

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto, 119
00187 Roma

Autorizzazione del
Tribunale di Roma
n. 159/2002
del 9/4/2002

Le opinioni espresse
non impegnano la
responsabilità
della Banca

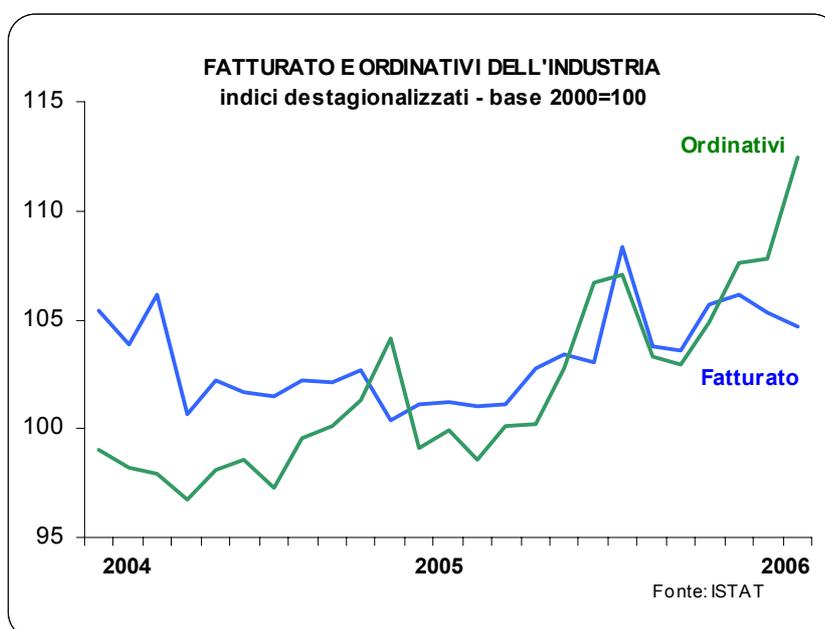
focus

settimanale del
Servizio Studi BNL

16
2006

26 aprile 2006

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



- Si riapre la forbice tra ordini e fatturato dell'industria italiana. E' un'indicazione incoraggiante sulle possibilità di ripresa sia nel comparto dei beni strumentali sia in settori tradizionali del made in Italy in significativa difficoltà negli ultimi due anni.
- L'avvio del 2006 conferma la vivace progressione del credito alle famiglie che cresce in Italia a velocità superiore a quella dell'area euro. Rimane elevata la preferenza per la liquidità delle famiglie italiane come indica un'espansione annua dei conti correnti bancari dell'ordine del 7 per cento.

La sostenibilità della robusta crescita mondiale

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

- **L'economia mondiale ha conosciuto negli ultimi anni una fase di robusto sviluppo in un contesto di sostanziale stabilità dei prezzi.**
- **Gli squilibri globali, gli elevati corsi petroliferi e il surriscaldamento dei mercati immobiliari rappresentano, però, fattori di rischio che potrebbero danneggiare le favorevoli prospettive di crescita.**
- **Secondo il Fmi sarebbe opportuno porre in essere politiche globali finalizzate a riequilibrare lo sviluppo e a contenere le tensioni sui mercati energetici per rendere in questo modo più sostenibile la crescita mondiale nel lungo periodo.**

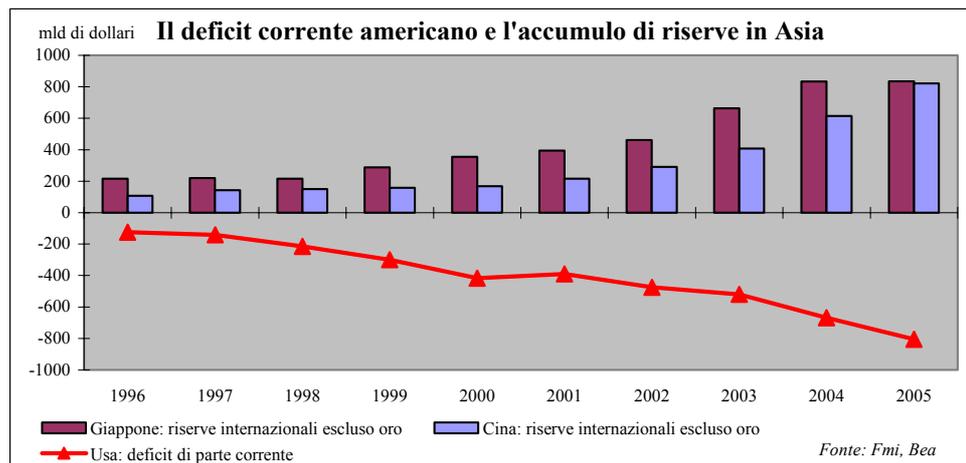
L'economia mondiale sta vivendo una fase di forte sviluppo. La crescita nel 2005 si è mantenuta robusta, favorita anche dal permanere di condizioni finanziarie favorevoli. Le previsioni per il 2006 rimangono positive grazie anche al forte contributo dell'Asia. La ripresa dell'economia giapponese dovrebbe, infatti, rafforzare il sostegno fornito alla crescita dai paesi emergenti dell'area. Nonostante il favorevole contesto economico e la rapida ascesa dei prezzi di molte materie prime, l'economia mondiale ha conosciuto anche una sostanziale stabilità monetaria, con il tasso medio di crescita dei prezzi su livelli storicamente bassi.

Sebbene lo scenario appaia positivo, l'analisi deve, però, essere focalizzata anche sulla sostenibilità della crescita nel lungo periodo. Nell'economia mondiale è, infatti, possibile individuare alcuni fattori di rischio come gli squilibri globali, gli alti corsi energetici e il surriscaldamento dei mercati immobiliari.

Gli squilibri globali

Negli ultimi anni la rapida crescita mondiale è stata caratterizzata da una profonda eterogeneità tra le varie realtà nazionali con ritmi di sviluppo molto diversi. L'economia globale è divenuta gradualmente poco bilanciata. Sono emerse situazioni di preoccupante disequilibrio nei saldi di parte corrente. L'esempio principale è rappresentato dall'ampio deficit con l'estero degli Stati Uniti. Le cause di tale squilibrio sono molteplici. Un ruolo fondamentale lo ha giocato il forte incremento dell'offerta mondiale di risparmio. Alcuni paesi industrializzati hanno visto aumentare l'accumulo di risorse a scopo precauzionale a causa delle minori garanzie fornite dai sistemi pensionistici. Significativo è risultato anche il cambiamento nella posizione finanziaria netta delle economie emergenti. Fino alla metà degli anni novanta questi paesi svolgevano, infatti, un ruolo di prenditori di risorse sui mercati internazionali. In seguito, la rapida fuoriuscita di capitali che ne sconvolse le economie trascinandole in gravi crisi finanziarie ha contribuito a trasformarle gradualmente in prestatori netti di risorse. Grazie a continui surplus di parte corrente, questi paesi hanno accumulato un ingente quantitativo di riserve creando uno strumento di supporto al quale ricorrere in caso di nuove crisi. Negli ultimi anni anche i paesi esportatori di petrolio, beneficiando degli elevati corsi energetici, hanno sperimentato una significativa accelerazione nell'accumulo di risorse finanziarie. A livello globale le riserve internazionali hanno superato nel corso del 2005 i 4 mila miliardi di dollari con Cina e Giappone principali detentori con circa il 40% del totale.

Questi ingenti flussi di risparmio formati a livello mondiale hanno contribuito a soddisfare le esigenze finanziarie degli Stati Uniti. La domanda interna americana è, infatti, risultata molto forte negli ultimi anni generando un ampliamento dello sbilancio commerciale. Di conseguenza la bilancia dei pagamenti statunitense ha visto un costante aumento del deficit di parte corrente che ha superato gli 800 miliardi di dollari nel 2005, pari al 6,4% del Pil. Con una domanda interna forte e una propensione al risparmio divenuta negativa, gli Stati Uniti hanno dovuto attrarre una quota significativa di risparmio mondiale vedendo deteriorare gradualmente la propria posizione netta sull'estero. Dalla metà degli anni ottanta gli Stati Uniti sono, infatti, divenuti debitori netti per un importo complessivo di circa 2500 miliardi di dollari a fine 2004. In tale scenario le economie asiatiche hanno assunto il ruolo di principali finanziatori degli Stati Uniti. Il Giappone e la Cina sono anche i maggiori detentori di Treasury statunitensi con un controvalore pari rispettivamente a 673 e 265 miliardi di dollari all'inizio del 2006. L'attuale livello degli squilibri globali risulta insostenibile in un'ottica di lungo periodo. Il Fmi ha sottolineato come un graduale riequilibrio richieda un intervento globale. Gli Stati Uniti dovrebbero adoperarsi per incrementare il risparmio nazionale. Per il Giappone e l'area euro sarebbe opportuno porre in essere le riforme strutturali necessarie per aumentare le potenzialità di crescita. Anche le economie asiatiche potrebbero contribuire dando maggiore flessibilità nel sistema dei cambi alle proprie valute.



Il petrolio

L'economia mondiale ha, inoltre, conosciuto un significativo aumento dei prezzi petroliferi. Quest'ultimo shock si differenzia, però, da esperienze simili del passato. Le crisi degli anni settanta furono, infatti, seguite da rallentamenti dell'attività economica e da alta inflazione. La minore entità degli effetti negativi sull'economia deriva prevalentemente dalle peculiarità dello scenario attuale. La crescita dei prezzi del petrolio è stata meno rapida di quanto avvenuto in passato consentendo agli operatori economici di adeguare gradualmente le proprie decisioni al nuovo contesto. Inoltre, le attuali tensioni sono derivate da una crescente domanda. Infatti, sebbene gli alti prezzi trovino giustificazione anche nel basso livello di investimenti sia nel comparto produttivo che in quello della raffinazione, la crisi attuale non deriva come in passato da un taglio dell'offerta. La maggiore domanda di petrolio è in gran parte dovuta al nuovo ruolo delle economie emergenti nei mercati globali. Questi paesi hanno però fornito anche un contributo positivo all'economia sostenendo la crescita e contenendo l'inflazione con l'offerta di prodotti a basso costo.

Una crisi petrolifera da domanda si è, quindi, dimostrata meno dannosa per l'economia mondiale di quanto furono quelle generate da tensioni sull'offerta. Il Fmi ha, comunque, sottolineato la necessità di incrementare sia gli investimenti in capacità produttiva che l'efficienza energetica dei paesi utilizzatori in modo da contribuire a ridurre la volatilità e la rigidità presenti attualmente nei mercati.

Il mercato immobiliare

Un fattore di rischio per l'economia mondiale potrebbe infine provenire dal mercato immobiliare. Nel corso degli ultimi anni alcuni paesi hanno sperimentato un forte incremento sia dei prezzi che dei principali indicatori rappresentativi dell'attività del settore. La crescita economica in alcuni casi ha beneficiato di questo favorevole andamento. Negli Stati Uniti, ad esempio, il valore della ricchezza immobiliare detenuta dalle famiglie è passato da circa 8 mila miliardi di dollari nel 1995 a quasi 20 mila nel 2005. Nello stesso periodo i finanziamenti ipotecari sono cresciuti di oltre il 160% superando ampiamente gli 8500 miliardi nel 2005. La condizione finanziaria delle famiglie americane è rimasta, comunque, sostanzialmente sotto controllo con il servizio del debito cresciuto in maniera non significativa negli ultimi dieci anni. Mediante il ricorso all'indebitamento, i consumatori americani sono riusciti ad accrescere il proprio potere d'acquisto sfruttando la maggiore ricchezza disponibile. Secondo recenti stime circa il 50% del valore estratto dall'incremento dei prezzi degli immobili verrebbe destinato ai consumi. Pertanto, negli Stati Uniti le preoccupazioni derivano dall'effetto ricchezza che in caso di forte contrazione del mercato immobiliare potrebbe colpire la spesa delle famiglie e conseguentemente la crescita. Anche nell'area euro si è assistito ad un robusto incremento dei prezzi medi delle case sebbene con forti differenze tra le diverse economie. I consumi privati in questo caso non hanno, però, reagito in maniera significativa rimanendo il punto debole dell'economia. Si è assistito, invece, ad un incremento dell'indebitamento delle famiglie con un'incidenza del debito totale sul reddito disponibile che ha raggiunto quasi l'85% alla fine del 2005. Le evoluzioni del mercato immobiliare rappresentano, quindi, un elemento cruciale per i contraccolpi che potrebbero derivare da brusche inversioni di tendenza. Le prospettive appaiono, comunque, orientate verso un graduale rallentamento che non penalizzerebbe la crescita.

La demografia delle imprese in Europa

S. Costagli ☎ 06-47027054 – simona.costagli@bnlmail.com

- **Secondo le ultime rilevazioni, a fine 2005 le imprese italiane sono arrivate a contare 6 milioni di unità. In crescita soprattutto il numero di quelle attive nel comparto dei servizi alle imprese e alle persone.**
- **Le nuove imprese, in Italia e in Europa, nascono piccole: ad eccezione che in Spagna e in Portogallo, la dimensione media delle entranti non raggiunge un terzo di quelle già sul mercato. La percentuale di quelle senza addetti sulle nuove nate è superiore alla corrispondente quota fra le registrate.**
- **La probabilità di sopravvivenza delle nuove imprese sembra essere inversamente correlata alla dimensione al momento dell'ingresso sul mercato: le piccole imprese falliscono in numero maggiore. Secondo i dati Eurostat, nella maggior parte dei paesi una percentuale compresa tra il 10 e il 30% fallisce entro i primi due anni di attività.**

Nel 2005 le imprese italiane hanno superato i 6 milioni di unità (6,07 a fine dicembre), grazie al saldo positivo tra le oltre 420 mila nuove iscrizioni e le 341 mila cancellazioni registrate nel corso dell'anno. Tra le nuove imprese, risulta in crescita la quota delle società di capitali (18,5% contro il 15% del 2000), anche se le ditte individuali continuano a rappresentare oltre il 50% del totale. La distribuzione per settori di attività conferma il ridimensionamento del settore agricolo, delle attività estrattive e del settore manifatturiero (ad eccezione del comparto agroalimentare, dei metalli e dei mezzi di trasporto), mentre cresce il peso del settore dei servizi alle imprese e alle persone. Quest'ultimo, seguendo un andamento ormai consolidato, negli ultimi cinque anni ha registrato un aumento del 15,4%, quasi cinque volte il dato relativo ai settori tradizionali (+3,2%).

Guardando ai dati dell'archivio ASIA dell'ISTAT è possibile abbozzare un'analisi della capacità di sopravvivenza delle imprese. Gli ultimi dati disponibili mostrano come, tra le imprese nate nel 1999, a quattro anni di distanza sopravvivesse solo il 60,3%. In particolare, per la sopravvivenza delle imprese sembra cruciale il superamento del primo biennio, periodo durante il quale il tasso di mortalità sfiora il 25%. La componente geografica sembra giocare un ruolo importante: nelle regioni meridionali, infatti, per tutti i quattro anni considerati la mortalità risulta maggiore della media nazionale. Le imprese industriali delle regioni del Nord Est presentano una longevità maggiore, mentre non sembra rilevabile una specificità geografica sulla longevità delle imprese che operano nel commercio. Sempre secondo i dati riferiti alla coorte di imprese nate nel 1999, la dimensione media alla nascita risulta piuttosto omogenea rispetto alla localizzazione: 1,5 addetti per impresa che diventano 2,5 a quattro anni di distanza (nel Nord Ovest si arriva a 2,8). Le imprese industriali raggiungono una dimensione maggiore (4,3 addetti in media), mentre quelle che operano nel commercio nascono più piccole e crescono con più difficoltà (1,8 addetti dopo quattro anni).

La natalità delle imprese in Europa

La possibilità di inquadrare la dinamica della demografia delle imprese italiane nel contesto europeo è limitata dalla disponibilità di serie storiche sufficientemente lunghe per tutti i paesi. In base a rilevazioni effettuate da Eurostat (fine 2005) su un campione di paesi (dal quale sono esclusi i nuovi entrati nella Ue-25) l'Ocse ha effettuato alcune analisi secondo cui nella maggior parte dei paesi europei, ad eccezione di Spagna e Portogallo la dimensione media delle imprese entranti non raggiunge un terzo di quelle già sul mercato.

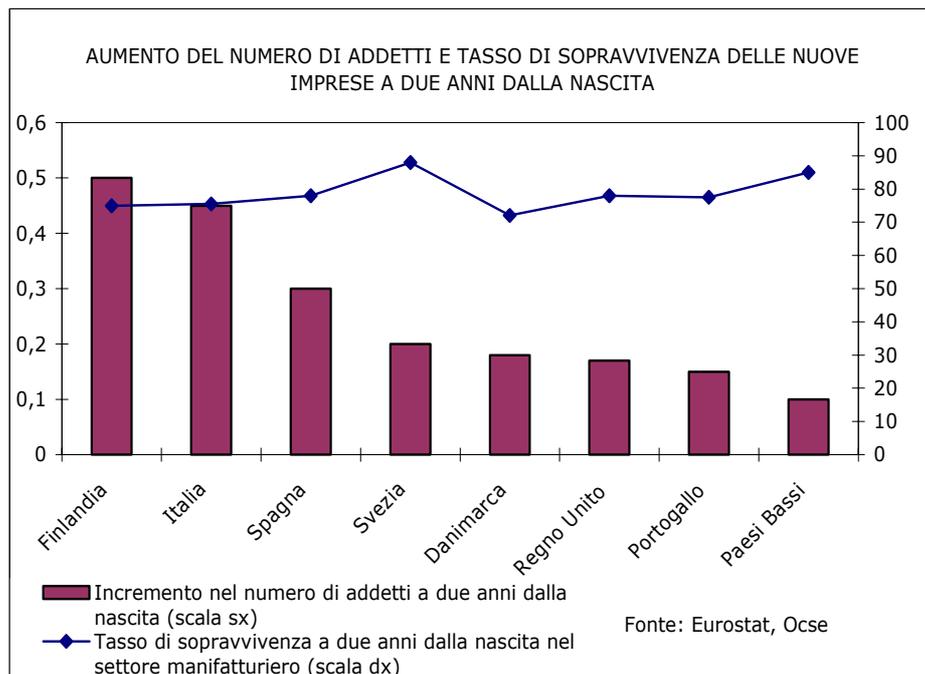
Circa il 90% delle nuove imprese europee occupa meno di 5 addetti, mentre la percentuale di quelle senza addetti sulle nuove nate è superiore alla corrispondente quota fra le registrate.

Nel settore manifatturiero europeo ogni anno entra una percentuale compresa tra il 6 e l'8% di nuove imprese (con l'eccezione del Regno Unito, dove si raggiunge il 16% ma per il quale i dati sono difficilmente comparabili con gli altri paesi). I tassi di uscita raggiungono percentuali analoghe. In media, le nuove imprese impiegano il 3-4% dell'occupazione complessiva (con un minimo dell'1% in Finlandia e un massimo del 4,7% in Spagna).

Tra i diversi comparti del manifatturiero il tasso di ingresso risulta molto basso nelle produzioni dei prodotti in pelle, nel settore chimico, in quello dei prodotti in legno e degli apparecchi meccanici, mentre è superiore al valore medio nel settore delle produzioni di macchine per ufficio e computer, nelle costruzioni, nel comparto elettricità e gas e in quello dei prodotti tessili. Nel settore dei servizi i nuovi ingressi risultano elevati soprattutto nel comparto dell'ICT e nelle telecomunicazioni. Questi elementi confermano l'idea che siano soprattutto le industrie più giovani e a elevata intensità tecnologica ad attirare nuove imprese, la numerosità degli ingressi e delle uscite tende infatti a replicare il ciclo di vita del prodotto: le entrate superano le uscite solitamente entro i dieci anni successivi alla commercializzazione di un nuovo prodotto (con ritmi superiori nel settore dei servizi), in seguito il saldo diviene negativo.

La probabilità di sopravvivenza

La probabilità di sopravvivenza delle nuove imprese sembra essere inversamente correlata alla dimensione al momento dell'ingresso sul mercato: le piccole imprese falliscono infatti in numero maggiore. Secondo i dati Eurostat nella maggior parte dei paesi una percentuale compresa tra il 10 e il 30% delle nuove imprese fallisce entro i primi due anni di attività. La probabilità di uscire dal mercato dopo un determinato periodo di tempo, secondo l'analisi Ocse, mostra una elevata variabilità tra i paesi analizzati, il valore più basso (calcolato a un anno dall'ingresso dell'impresa nel mercato) si registra in Svezia, mentre Finlandia, Danimarca e Spagna mostrano i valori più elevati.



Il tasso di sopravvivenza più elevato si riscontra in Svezia (90%) e nei Paesi Bassi.

Dall'osservazione dei dati emerge come i paesi con tassi di ingresso relativamente più bassi siano caratterizzati da una maggiore probabilità di sopravvivenza delle imprese. Ciò potrebbe indicare la presenza di barriere più alte all'ingresso dei rispettivi mercati nazionali. In questi paesi le imprese che intendono entrare sono quindi obbligate a investire nell'analisi preventiva dei concorrenti e dei profitti realizzabili una quantità di risorse consistente. Al contrario, nei paesi con barriere più basse le imprese possono essere tentate di entrare pur non conoscendo bene il mercato di riferimento, poiché le perdite in caso di fallimento (calcolate in base agli obblighi da adempiere prima dell'ingresso) sarebbero più contenute.

Corrono ancora credito e raccolta

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

- **Nei primi mesi dell'anno in Italia la dinamica delle principali variabili bancarie ha tenuto un ritmo di crescita sostenuto. A febbraio gli impieghi vivi (al netto delle sofferenze) sono aumentati dell'8,2%, grazie soprattutto alla componente a medio-lungo termine (+12,1% a/a). Dall'ultimo trimestre dello scorso anno, tuttavia, anche il segmento a breve è tornato a contribuire positivamente alla crescita dell'aggregato, pur se in misura contenuta (+2,2% a/a).**
- **Il tasso di sviluppo dei finanziamenti alle famiglie si è confermato vivace (+11,6% a/a) e superiore a quello rilevato per l'area euro (9,4% a/a). Situazione inversa per il dato relativo al credito alle società non finanziarie: +9,5% a/a nell'area euro, +5,2% a/a in Italia.**
- **A gennaio rimane ugualmente vivace la crescita della raccolta (+7,6% a/a) rispetto ai mesi precedenti. Si conferma positivo il trend depositi (+6% a/a).**

Le rilevazioni delle principali variabili creditizie di inizio anno hanno confermato il trend di crescita sostenuta sia degli impieghi (+8,2% a/a a febbraio) che della raccolta (+7,6% a/a a gennaio). Nella dinamica degli impieghi totali continua a incidere l'andamento del segmento a medio/lungo termine (+12,1% a/a), mentre risulta ancora contenuto il contributo degli impieghi a breve termine (+2,2% a/a). Per quest'ultimo comparto è da rilevare, tuttavia, come dallo scorso mese di settembre la tendenza sia tornata su un sentiero di crescita dopo circa due anni consecutivi di variazioni negative.

Prosegue l'espansione del credito alle famiglie, sia nella forma di prestiti ipotecari (+17,3 a/a) che di credito al consumo (+15,8% a/a), mentre più contenuta, ma comunque positiva, rimane quella degli altri prestiti (+2,1% a/a). Il trend crescente dei prezzi delle abitazioni combinato con una maggiore propensione delle famiglie all'indebitamento ha alimentato la crescita dei prestiti al settore (+11,6% a/a), che si conferma superiore a quella, pur consistente, rilevata nell'area euro (+9,4% a/a). A seguito di tali dinamiche, la quota dei prestiti alle famiglie sul totale ha superato il 30%: oltre 1 p.p. in più rispetto a 12 mesi fa.

Le famiglie beneficiano della crescente competizione tra gli istituti di credito che contribuisce a intensificare i processi di innovazione dei prodotti da proporre al mercato. Risulta infatti in crescita l'offerta di nuovi prodotti più flessibili legati soprattutto al finanziamento dell'abitazione.

Lo sviluppo tendenziale dei finanziamenti alle società non finanziarie rimane ancora piuttosto contenuto (+5,2% a/a). Il dato è il risultato dell'attenuarsi del ritmo di crescita dei prestiti a medio/lungo termine (+7,6% a/a) e del modesto sviluppo dei finanziamenti con durata inferiore a un anno (+2% a/a). Nel più ampio ambito delle branche produttive (+4,5% a/a), rispetto ai mesi precedenti, si evidenzia un rallentamento dovuto soprattutto alla moderata dinamica dei finanziamenti ai servizi (+4,9% a/a) per operazioni di cartolarizzazione compensata solo in parte dalla vivacità dei prestiti all'edilizia (+11,1% a/a). Continua a rimanere, invece, marginale la crescita dei prestiti all'industria in senso stretto (+1,1% a/a).

Relativamente all'andamento del credito nelle diverse aree territoriali, le ultime rilevazioni evidenziano, anche per il quarto trimestre 2005, una dinamica tendenziale del Meridione (9,9%) superiore a quella del Nord (7,3% a/a). Sempre a fine 2005, si evidenzia inoltre una maggiore crescita dei finanziamenti bancari alle grandi imprese (+7,3% a/a) rispetto a quella rilevata per le altre aziende (6,4% a/a), cosa che inverte un trend in atto dalla fine del 2002.

IMPIEGHI DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO
Variazioni % tendenziali

	ott-05	nov-05	dic-05	gen-06	feb-06
Impieghi vivi	9,2	8,6	8,8	7,8	8,4
- a breve	1,7	0,4	2,2	1,8	2,0
- a medio/lungo	14,2	14,1	13,1	11,8	12,4
Sofferenze lorde	0,6	0,6	-16,6	-15,1	
Impieghi a società	6,9	6,5	5,1	4,1	5,2
- con scadenza <1 a.	2,5	2,2	1,0	1,2	2,0
- con scadenza >1 a.	10,1	9,8	8,2	6,3	7,6
- sofferenze	0,4	0,7	-15,6	-13,6	
Prestiti a famiglie	12,8	12,8	11,7	11,2	11,6
- credito al consumo	15,7	15,6	16,3	15,7	15,8
- acquisto abitazione	17,5	17,5	17,4	16,6	17,3
- altri prestiti	5,2	5,1	2,2	2,0	2,1
- sofferenze	1,6	1,1	-18,4	-17,9	

Fonte: Banca d'Italia

Nell'area euro a febbraio lo sviluppo dei prestiti alle società non finanziarie è risultato più elevato (+9,5%) rispetto sia al dato italiano sia alle rilevazioni precedenti; in particolare, si distingue l'andamento dei prestiti a medio/lungo termine che hanno registrato dinamiche superiori al 10% su base annua. In effetti, in base alle aspettative indicate nell'indagine sul credito nell'area euro dello scorso gennaio era atteso un rafforzamento della domanda di finanziamenti da parte delle imprese, a fronte del permanere di condizioni ancora distese.

L'ammontare delle sofferenze nominali in Italia, in riduzione di oltre il 15% per il secondo mese consecutivo, è il risultato della cessione di crediti in sofferenza avvenuta nell'ultimo mese del 2005. Tale operazione ha anche determinato una correzione al ribasso del rapporto sofferenze/impieghi ora al 3,7%.

Raccolta e tassi di interesse

La crescita della raccolta bancaria (+7,6% a/a a gennaio) si conferma vivace. Rimane positivo il trend dei depositi in conto corrente (+7,4% a/a) e quello delle obbligazioni, il cui ritmo sviluppo si mantiene ancora a due cifre (+10,2% a/a).

Nell'area euro l'aggregato M3 continua a proporre tassi di crescita ancora elevati (+8% a/a) grazie al contributo della componente più liquida M1 (+9,9% a/a) alimentata dal permanere del basso costo opportunità di attività alternative.

Dal dicembre scorso, momento del primo rialzo del tasso di rifinanziamento della Bce di 25 centesimi, i tassi sui prestiti e sui depositi hanno seguito un trend di crescita. In particolare, i tassi sulle nuove operazioni delle famiglie per prestiti ipotecari sono aumentati, rispetto a dicembre, di 21 centesimi arrivando al 3,94%, il livello più elevato degli ultimi due anni. Più contenuto e pari a 8 centesimi il rialzo per le nuove erogazioni alle imprese.

Anche relativamente ai saggi sulle consistenze si evidenzia l'esaurirsi della fase discendente dei tassi di interesse: in aumento rispetto a dicembre ma per il momento stabili sui valori di inizio anno (5,38% per le famiglie e 4,39% per le imprese).

Acquisti sulla debolezza

G. Pedone ☎ 06-47027055 – giovanni.pedone@bnlmail.com

Le borse europee continuano a mostrare la loro superiorità su quelle anglosassoni (Londra appena +0,70%) nell'ultima settimana di contrattazioni.

Effetto nullo del caro greggio

Nonostante la pressione sulla linea dell'inflazione operata dai rialzi del prezzo del petrolio gli indici azionari restano insensibili nel breve alle turbolenze in atto sui mercati delle commodities (anche oro e argento).

Anzi, quasi in concomitanza con il massimo storico toccato dal Brent (\$74,22) la borsa di Francoforte ha registrato venerdì il suo record annuale con l'indice Dax delle blue chips a 6.095 punti.

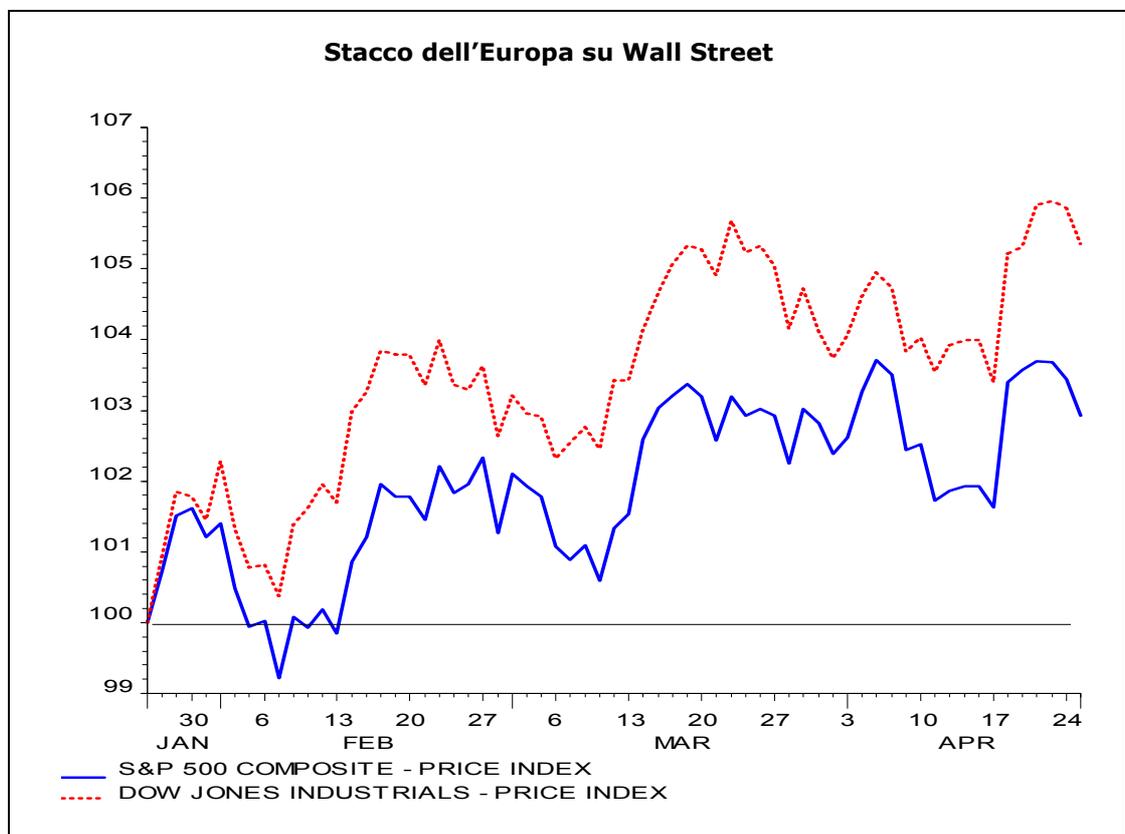
Primato della borsa di Francoforte

La piazza tedesca si conferma così locomotiva europea, supportata da quella olandese e spagnola, anche per il mercato azionario.

Tra i temi vincenti tornano i finanziari e i bancari sulle attese di operazioni straordinarie di acquisizione e grandi manovre di primavera.

Volatilità accentuata su telecom e energia.

Wall Street, invece, accusa stanchezza sia per i risultati contraddittori della stagione degli utili, soprattutto delle aziende tecnologiche (calo più marcato del Nasdaq), sia per una politica monetaria più "avanzata" di quella europea, che fa sentire sui listini il maggior differenziale dei tassi.



Il Dow Jones, per la sua minor esposizione alla volatilità dell'high tech, riesce comunque a bilanciare la pressione dei realizzi sul Nasdaq, anche grazie alle sue componenti orientate su energia, commodities e utilities.

Pausa per il Nikkei e sprint di Istanbul

L'area asiatica si mantiene in territorio positivo malgrado il cedimento generalizzato degli indici giapponesi che viene comunque assorbito dalle performance speculative dei listini minori dell'area.

Tra le borse emergenti colpisce l'ennesimo exploit della piazza turca (+5,80% settimanale), ancor più evidente se accostato al modesto rialzo di quella russa.

Azionario favorito, ormai insensibile ai tassi

Tra i gestori internazionali, l'azionario resta ancora preferito ai bond. La morsa dei tassi d'interesse in ascesa perde efficacia ed è ormai scontata nei prezzi.

L'aggressività delle politiche monetarie, in Europa come negli Stati Uniti, non spaventa più l'investimento in azioni, anche se si segnala l'esigenza di un alleggerimento delle posizioni, in vista di un ribasso che pulirebbe gli eccessi tecnici (ipercomprato e sopravvalutazioni) e catalizzerebbe un nuovo fronte di acquisti sulla debolezza, ben più saldo quindi.

Indici	25-apr-06	var. % sett.	var. % mensile	var. % annuale	massimo a 12 mesi	minimo a 12 mesi
MIBTEL	29.687	1,70	0,60	23,90	29.935 del 21-apr-06	23.571 del 28-apr-05
MIB 30	38.508	1,64	0,72	22,54	38.905 del 21-apr-06	30.908 del 28-apr-05
EURO STOXX50	3.871	2,66	0,01	29,60	3.888 del 21-apr-06	2.930 del 29-apr-05
CAC 40 Parigi	5.235	2,73	0,32	31,11	5.255 del 03-apr-06	3.911 del 28-apr-05
DAX 30 Francoforte	6.079	2,99	1,77	43,13	6.095 del 21-apr-06	4.178 del 28-apr-05
FTSE 100 Londra	6.087	0,70	0,83	25,11	6.133 del 21-apr-06	4.789 del 27-apr-05
IBEX 35 Madrid	11.921	2,90	-0,28	30,91	11.954 del 24-mar-06	8.985 del 27-apr-05
SMI Zurigo	8.041	1,00	-0,05	36,29	8.109 del 10-apr-06	5.841 del 27-apr-05
AEX Amsterdam	476	2,88	0,84	33,31	478 del 21-apr-06	347 del 28-apr-05
OMX Stoccolma	341	0,88	0,72	39,89	345 del 03-apr-06	233 del 28-apr-05
RTS Mosca	1.628	1,72	14,59	136,82	1.628 del 25-apr-06	634 del 16-mag-05
ISE 100 Istanbul	45.353	5,80	4,80	82,89	47.729 del 27-feb-06	23.520 del 28-apr-05
India BSE Nat. Bombay	6.046	-1,62	5,21	76,05	6.233 del 20-apr-06	3.313 del 29-apr-05
DOW JONES	11.283	0,13	0,03	10,16	11.347 del 21-apr-06	10.070 del 28-apr-05
S&P 500	1.302	-0,45	-0,09	12,02	1.312 del 05-apr-06	1.143 del 28-apr-05
NASDAQ	2.330	-1,10	0,76	19,45	2.371 del 19-apr-06	1.904 del 28-apr-05
NIKKEI 225	16.970	-1,52	2,47	53,25	17.563 del 07-apr-06	10.825 del 17-mag-05
TOPIX	1.720	-1,26	1,80	51,90	1.784 del 07-apr-06	1.109 del 18-mag-05
BOVESPA S.Paolo Brasil	39.738	0,42	5,75	57,50	39.937 del 19-apr-06	23.887 del 13-mag-05
IPC BOLSA Mexico	20.361	2,73	5,28	64,50	20.361 del 25-apr-06	12.256 del 28-apr-05
ASX Sydney	5.218	0,30	4,30	30,10	5.233 del 19-apr-06	3.906 del 04-mag-05
HANGSENG Hong Kong	16.578	-0,36	5,48	20,56	16.944 del 20-apr-06	13.562 del 25-mag-05
STRAITS Singapore	2.584	0,95	3,46	20,88	2.603 del 21-apr-06	2.125 del 29-apr-05
KOSPI 200 Seul	185,5	0,35	8,59	51,98	188,2 del 21-apr-06	117,6 del 29-apr-05
SE B S Shanghai	91,4	-1,68	4,56	19,05	94,7 del 21-apr-06	51,3 del 21-lug-05

Le previsioni su tassi e cambi

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

- **La rimodulazione in senso meno espansivo della politica monetaria è una strategia ormai comune alle maggiori economie sviluppate. L'avanzamento del processo di aumento dei tassi monetari è però diverso in Usa, Europa e Giappone. Il conseguente, graduale riassorbimento dell'eccesso di liquidità internazionale dovrebbe favorire un progressivo aumento dei tassi a lungo termine.**
- **Negli Usa, i verbali dell'ultimo Fomc avvalorano l'ipotesi di una pausa dopo il sedicesimo aumento dei Fed Funds atteso per il 10 maggio.**
- **Nell'area euro i miglioramenti di alcuni indicatori suggeriscono che l'economia è in rafforzamento. In presenza di rischi dal lato dell'inflazione, la Bce potrà proseguire la manovra di graduale aumento dei tassi.**
- **Ancora stabile nei prossimi mesi il tasso guida nel Regno Unito. Non si intravedono tensioni inflazionistiche a fronte di un rafforzamento dei consumi.**

Il vertice del Fondo Monetario Internazionale (Fmi) tenutosi a Washington lo scorso fine settimana ha confermato le aspettative di sostenuta crescita internazionale per il 2006, ma anche i fattori di rischio che potrebbero metterla in pericolo. L'andamento dei corsi petroliferi è tra gli elementi di rischio più temuti. Secondo il Fmi, non si possono del tutto escludere un brusco mutamento delle condizioni finanziarie globali indotto dai crescenti squilibri macroeconomici internazionali, nonché l'aumento del protezionismo. Per prevenire aggiustamenti bruschi e dannosi a un processo di equilibrato e sostenibile sviluppo mondiale, ciascun paese è chiamato a fare degli aggiustamenti a livello domestico.

Si indebolisce il dollaro

Il comunicato finale del G7 ha sottolineato che, per il necessario aggiustamento degli squilibri globali, i paesi emergenti con larghi surplus dei conti con l'estero devono mostrare maggiore flessibilità nei tassi di cambio, sottintendendo la necessità di lasciare libere le divise di rivalutarsi. La settimana si è così aperta all'insegna di un indebolimento del dollaro verso le altre principali valute.

Ci si aspetta un proseguimento di questo trend motivato, per il cambio dollaro-euro, dal crescente disavanzo di parte corrente statunitense che in prospettiva si accompagnerà ad una riduzione del differenziale tra tassi e crescita economica di Usa ed Europa. Un simile ragionamento, tenuto conto delle diverse proporzioni, può valere per il cambio dollaro-yen. La Cina ha dichiarato che consentirà un apprezzamento dello yuan più rapido di quanto fin qui sperimentato, anche se la gradualità rimarrà un elemento cardine negli aggiustamenti di Pechino.

L'OPEC lascia invariata la produzione

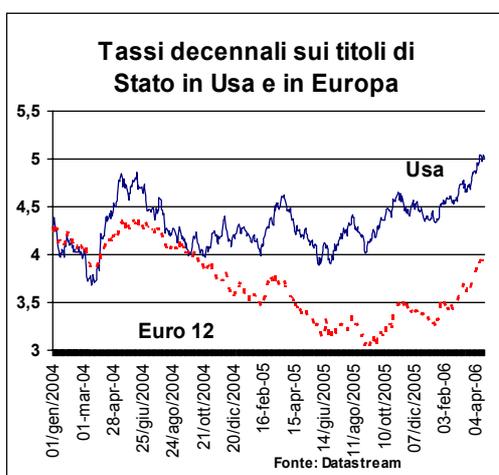
Il vertice dei paesi produttori di petrolio, tenutosi a Doha, ha intanto stabilito di lasciare la produzione OPEC invariata a 28 milioni di barili al giorno. Un ulteriore aumento della produzione avrebbe poco impatto, secondo gli esponenti dell'Opec, sui recenti rialzi dei corsi petroliferi dovuti prevalentemente alle crescenti tensioni sullo scacchiere politico internazionale.

Tassi a lungo termine in salita

Dall'inizio del 2006 i tassi a lungo termine hanno preso a salire in modo graduale e dovrebbero proseguire su questa via, considerando che la manovra di aumento dei tassi monetari è ormai in atto simultaneamente, seppure con tempistiche diverse, in Europa, Stati Uniti e Giappone.

L'aspetto comune alle tre banche centrali, che si trovano in punti diversi della fase di rimodulazione in senso meno espansivo della politica monetaria, è la "gradualità" con cui hanno sempre dichiarato di voler procedere, circostanza che dovrebbe favorire un altrettanto progressivo e graduale adeguamento dei rendimenti a più lungo termine.

Finora, infatti, il processo di rialzo dei tassi a lungo termine è stato estremamente moderato e lento, favorendo un appiattimento delle curve dei rendimenti sulle due sponde dell'Atlantico che i recenti rialzi della parte a lunga della curva dei rendimenti per scadenze hanno solo marginalmente modificato.



Il sedicesimo aumento dei Fed Funds in arrivo il 10 maggio

Negli Usa i verbali del Fomc del 27-28 marzo hanno confermato l'attesa di uno scenario macroeconomico favorevole che dovrebbe concretizzarsi in una crescita sostenuta. Si prende atto che ci sono poche indicazioni a testimoniare il trasferimento sui prezzi finali delle tensioni provenienti dal mercato del lavoro o dei prodotti, che vede il tasso di utilizzo della capacità produttiva a livelli massimi dalla fine del 2000. Il mercato ha, inoltre, focalizzato l'attenzione sulla valutazione fatta dalla maggior parte dei partecipanti che hanno considerato vicina la fine del processo di rialzi, mentre alcuni hanno espresso preoccupazioni sulla possibilità di eccedere nell'aumento dei tassi monetari. Tali asserzioni suggeriscono il crescente peso dei dati congiunturali sulle decisioni della Fed.

Un rallentamento ordinato del mercato immobiliare dovrebbe favorire una decelerazione graduale dello sviluppo economico nella seconda parte del 2006. Se questo scenario dovesse materializzarsi, diverrebbe probabile una pausa di riflessione della Fed dopo un ultimo rialzo di 25 centesimi atteso per il prossimo Fomc del 10 maggio, il cui comunicato dovrebbe segnalare un mutamento nell'orientamento monetario.

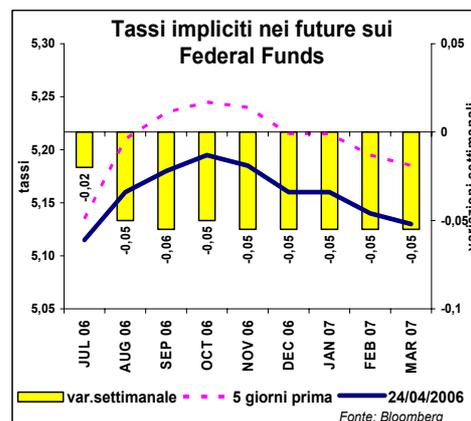
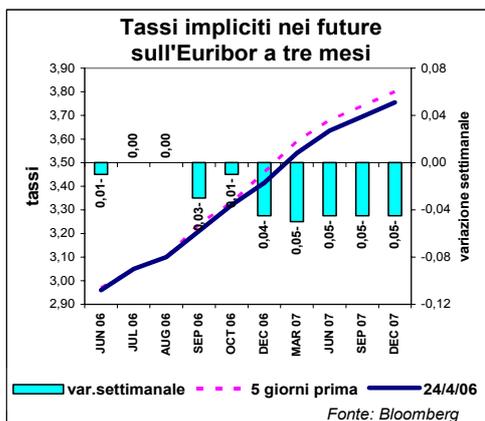
Euro-12: segnali congiunturali ancora contrastanti

Le attese di consenso rimangono orientate a un'accelerazione dello sviluppo nell'area dell'euro. Le recenti previsioni pubblicate dal Fmi prospettano un incremento del Pil del 2% per il 2006, che per l'area dell'euro significa portarsi in linea con la crescita potenziale.

A sostegno di questa impostazione i dati della settimana hanno evidenziato l'indice di fiducia delle imprese francesi in salita ad un massimo nell'arco di cinque anni in aprile (108) e la produzione industriale tedesca che in febbraio è aumentata ben oltre le migliori aspettative (1% m/m e 6,4% a/a): bisogna tornare al maggio del 2000 per trovare un incremento tendenziale produttivo più elevato (allora si registrò un + 6,5%). In febbraio indicazioni favorevoli sono emerse anche dall'Italia che ha archiviato una positiva evoluzione degli ordinativi all'industri e del fatturato. (v. "Usciti in Italia").

Non sono mancati sintomi dissonanti. Segnali meno incoraggianti sono emersi dal calo congiunturale in marzo della spesa per consumi in Francia (-0,6% m/m e +3,5% a/a). L'impatto negativo del dato di marzo è, comunque, temperato dal sostenuto incremento tendenziale che la spesa per consumi francese mostra nel I trimestre del 2006, in accelerazione rispetto al risultato dell'ultimo trimestre del 2005, avvalorando l'ipotesi di un rimbalzo della crescita a gennaio-marzo 2006 rispetto alla fine dello scorso anno.

Confermiamo pertanto il nostro scenario che, con un'economia europea attesa in miglioramento e un contesto inflazionistico con elementi di preoccupazione legati anche all'eccessiva liquidità nel sistema, ipotizza il proseguimento di una manovra di graduale ma moderato aumento dei tassi nel 2006.



Regno Unito: consumi ancora forti e inflazione contenuta

In marzo le vendite al dettaglio sono cresciute più delle attese (0,7% m/m e 2,6% a/a). La positiva intonazione delle vendite avvalorava l'ipotesi della Banca d'Inghilterra che prevede un'accelerazione della crescita del Pil nel 2006, rispetto al modesto incremento dell'1,8% registrato nel 2005, grazie all'evoluzione dei consumi che dovrebbero rimanere sostenuti. L'inflazione si è mantenuta moderata in marzo, scendendo all'1,8% tendenziale dal 2% di febbraio. I fondamentali sembrano avvalorare l'ipotesi di invarianza del saggio guida, attualmente al 4,5%, per i prossimi mesi.

	dati storici		24/04/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	107,2	115,6	114,9	114,0	111,0
dollaro-euro	1,294	1,210	1,237	1,250	1,280
yen-euro	138,7	139,9	142,2	142,5	142,1
sterlina-euro	0,683	0,686	0,694	0,697	0,720
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	3,15	4,60	5,11	5,15	5,00
euro	2,14	2,51	2,78	3,05	3,45
yen	0,05	0,07	0,11	0,15	0,30
sterlina	4,94	4,61	4,64	4,65	4,80
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,33	4,41	4,99	5,10	5,10
Germania	3,51	3,34	3,94	4,00	3,95
Giappone	1,30	1,46	1,90	2,10	2,00
Italia	3,66	3,55	4,28	4,33	4,24
Gran Bretagna	4,62	4,08	4,57	4,58	4,50

Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia

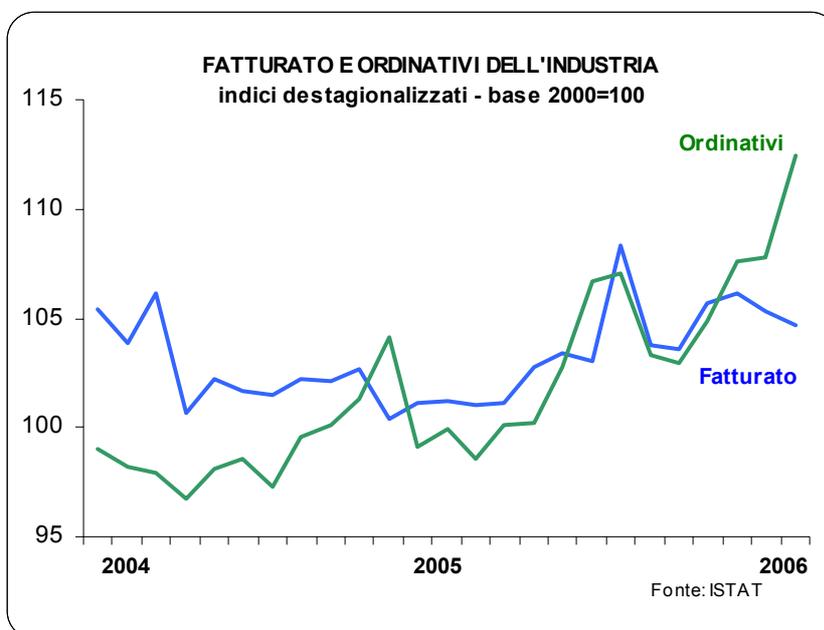
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

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

Fatturato e ordinativi: si riapre la forbice

Il dato di febbraio ha mostrato una consistente crescita di fatturato e ordinativi dell'industria italiana. Il fatturato ha registrato un incremento dell'8,1% su base annua; ancora più marcato è risultato l'aumento degli ordinativi (14,1%). Analizzando i dati destagionalizzati, si evince come l'incremento mensile sia stato particolarmente consistente per gli ordinativi (+4,3%), il cui indice ha segnato un massimo da oltre due anni. Anche l'incremento mensile del fatturato è risultato soddisfacente (+1,9%).

L'apertura della forbice tra l'andamento degli ordini e quello del fatturato pone in evidenza come il ciclo della domanda stia cambiando e come nei prossimi mesi potremmo attenderci una ripresa sia nel comparto dei beni strumentali sia in alcuni settori tradizionali del made in Italy che nel passato biennio hanno registrato le maggiori difficoltà. Scomponendo il dato, possiamo osservare come il maggior recupero degli ordini provenga dalla componente interna (+5,2% rispetto a gennaio). Gli ordinativi hanno registrato variazioni positive in tutti i settori, con incrementi maggiori nella produzione di apparecchi elettrici e di precisione (+51,4%), nelle industrie delle pelli e delle calzature (+16%), e nella metallurgia (+15,9%).



Previsioni sulla crescita economica

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

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

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

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

AREA EURO

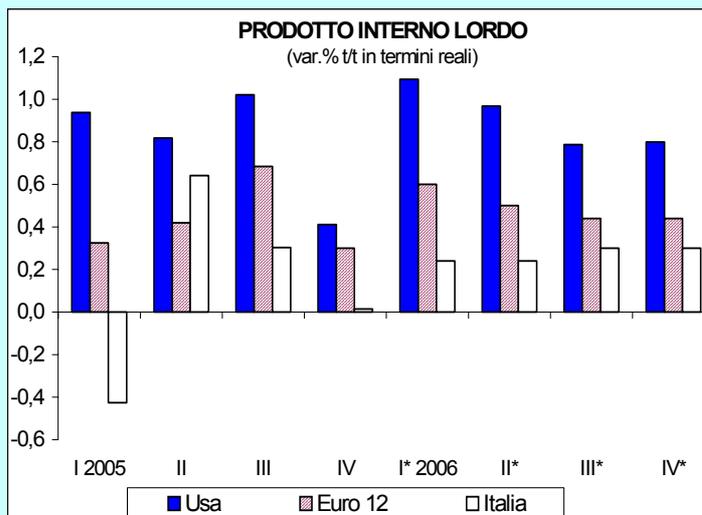
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var. % trim su trim				0,3	0,4	0,7	0,3	0,6	0,5	0,4	0,4
var. % trim su trim annualizzato				1,3	1,7	2,8	1,3	2,4	2,0	1,8	1,8
var. % anno su anno	1,8	1,4	2,0	1,2	1,2	1,6	1,8	2,0	2,1	1,9	2,0

ITALIA

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

* Previsioni

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



Le previsioni sui prezzi

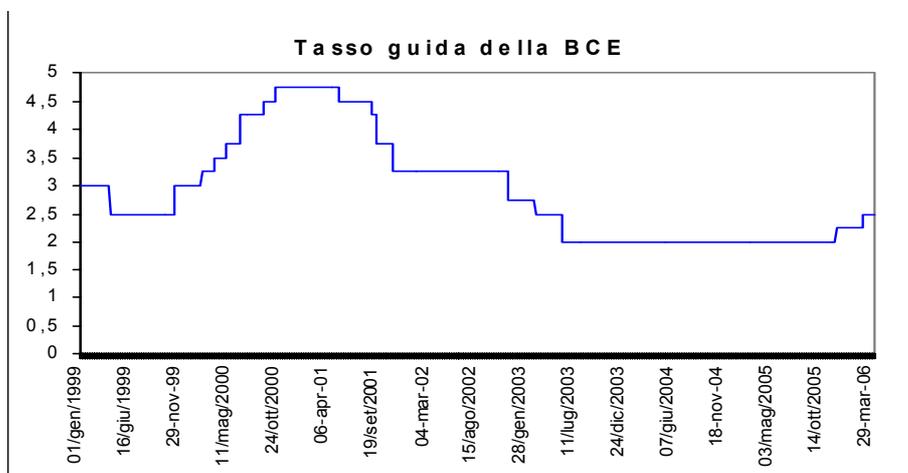
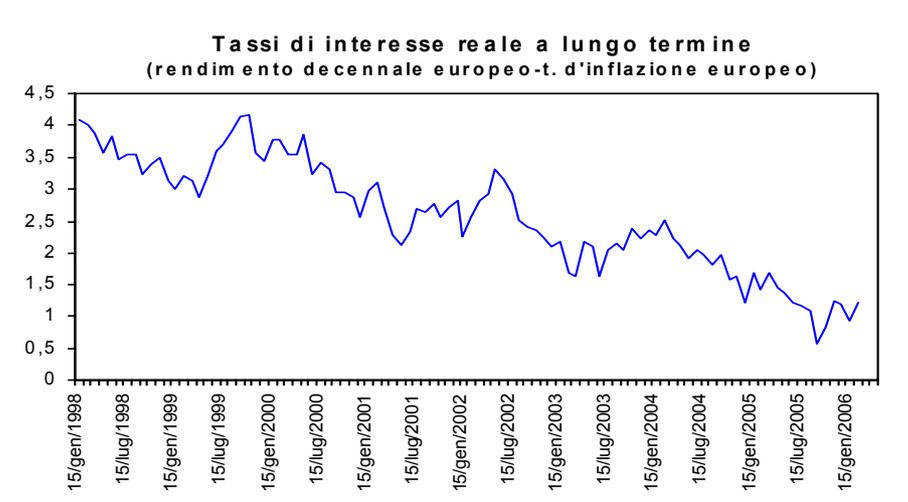
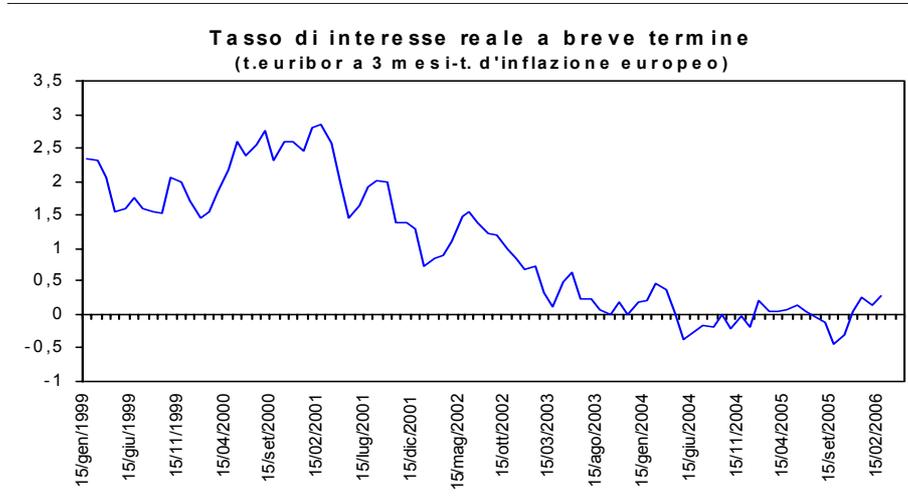
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

PREZZI AL CONSUMO													
EURO (indice MUICP - EUROSTAT)													
	<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>
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	119	119,3	120	120,5	120,7	120,7	120,6	120,7	121,2	121,5	121,4	121,8	120,6
variazioni congiunturali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	-0,4	0,3	0,6	0,4	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	111,6	112,6	112,9	113,0	112,9	112,6	113,2	113,5	113,7	114,1	112,6
variazioni congiunturali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	-0,1	1,1	0,9	0,3	0,1	-0,1	-0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
variazioni tendenziali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	2,3	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,3	2,2	2,2	1,8	2,0	2,3	2,1
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	128,7	129,1	129,4	129,6	129,8	130,1	130,3	130,3	130,4	130,6	130,9	129,8
variazioni congiunturali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	2,1	2,1	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

Trend per la politica monetaria europea

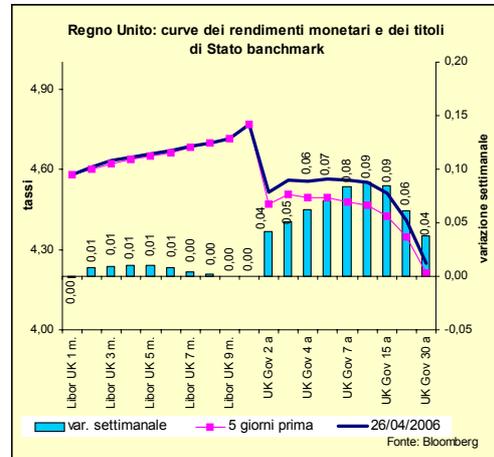
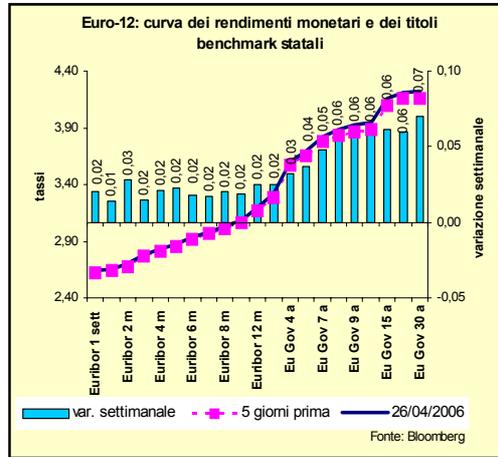
M.L. Quintili ☎ 06-47028422 – marialuisa.quintili@bnlmail.com



Fonte: Datastream.

Panorama Tassi & Euro

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



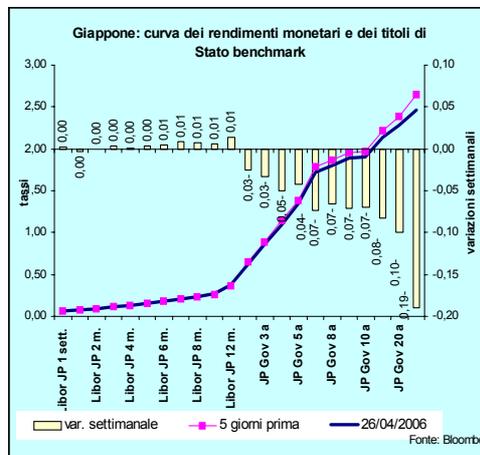
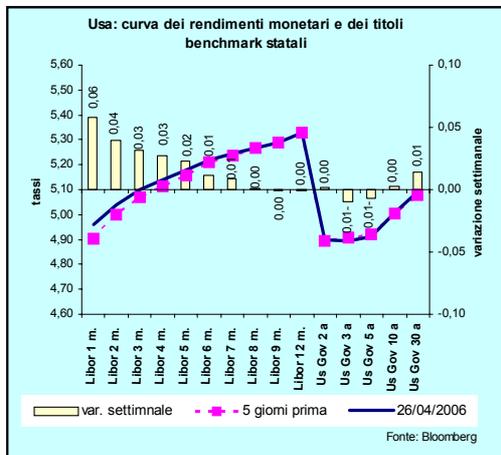
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici											Var. %				
	dell'euro contro le altre valute															
	25/4/06	-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	1,243	1,225	1,197	1,297	1,263	1,179	1,4	3,8	-4,2	-1,6	5,4					
Canada	1,413	1,403	1,400	1,608	1,623	1,800	0,7	1,0	-12,1	-13,0	-21,5					
Australia	1,664	1,660	1,689	1,664	1,680	1,910	0,2	-1,5	0,0	-1,0	-12,9					
Nuova Zelanda	1,973	1,958	1,957	1,775	1,924	2,223	0,8	0,8	11,2	2,5	-11,3					
Giappone	142,1	144,5	141,5	137,3	135,1	133,7	-1,7	0,4	3,5	5,2	6,3					
Cina	9,96	9,91	9,67	10,75	10,39	9,76	0,5	2,9	-7,4	-4,2	2,0					
Argentina	3,772	3,773	3,700	3,765	3,699	1,180	0,0	1,9	0,2	2,0	219,7					
Svizzera	1,573	1,565	1,576	1,544	1,558	1,617	0,6	-0,2	1,9	1,0	-2,7					
Regno Unito	0,694	0,692	0,691	0,679	0,705	0,711	0,4	0,5	2,3	-1,5	-2,3					
Svezia	9,333	9,307	9,373	9,152	9,080	9,470	0,3	-0,4	2,0	2,8	-1,4					
Danimarca	7,461	7,462	7,461	7,449	7,445	7,450	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1					
Norvegia	7,848	7,854	7,969	8,155	8,414	8,855	-0,1	-1,5	-3,8	-6,7	-11,4					
Cipro	0,576	0,576	0,576	0,582	0,586	0,582	0,0	0,1	-1,0	-1,8	-1,1					
Repubblica Ceca	28,40	28,57	28,70	30,36	32,41	35,11	-0,6	-1,1	-6,5	-12,4	-19,1					
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Ungheria	263,5	266,7	264,5	250,0	262,5	251,5	-1,2	-0,4	5,4	0,4	4,8					
Lettonia	0,696	0,696	0,696	0,696	0,673	0,667	0,0	0,0	0,0	3,5	4,4					
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,452	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8					
Malta	0,429	0,429	0,429	0,429	0,432	0,443	0,0	0,0	0,0	-0,6	-3,1					
Slovacchia	37,10	37,48	37,58	39,80	41,17	42,99	-1,0	-1,3	-6,8	-9,9	-13,7					
Slovenia	239,6	239,6	239,6	239,6	236,7	189,0	0,0	0,0	0,0	1,2	26,7					
Polonia	3,8699	3,927	3,908	4,203	4,702	4,071	-1,4	-1,0	-7,9	-17,7	-4,9					
Russia	33,99	33,81	33,46	36,01	36,89	25,32	0,5	1,6	-5,6	-7,8	34,3					
EURO	92,6	92,4	91,7	92,5	92,8	93,3	0,3	1,0	0,1	-0,2	-0,7					

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										
	valuta locale per dollaro Usa					Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa					
	25/4/06	- 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	1,131	1,141	1,168	1,237	1,293	1,598	0,8	3,2	9,4	14,3	41,3
Australia (*)	0,746	0,743	0,709	0,779	0,753	0,516	0,4	5,1	-4,3	-1,0	44,5
Nuova Zelanda (*)	0,626	0,631	0,609	0,728	0,656	0,425	-0,9	2,8	-14,0	-4,6	47,2
Giappone	114,9	117,0	117,5	105,8	107,2	131,8	1,9	2,2	-7,9	-6,7	14,8
Corea del Sud	941	955	974	1.005	1.198	1.320	1,6	3,5	6,9	27,4	40,4
Filippine	51,90	51,40	51,26	54,10	55,54	51,60	-1,0	-1,2	4,2	7,0	-0,6
Indonesia	8.807	8.980	9.107	9.750	8.418	10.370	2,0	3,4	10,7	-4,4	17,7
Singapore	1,588	1,599	1,620	1,647	1,700	1,849	0,7	2,0	3,7	7,0	16,4
Thailandia	37,63	37,83	39,03	39,43	39,61	44,05	0,5	3,7	4,8	5,3	17,1
Cina	8,01	8,02	8,03	8,28	8,28	8,28	0,1	0,2	3,3	3,3	3,3
India	44,93	45,06	44,54	43,73	45,63	48,27	0,3	-0,9	-2,7	1,6	7,4
Argentina	3,04	3,07	3,08	2,90	2,94	1,00	0,9	1,2	-4,6	-3,4	-67,2
Brasile	2,13	2,12	2,15	2,52	2,89	2,30	-0,2	1,3	18,6	35,9	7,9
Cile	515,8	512,0	532,2	577,6	593,0	646,3	-0,7	3,2	12,0	15,0	25,3
Colombia	2,357	2,348	2,268	2,349	2,780	2,297	-0,4	-3,8	-0,3	18,0	-2,5
Messico	11,09	11,00	10,87	11,06	11,24	9,11	-0,8	-2,0	-0,3	1,4	-17,8
Perù	3,32	3,31	3,37	3,26	3,46	3,44	-0,3	1,5	-1,9	4,4	3,8
Uruguay	24,05	24,05	24,20	25,08	29,32	14,75	0,0	0,6	4,3	21,9	-38,7
Venezuela	2,573	2,537	2,487	2,754	2,852	759	-1,4	-3,3	7,0	10,9	-70,5
Israele	4,53	4,57	4,67	4,36	4,39	4,48	0,9	3,2	-3,7	-3,1	-1,1
Sud Africa	6,09	5,98	6,26	6,04	6,62	12,37	-1,9	2,8	-0,9	8,6	103,0
Turchia	1,3200	1,3398	1,3440	1,3597	1,3966	1,4298	1,5	1,8	3,0	5,8	8,3
Area dell'Euro (*)	1,243	1,225	1,197	1,297	1,263	0,904	1,4	3,8	-4,2	-1,6	37,5
Regno Unito (*)	1,788	1,784	1,742	1,911	1,786	1,439	0,2	2,6	-6,5	0,1	24,2
Svizzera	1,268	1,267	1,311	1,188	1,239	1,650	-0,1	3,4	-6,3	-2,3	30,2
Danimarca	6,00	6,03	6,20	5,74	5,91	8,28	0,5	3,3	-4,5	-1,6	38,0
Norvegia	6,32	6,41	6,66	6,29	6,68	8,87	1,5	5,4	-0,4	5,7	40,4
Svezia	7,50	7,52	7,76	7,04	7,18	10,28	0,3	3,5	-6,2	-4,3	37,1
Russia	27,43	27,63	27,77	27,73	29,45	30,14	0,7	1,2	1,1	7,4	9,9
Polonia	3,12	3,17	3,23	3,22	3,73	3,96	1,8	3,7	3,4	19,9	27,0
Repubblica Ceca	22,85	23,32	23,98	23,40	25,65	35,27	2,0	4,9	2,4	12,3	54,4
Ungheria	212,7	214,8	219,0	191,9	209,3	272,9	1,0	3,0	-9,8	-1,6	28,3
DOLLARO USA	94,0	95,3	96,8	91,6	94,6	122,0	-1,4	-2,9	2,6	-0,6	-23,0

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte: Datastream

Il calendario della settimana economica

(dal 26/4 al 2/5/2006)

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

Giorno Eventi

Mercoledì 26	Stati Uniti: Beige Book
Giovedì 27	Area Euro: intervento di Garganas (Banca di Finlandia) Area Euro: intervento di Bini Smaghi della BCE
Venerdì 28	Stati Uniti: audizione di Bernanke sull'economia al Joint Economic Committee Giappone: la Banca del Giappone pubblica le previsioni macroeconomiche semestrali 06-07 Area Euro: discorsi di Issing e Weber della BCE

Unione Europea

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Mercoledì 26	Regno Unito	Pil (prel.)	I tr. 06	0,6%/t/t; 1,8%/a/a	0,6%/t/t; 2,2%/a/a
	Area Euro	Produzione industriale	febbraio	0,2% m/m	0,0% m/m
Giovedì 27	Germania	Tasso di disoccupaz.	aprile	11,4%	11,3%
		Variazione n° disoccup.	aprile	30.000	-35.000
Venerdì 28	Italia	Fiducia imprese	aprile	94,2	93,5
		Salari contrattuali	marzo	2,6%/a/a	2,6%/a/a
	Germania	Vendite al dettaglio	marzo	-1,1% m/m	0,4% m/m
		Fiducia consumatori	aprile	-26	-26
	Francia	Tasso di disoccupaz.	marzo	9,6	9,6
		Variazione disoccupati	marzo	-15.000	-10.000
		Area Euro	MB ds	marzo	8,0%/a/a
	Area Euro	Fiducia consumatori	aprile	-11,0	-11,0
		Indice fiducia economica	aprile	103,5	103,3
		Fiducia industria	aprile	-1,0	-1,0
Prezzi al consumo (st. flash)		aprile	2,2%/a/a	2,3%/a/a	
Fiducia servizi		aprile	15,0	15,0	
Italia	Prezzi alla produzione	marzo	0,4%/m/m; 4,9%/a/a	0,4%/m/m; 4,4%/a/a	
	Prezzi al consumo armoniz.	aprile	1,2%/m/m; 2,2%/a/a	0,8%/m/m; 2,2%/a/a	
Spagna	Prezzi al consumo armoniz.	aprile	3,9%/a/a	3,9%/a/a	

Stati Uniti e Giappone

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Mercoledì 26	Stati Uniti	Ordinativi, beni durev.	marzo	2,7% m/m	1,8% m/m
		Ord., beni durev. (ex tr.)	marzo	-1,2% m/m	1% m/m
		Vendite nuove case	marzo	1,08 mln	1,11 mln
Giovedì 27	Stati Uniti	Richieste sussidio disoc.	22 aprile	303.000	305.000
Venerdì 28	Giappone	Prezzi al cons. (naz) ex al.fr.	marzo	0,5%/a/a	0,6%/a/a
		Prezzi al cons. (Tokyo) ex al.fr.	aprile	0,2%/a/a	0,2%/a/a
	Giappone	Tasso di disoccupazione	marzo	4,1%	4,1%
		Produzione industriale	marzo	-1,2% m/m	0,1% m/m
		Consumi delle famiglie	marzo	-1,5%/a/a	-0,2%/a/a
	Stati Uniti	Costo del lavoro	I tr. 06	0,8% t/t	0,9% t/t
		Pil (1 stima)	I tr. 06	1,7% t/t	4,9% t/t
		Pil, deflatore	I tr. 06	3,5% t/t	2,8% t/t
		Indice fiducia Univ. Michigan	aprile	89,2	89
	Lunedì 1	Stati Uniti	PMI Chicago	aprile	60,4
Spese personali			marzo	0,1% m/m	0,4% m/m
ISM manifatturiero			aprile	55,2	55,1
		Deflatore consumi	marzo	2,9%/a/a	2,9%/a/a