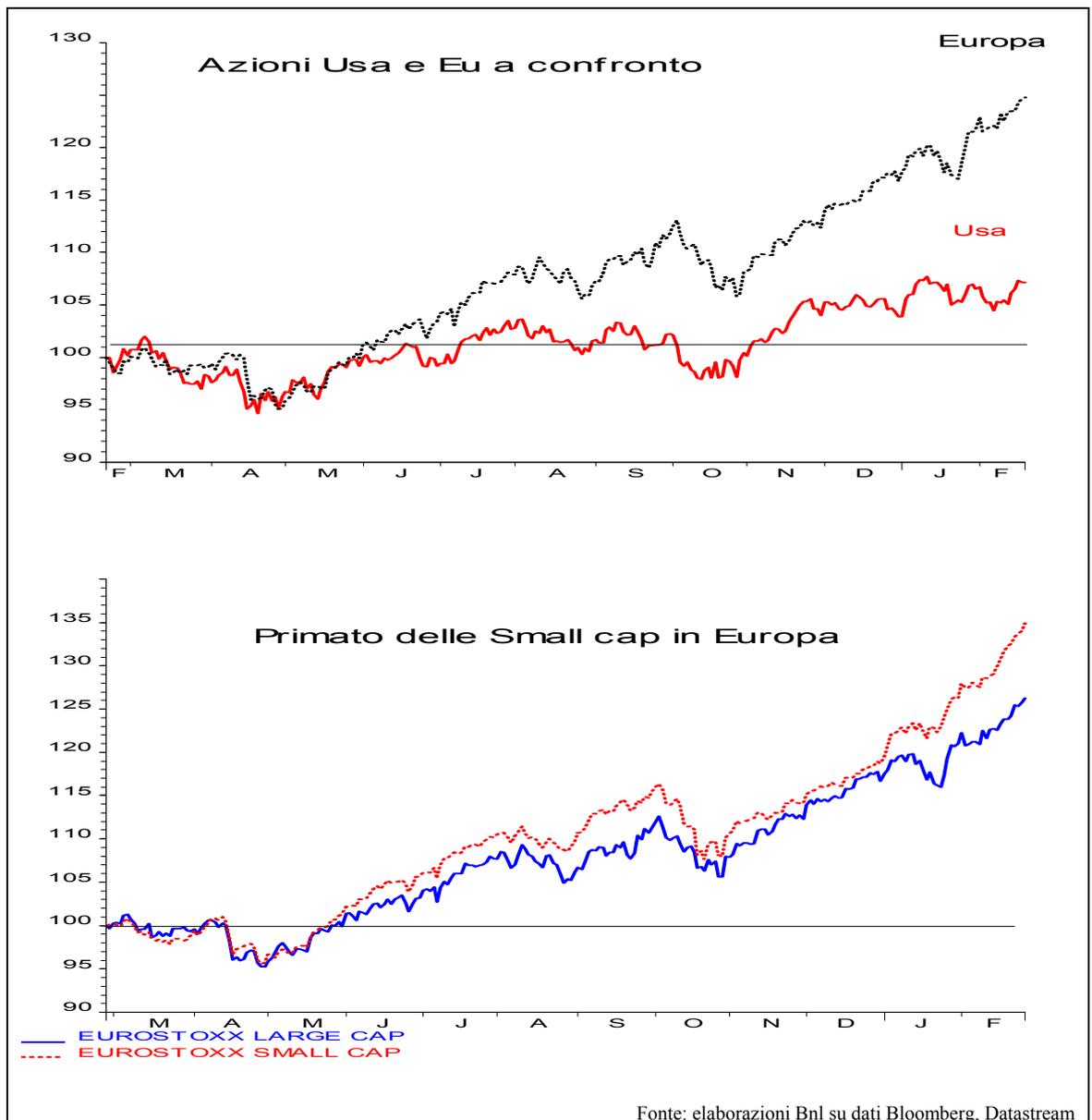
I principali rischi sull'economia indiana riguardano le pressioni inflazionistiche e la stabilità finanziaria. Entrambe dipendono sia da condizioni esterne, quali la gestione degli squilibri globali, l'evoluzione dei tassi di interesse internazionali e dei corsi energetici, sia interne, quali l'andamento degli aggregati creditizi e dei prezzi delle attività sia finanziarie che reali. A ciò si aggiungono le preoccupazioni relative al crescente deficit di parte corrente, a seguito del sostenuto andamento delle importazioni e la condizione di strutturale debolezza delle finanze pubbliche.

## Il peso della volatilità

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

Nonostante i diversi segnali di criticità emersi nel corso della scorsa settimana su alcuni dei principali listini, l'ultima ottava ha proposto uno scenario generale ancora favorevole, con tutti i benchmark azionari in territorio positivo (cfr. tabella). Proprio questo rally generalizzato, oltre a subire un rallentamento del passo, ha determinato un eccessivo caricamento dei margini e una esposizione poco rassicurante in termini di ipercomprato e volatilità.

La grande prova di forza dei listini dovrà quindi proseguire con tassi crescenti di volatilità. Rally appiattito in Europa ma più accentuato a Wall Street e sulle piazze sudamericane, in ripresa dopo aver subito la pressione del ridimensionamento dei valori delle commodities. Gli indici statunitensi, malgrado i continui warning dei tecnologici (ma Nasdaq brillante), hanno saputo avvalersi della scia di entusiasmo proveniente prima dal rapporto sul lavoro Usa che ha battuto le attese sui nuovi posti a febbraio e poi dal quadro esposto nel Beige book (crescita).



Malgrado un tasso di disoccupazione ancora fermo al 4,8%, i dati confermano la salute della congiuntura americana che continua a crescere a ritmo sostenuto senza scaldare eccessivamente l'inflazione. Quindi il mercato ha ormai scontato almeno un rialzo di 0.25 dei tassi e preferisce concentrarsi sulle variabili della crescita ignorando le eventuali tensioni sui prezzi.

Il livello di liquidità resta altissimo e tale da giustificare l'apparente insensibilità dei listini al trend di ascesa dei tassi di interesse. Solo il Nasdaq appare sempre appesantito per la maggiore volatilità ed esposizione alle debolezze del comparto dei semiconduttori. La delusione di Oracle e la rottura del supporto chiave a 550 punti hanno spinto l'indice settoriale Sox ad accelerare la discesa affaticando lo stesso Nasdaq e proiettando la tecnologia Usa su nuovi ribassi.

Il rilascio di dati macro comunque positivi assicura un flusso costante sui listini in grado anche di immunizzare gli acquisti dal forte incremento di volatilità a seguito dei timori inflazionistici a livello mondiale. La dinamica in crescita degli utili aziendali, inoltre, catalizza le risorse sui mercati dove il premio a rischio è maggiore (Giappone). In questo panorama ancora pro-azionario si distinguono le performance dell'Europa (Svezia e Olanda in testa), ancora avvantaggiata dai processi di ristrutturazione, dai rumors di fusioni e acquisizioni, e dall'ondata di operazioni straordinarie su banche ed utilities.

I nuovi massimi di periodo registrati dai listini continentali sono stati realizzati ancora una volta sulla spinta delle small cap, le azioni a bassa capitalizzazione (cfr. secondo grafico) che hanno sovraperformato le large cap, blue chips a largo flottante meno dinamiche e innovative, penalizzate da eccessivo indebitamento, ipercomprato e margini troppo ridotti.

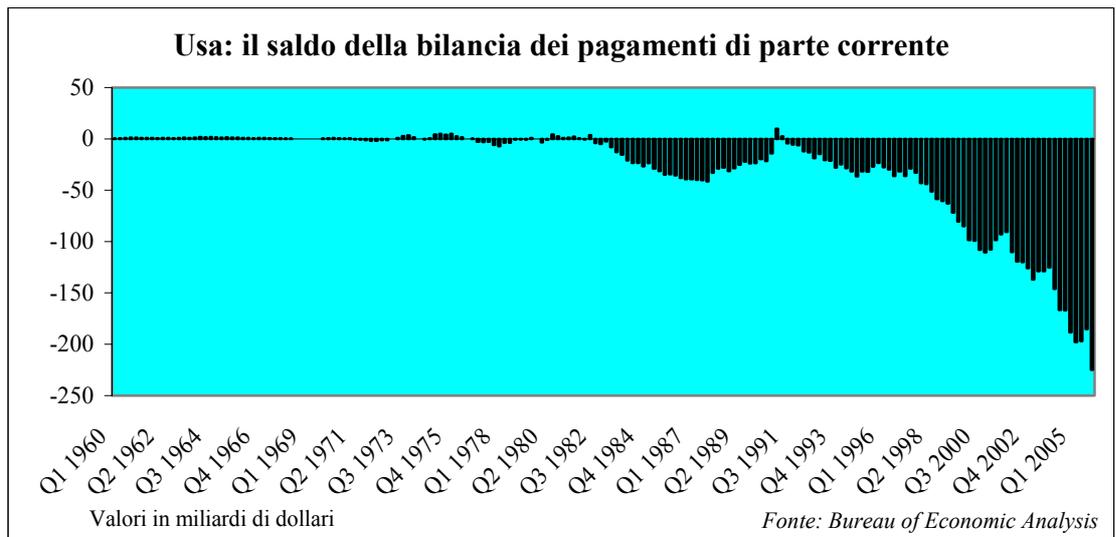
Indici	20-mar-06	var. % sett.	var. % mensile	var. % annuale	massimo a 12 mesi	minimo a 12 mesi
MIBTEL	29.634	<b>1,10</b>	3,40	<b>22,00</b>	29.634 del 20-mar-06	23.571 del 28-apr-05
MIB 30	38.522	<b>0,78</b>	2,65	<b>20,45</b>	38.572 del 16-mar-06	30.908 del 28-apr-05
EURO STOXX50	3.842	<b>0,45</b>	2,00	<b>25,83</b>	3.842 del 15-mar-06	2.930 del 29-apr-05
CAC 40 Parigi	5.139	<b>0,61</b>	3,18	<b>26,85</b>	5.141 del 17-mar-06	3.911 del 28-apr-05
DAX 30 Francoforte	5.903	<b>0,81</b>	1,88	<b>36,41</b>	5.915 del 27-feb-06	4.178 del 28-apr-05
FTSE 100 Londra	5.992	<b>0,65</b>	2,20	<b>21,70</b>	5.999 del 17-mar-06	4.789 del 27-apr-05
IBEX 35 Madrid	11.922	<b>0,65</b>	3,35	<b>28,69</b>	11.922 del 20-mar-06	8.985 del 27-apr-05
SMI Zurigo	8.059	<b>0,30</b>	1,37	<b>36,67</b>	8.059 del 20-mar-06	5.841 del 27-apr-05
AEX Amsterdam	467	<b>1,05</b>	0,41	<b>26,14</b>	468 del 27-feb-06	347 del 28-apr-05
OMX Stoccolma	332	<b>2,37</b>	5,25	<b>38,53</b>	332 del 20-mar-06	233 del 28-apr-05
RTS Mosca	1.409	<b>1,73</b>	-3,49	<b>107,36</b>	1.517 del 27-feb-06	634 del 16-mag-05
ISE 100 Istanbul	44.426	<b>0,18</b>	-4,85	<b>75,26</b>	47.729 del 27-feb-06	23.286 del 18-apr-05
India BSE Nat. Bombay	5.729	<b>1,26</b>	8,36	<b>58,96</b>	5.729 del 20-mar-06	3.310 del 19-apr-05
DOW JONES	11.275	<b>1,79</b>	1,43	<b>6,07</b>	11.280 del 17-mar-06	10.012 del 20-apr-05
S&P 500	1.305	<b>1,63</b>	1,39	<b>9,70</b>	1.307 del 17-mar-06	1.138 del 20-apr-05
NASDAQ	2.314	<b>2,08</b>	1,39	<b>15,26</b>	2.331 del 11-gen-06	1.904 del 28-apr-05
NIKKEI 225	16.625	<b>1,61</b>	7,69	<b>39,94</b>	16.748 del 06-feb-06	10.825 del 17-mag-05
TOPIX	1.688	<b>0,81</b>	7,39	<b>40,30</b>	1.713 del 07-feb-06	1.109 del 18-mag-05
BOVESPA S.Paolo Brasil	38.203	<b>3,84</b>	-0,87	<b>38,45</b>	39.239 del 03-mar-06	23.887 del 13-mag-05
IPC BOLSA Mexico	19.581	<b>4,68</b>	5,60	<b>49,54</b>	19.581 del 20-mar-06	11.740 del 18-apr-05
ASX Sidney	4.962	<b>1,00</b>	3,60	<b>17,10</b>	4.962 del 20-mar-06	3.906 del 04-mag-05
HANGSENG Hong Kong	15.930	<b>2,50</b>	2,12	<b>15,20</b>	15.950 del 27-feb-06	13.355 del 18-apr-05
STRAITS Singapore	2.513	<b>0,02</b>	3,32	<b>15,55</b>	2.513 del 06-mar-06	2.108 del 18-apr-05
KOSPI 200 Seul	174,3	<b>0,83</b>	-0,01	<b>37,41</b>	182,4 del 16-gen-06	117,6 del 29-apr-05
SE B \$ Shanghai	85,9	<b>2,52</b>	2,44	<b>8,08</b>	94,5 del 07-feb-06	51,3 del 21-lug-05

## Le previsioni su tassi e cambi

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

- **Negli Usa, su un'economia che appare orientata verso una crescita robusta permane il rischio legato al costante deterioramento dei conti con l'estero. Nonostante il miglioramento dell'inflazione a febbraio, preoccupazioni giungono dal crescente tasso di utilizzo della capacità produttiva. La Fed potrebbe, quindi, aumentare nuovamente i tassi alla riunione della prossima settimana.**
- **Nell'area dell'euro, l'inflazione rimane su livelli superiori all'obiettivo di politica monetaria. Il consolidamento della ripresa economica, previsto per l'anno in corso, potrebbe indebolire l'azione di contenimento dei prezzi portando la Bce ad effettuare ulteriori aumenti dei tassi nel corso del 2006.**

Negli **Usa** prosegue la fase di crescita. La lettura del Beige Book della Federal Reserve ha confermato la robustezza dell'economia statunitense. La spesa per consumi risulta in aumento e anche il settore manifatturiero continua ad espandersi. Mentre il mercato del lavoro rimane solido, il settore immobiliare conferma le incertezze degli ultimi mesi. Nel comparto residenziale l'attività appare in rallentamento con la vendita di nuove case segnalata in decelerazione. Sul fronte dell'inflazione, permangono le pressioni provenienti dai costi. Sebbene la dinamica salariale prosegua moderata, attenzione merita l'evoluzione del mercato del lavoro. È stata, infatti, segnalata quasi ovunque una scarsità di lavoratori altamente qualificati. A livello di prezzi finali lo scenario appare, comunque, favorevole.



Sulla crescita americana continua, però, a pesare il deterioramento dei conti con l'estero. Nel IV trimestre del 2005 il deficit di parte corrente è aumentato rispetto ai tre mesi precedenti portando il valore per l'intero anno al di sopra degli 800 miliardi di dollari, in peggioramento di oltre il 20% rispetto al 2004. L'incidenza dello sbilancio di parte corrente sul Pil si è, quindi, attestata intorno al 6,5%. La forte domanda interna americana penalizza la bilancia dei pagamenti. Lo scorso anno, infatti, il saldo negativo degli scambi di beni e servizi con l'estero ha rappresentato quasi il 90% del deficit complessivo. La bolletta petrolifera ha coperto oltre un terzo dell'incremento registrato lo scorso anno negli acquisti di merci dall'estero. Le naturali tensioni sul cambio e sui tassi di interesse derivanti dallo squilibrio esterno sono state, però, fino ad ora attenuate dalla capacità degli Stati Uniti di attrarre i fondi necessari a finanziare il proprio fabbisogno. Gli afflussi netti di capitale nel 2005 sono stati in media superiori a 70 miliardi di dollari al mese per poi posizionarsi a gennaio a 66. L'evoluzione della bilancia dei pagamenti preoccupa, però, per il conseguente peggioramento della posizione netta sull'estero del paese. Dalla metà degli anni ottanta gli Stati Uniti sono, infatti, divenuti debitori netti con un graduale ampliamento dello sbilancio complessivo dato dalla differenza tra il valore delle attività sull'estero detenute dagli americani e quello delle attività detenute dagli stranieri negli Usa.

Come peraltro confermato da una visione complessiva dei principali indicatori di fiducia, l'economia americana sembra, comunque, indirizzata verso una crescita robusta anche nel 2006. I consumi rimangono solidi. La contrazione delle vendite al dettaglio registrata a febbraio dovrebbe avere carattere temporaneo. La variazione tendenziale è, infatti, rimasta in linea con gli andamenti precedenti. La produzione industriale ha nuovamente accelerato a febbraio dopo la contrazione del mese precedente.

Sul fronte dei prezzi, nonostante il miglioramento di febbraio (3,6% a/a dal precedente 4%), l'inflazione americana rimane su livelli superiori alla media dello scorso anno. La componente core, al netto di alimentari ed energia, continua ad essere caratterizzata da minore volatilità mantenendosi poco sopra il 2%. Inoltre, gli ultimi dati sul tasso di utilizzo della capacità produttiva, cresciuto ad oltre l'81% a febbraio, hanno rafforzato i dubbi emersi nell'ultima riunione di politica monetaria. Nei verbali del FOMC di gennaio veniva, infatti, indicata la preoccupazione per le pressioni sui prezzi che sarebbero potute provenire da ulteriori incrementi della capacità produttiva utilizzata. In tale contesto, appare probabile che la Federal Reserve prosegua il graduale irrigidimento della politica monetaria già nella riunione prevista la prossima settimana.

Nell'area euro, le aspettative rimangono orientate verso una ripresa dell'economia. Gli indicatori di fiducia segnalano da diverso tempo un consolidamento della crescita. In Germania lo ZEW, nonostante il secondo calo consecutivo registrato a marzo, rimane su un livello (63,4) ampiamente superiore alla media degli ultimi dieci anni. Anche la produzione industriale dell'area euro, nonostante la decelerazione di gennaio, è cresciuta negli ultimi tre mesi ad una media prossima al 3%.

Sul fronte dell'inflazione gli ultimi dati hanno confermato quanto precedentemente segnalato dalla stima flash di Eurostat. A febbraio, i prezzi sono cresciuti dello 0,3% m/m con la variazione rispetto allo stesso mese dell'anno precedente in leggero miglioramento (2,3% a/a). L'inflazione dell'area euro rimane, quindi, al di sopra dell'obiettivo di politica monetaria e continua ad essere influenzata dal comparto energetico. La componente core si mantiene, invece, su livelli contenuti (1,2% a/a) inferiori alla media dello scorso anno. La dinamica salariale nell'area dell'euro prosegue moderata. Il costo nominale orario del lavoro è cresciuto nel IV trimestre del 2005 del 2,4% a/a, sostanzialmente in linea con i periodi precedenti. La persistente debolezza del mercato del lavoro nell'area euro contribuisce probabilmente ad attenuare i potenziali effetti di secondo impatto che potrebbero manifestarsi nei processi di formazione dei salari in risposta agli elevati corsi energetici. Qualora la crescita economica dovesse effettivamente irrobustirsi nel corso del 2006, il contesto inflazionistico potrebbe divenire più preoccupante anche a causa della quantità di liquidità presente nel sistema che rimane in eccesso. Con un tale scenario appare probabile che la Bce proceda nel corso dell'anno ad ulteriori interventi sui tassi finalizzati ad un graduale e moderato irrigidimento della politica monetaria.

	dati storici		20/03/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	105,3	118,4	116,2	111,0	103,0
dollaro-euro	1,318	1,186	1,217	1,220	1,280
yen-euro	138,9	140,4	141,5	135,4	131,8
sterlina-euro	0,693	0,679	0,693	0,695	0,700
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	3,03	4,49	4,94	5,10	5,05
euro	2,14	2,47	2,72	2,95	3,40
yen	0,05	0,07	0,11	0,12	0,35
sterlina	4,99	4,64	4,59	4,55	4,58
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,50	4,46	4,64	4,80	5,00
Germania	3,72	3,37	3,66	3,70	3,95
Giappone	1,41	1,51	1,74	1,75	2,11
Italia	3,84	3,55	3,94	3,98	4,23
Gran Bretagna	4,80	4,22	4,35	4,38	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 reali)

#### STATI UNITI

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

#### AREA EURO

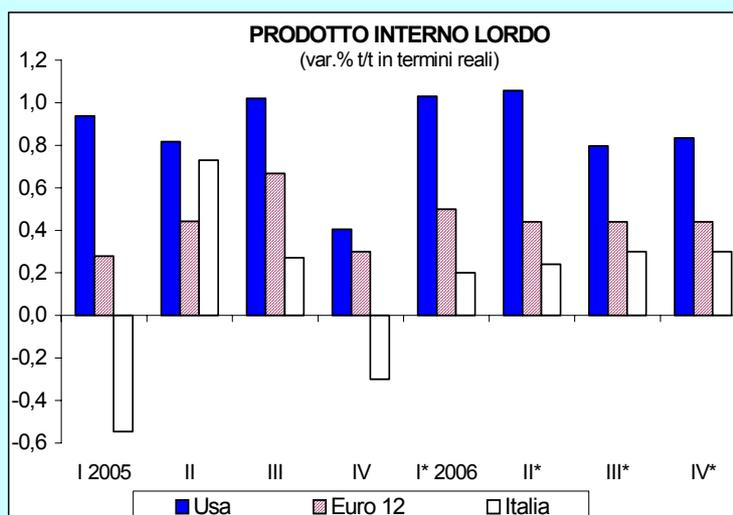
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,3	0,4	0,7	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,1	1,8	2,7	1,0	2,0	1,8	1,8	1,8
var.% anno su anno	1,8	1,4	1,8	1,2	1,2	1,6	1,7	1,9	1,9	1,6	1,8

#### 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	-0,3	0,2	0,2	0,3	0,3
var.% trim su trim annualizzato				-2,2	3,0	1,1	-1,2	0,8	1,0	1,2	1,2
var.% anno su anno	1,1	0,0	1,0	-0,3	0,2	0,1	0,1	1,3	0,8	0,8	1,0

\* Previsioni

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



## Le previsioni sui prezzi

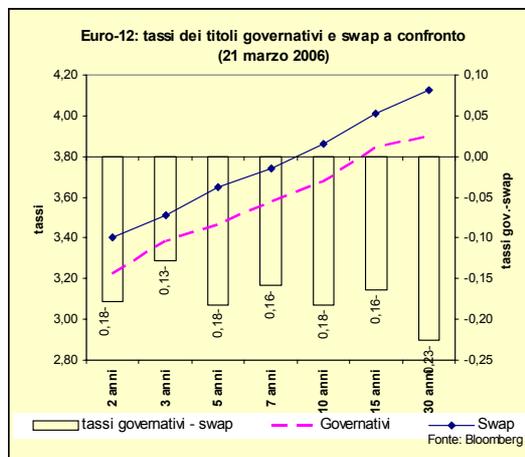
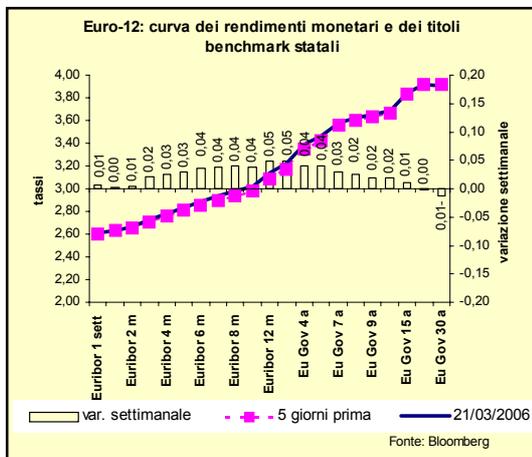
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

<b>PREZZI AL CONSUMO</b>													
<b>EURO (indice MUICP - EUROSTAT)</b>													
	<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>2004</b>	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
<b>2005</b>	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
<b>2006</b>	119	119,3	120	120,5	120,7	120,7	120,6	120,7	121,2	121,5	121,4	121,8	120,6
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<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>2004</b>	-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
<b>2005</b>	-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
<b>2006</b>	-0,4	0,3	0,6	0,4	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,3	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<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>2004</b>	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
<b>2005</b>	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
<b>2006</b>	2,4	2,3	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>													
	<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>2004</b>	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
<b>2005</b>	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
<b>2006</b>	110,6	110,4	111,5	112,5	112,8	112,9	112,8	112,5	113,1	113,4	113,6	114,0	112,5
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<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>2004</b>	-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
<b>2005</b>	-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
<b>2006</b>	-0,8	-0,1	1,0	0,9	0,3	0,1	-0,1	-0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<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>2004</b>	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
<b>2005</b>	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
<b>2006</b>	2,3	2,1	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2	2,1	2,1	1,7	1,9	2,2	2,0
<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>2004</b>	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
<b>2005</b>	125,6	126	126,4	126,6	127	127	127,5	127,7	127,7	128	128,1	128,3	127,2
<b>2006</b>	128,4	128,7	129,2	129,4	129,6	129,8	130,1	130,3	130,3	130,4	130,6	130,9	129,8
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<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>2004</b>	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
<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	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<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>2004</b>	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
<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	2,2	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

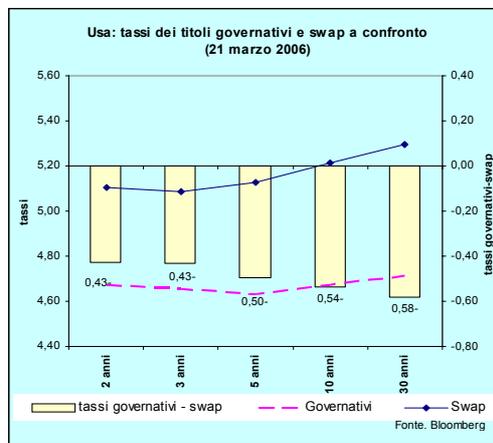
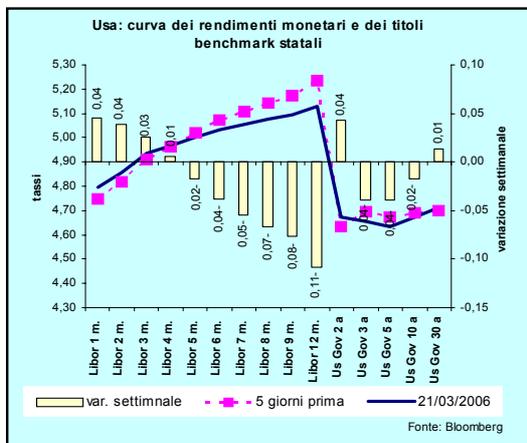


Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	20/3/06	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,217	1,192	1,193	1,328	1,263	1,179	2,1	2,0	-8,3	-3,6	3,3
Canada	1,421	1,384	1,372	1,603	1,623	1,800	2,7	3,6	-11,3	-12,4	-21,1
Australia	1,692	1,628	1,611	1,680	1,680	1,910	3,9	5,0	0,7	0,7	-11,4
Nuova Zelanda	1,945	1,858	1,784	1,795	1,924	2,223	4,7	9,0	8,4	1,1	-12,5
Giappone	141,1	141,9	141,1	139,3	135,1	133,7	-0,6	0,0	1,3	4,5	5,5
Argentina	3,742	3,675	3,663	3,872	3,699	1,180	1,8	2,1	-3,4	1,2	217,1
Svizzera	1,572	1,569	1,562	1,550	1,558	1,617	0,2	0,6	1,4	0,9	-2,8
Regno Unito	0,694	0,690	0,685	0,693	0,705	0,711	0,5	1,3	0,0	-1,6	-2,4
Svezia	9,334	9,379	9,364	9,114	9,080	9,470	-0,5	-0,3	2,4	2,8	-1,4
Danimarca	7,462	7,460	7,463	7,448	7,445	7,450	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
Norvegia	7,954	7,976	8,056	8,128	8,414	8,855	-0,3	-1,3	-2,1	-5,5	-10,2
Cipro	0,575	0,575	0,575	0,583	0,586	0,582	0,0	0,1	-1,4	-1,9	-1,2
Repubblica Ceca	28,59	28,84	28,41	29,75	32,41	35,11	-0,9	0,6	-3,9	-11,8	-18,6
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	261,6	261,4	251,7	245,7	262,5	251,5	0,1	3,9	6,5	-0,4	4,0
Lettonia	0,696	0,696	0,696	0,696	0,673	0,667	0,0	0,0	0,0	3,5	4,4
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,452	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,429	0,429	0,429	0,432	0,432	0,443	0,0	0,0	-0,7	-0,6	-3,1
Slovacchia	37,40	37,63	37,30	38,28	41,17	42,99	-0,6	0,3	-2,3	-9,2	-13,0
Slovenia	239,5	239,6	239,5	239,7	236,7	189,0	0,0	0,0	-0,1	1,2	26,7
Polonia	3,8853	3,931	3,767	4,068	4,702	4,071	-1,2	3,2	-4,5	-17,4	-4,6
Russia	33,67	33,44	33,63	36,56	36,89	25,32	0,7	0,1	-7,9	-8,7	33,0
EURO	92,1	91,5	91,1	93,9	92,8	93,3	0,7	1,1	-2,0	-0,8	-1,3
<i>cambio effettivo nominale</i>											

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
	20/3/06	-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	1,160	1,158	1,148	1,202	1,293	1,598	-0,2	-1,1	3,6	11,4	37,7
Australia (*)	0,720	0,735	0,741	0,795	0,753	0,516	-2,0	-2,8	-9,5	-4,5	39,5
Nuova Zelanda (*)	0,624	0,637	0,670	0,745	0,656	0,425	-2,0	-6,9	-16,2	-4,8	46,8
Giappone	116,4	118,7	118,3	104,7	107,2	131,8	2,0	1,7	-10,0	-7,9	13,3
Corea del Sud	972	983	974	1,003	1,198	1,320	1,1	0,2	3,2	23,2	35,9
Filippine	51,00	51,21	51,98	54,27	55,54	51,60	0,4	1,9	6,4	8,9	1,2
Indonesia	9,138	9,243	9,230	9,360	8,418	10,370	1,1	1,0	2,4	-7,9	13,5
Singapore	1,614	1,625	1,629	1,625	1,700	1,849	0,7	0,9	0,7	5,3	14,5
Thailandia	38,76	39,14	39,34	38,49	39,61	44,05	1,0	1,5	-0,7	2,2	13,7
Cina	8,02	8,05	8,05	8,28	8,28	8,28	0,3	0,3	3,1	3,1	3,1
India	44,33	44,42	44,37	43,60	45,63	48,27	0,2	0,1	-1,7	2,9	8,9
Argentina	3,07	3,08	3,07	2,92	2,94	1,00	0,2	-0,2	-5,1	-4,3	-67,6
Brasile	2,15	2,13	2,12	2,72	2,89	2,30	-0,6	-1,1	26,5	34,7	6,9
Cile	531,3	532,5	524,0	585,8	593,0	646,3	0,2	-1,4	10,3	11,6	21,6
Colombia	2,259	2,264	2,255	2,372	2,780	2,297	0,2	-0,2	5,0	23,1	1,7
Messico	10,76	10,71	10,44	11,19	11,24	9,11	-0,4	-2,9	4,0	4,4	-15,3
Perù	3,36	3,35	3,28	3,26	3,46	3,44	-0,3	-2,2	-2,9	3,2	2,6
Uruguay	24,25	24,35	24,15	25,44	29,32	14,75	0,4	-0,4	4,9	20,9	-39,2
Venezuela	2,546	2,455	2,750	2,835	2,852	759	-3,6	8,0	11,4	12,0	-70,2
Israele	4,66	4,72	4,70	4,31	4,39	4,48	1,3	0,9	-7,4	-5,8	-3,8
Sud Africa	6,31	6,25	6,02	6,01	6,62	12,37	-0,9	-4,6	-4,7	4,9	96,0
Turchia	1,3301	1,3409	1,3124	1,3132	1,3966	1,4298	0,8	-1,3	-1,3	5,0	7,5
Area dell'Euro (*)	1,217	1,192	1,193	1,328	1,263	0,904	2,1	2,0	-8,3	-3,6	34,7
Regno Unito (*)	1,756	1,734	1,744	1,922	1,786	1,439	1,3	0,6	-8,7	-1,7	22,0
Svizzera	1,291	1,312	1,308	1,164	1,239	1,650	1,6	1,3	-9,8	-4,0	27,8
Danimarca	6,14	6,24	6,25	5,59	5,91	8,28	1,6	1,9	-8,9	-3,7	35,0
Norvegia	6,53	6,69	6,75	6,12	6,68	8,87	2,4	3,3	-6,3	2,2	35,7
Svezia	7,68	7,84	7,85	6,85	7,18	10,28	2,0	2,1	-10,9	-6,5	33,8
Russia	27,70	28,02	28,22	27,46	29,45	30,14	1,1	1,9	-0,9	6,3	8,8
Polonia	3,19	3,28	3,16	3,03	3,73	3,96	2,9	-1,0	-4,8	17,1	24,1
Repubblica Ceca	23,48	24,19	23,81	22,40	25,65	35,27	3,0	1,4	-4,6	9,2	50,2
Ungheria	215,7	220,1	210,9	184,5	209,3	272,9	2,0	-2,2	-14,5	-3,0	26,5
<b>DOLLARO USA</b>	<b>95,9</b>	<b>97,3</b>	<b>96,7</b>	<b>90,0</b>	<b>94,6</b>	<b>122,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>6,6</b>	<b>1,4</b>	<b>-21,4</b>

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

## Il calendario della settimana economica (dal 21 al 27/3/2006)

D. Felicetti ☎ 06-4702 8424 - [daniela.felicetti@bnlmail.com](mailto:daniela.felicetti@bnlmail.com)

Giorno	Eventi
Martedì 21	Stati Uniti: intervento di Bernanke sull'economia Area Euro: intervento di Likanen della Banca d i Finlandia Area Euro: intervento di Weber della Bundesbank
Mercoledì 22	Regno Unito: la Banca d'Inghilterra pubblica i verbali dell'ultima riunione
Giovedì 23	Area Euro: intervento di Mersch della Banca del Lussemburgo Area Euro: intervento di Trichet Area Euro: Issing incontra i giornalisti

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
<b>Unione Europea</b>					
Martedì 21	Francia	Spese per consumi	febbraio	0,5% <i>m/m</i> ; 2,1% <i>a/a</i>	1,8% <i>m/m</i> ; 4,5% <i>a/a</i>
	Regno Unito	Prezzi al consumo	febbraio	-0,5% <i>m/m</i> ; 1,9% <i>a/a</i>	0% <i>m/m</i> ; 3,2% <i>a/a</i>
		RPI	febbraio	-0,4% <i>m/m</i> ; 2,4% <i>a/a</i>	0,4% <i>m/m</i> ; 2,4% <i>a/a</i>
	Italia	Tasso di disoccupazione	IV tr. 05	7,7%	7,7%
Mercoledì 22	Italia	Fiducia consumatori	marzo	110	109,3
	Area Euro	Nuovi ordini all'industria dest.	gennaio	2,5% <i>m/m</i>	-0,2% <i>m/m</i>
Giovedì 23	Italia	Bilancia commerciale (non EU)	gennaio	3,6 mld €	-1,6 mld €
		Vendite al dettaglio	gennaio	2,4% <i>a/a</i>	2,0% <i>a/a</i>
	Area Euro	Bilancia commerciale	gennaio	-0,9 mld €	-4,5 mld €
Venerdì 24	Germania	Prezzi import	febbraio	0,9% <i>m/m</i> ; 6,8% <i>a/a</i>	0,2% <i>m/m</i> ; 6,2% <i>a/a</i>

### Stati Uniti e Giappone

Martedì 21	Stati Uniti	Prezzi alla produzione	febbraio	0,3% <i>m/m</i>	-1,4% <i>m/m</i>
		Prezzi alla produzione (ex. al. & energia)	febbraio	0,4% <i>m/m</i>	0,3% <i>m/m</i>
Giovedì 23	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccup.	18 marzo	309.000	305.000
		Vendite case esistenti	febbraio	6,56 mln	6,50 mln
Venerdì 24	Giappone	Indice industriale complessivo	gennaio	0,40%	1,0%
		Indice settore terziario	gennaio	0,20%	1,2%
	Stati Uniti	Ordinativi beni durevoli (ex tr)	febbraio	0,9% <i>m/m</i>	1% <i>m/m</i>
		Ordinativi, beni durevoli	febbraio	-9,9%	1,3%
		Vendite nuove case	febbraio	1,2 mln	1,2 mln