

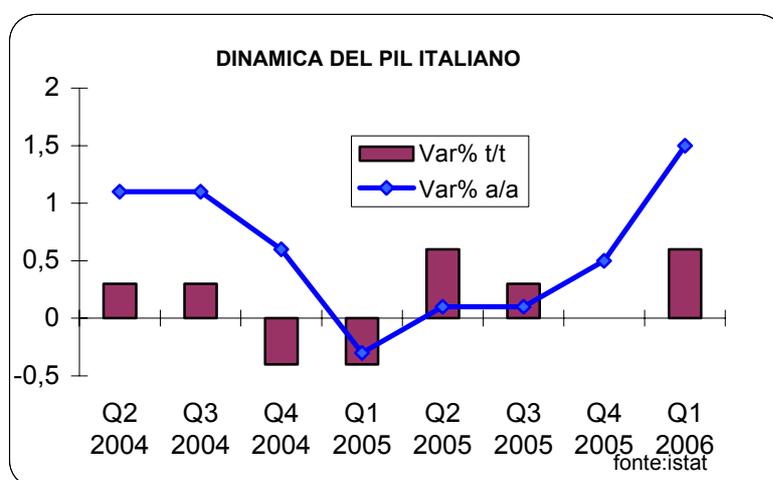
focus

settimanale del
Servizio Studi BNL

19
2006

17 maggio 2006

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



- **Editoriale** – Un passo avanti per l'economia italiana? I dati congiunturali delle ultime settimane sono incoraggianti, anche se conferme saranno necessarie. E i segni di risveglio delle esportazioni fanno sperare nella possibilità che un processo di riqualificazione virtuosa sia in corso.
- **Pagina 4** – La Romania al vaglio dell'Unione europea. L'economia rumena si avvicina a scadenze decisive per l'ingresso nella UE con una vivace crescita del PIL e con un'inflazione in graduale miglioramento dopo anni di aumenti a due cifre. Si consolidano i già intensi legami economici con l'Italia.

Editoriale: Italia, un passo avanti

La cautela è d'obbligo. Ma sono più d'uno i dati usciti nelle ultime settimane che indicano segni di miglioramento nel quadro congiunturale dell'economia italiana. In ordine cronologico, almeno cinque sono le lancette tornate progressivamente a registrare una pressione meno pesante: le inchieste congiunturali sulla fiducia delle imprese; i dati sugli ordinativi dell'industria; il lato export dei conti della bilancia commerciale; e, la scorsa settimana, le stime sull'andamento del PIL e della produzione industriale nel primo trimestre 2006.

Quello che conforta nella recente congiuntura italiana è innanzitutto una sorta di staffetta virtuosa venutasi a creare tra "soft" e "hard data". Quelle che all'inizio erano solo le migliorate aspettative degli imprenditori intervistati dall'ISAE appaiono poi tradursi anche in incrementi oggettivi che si riscontrano nei dati degli ordini, delle vendite di merci all'estero, delle quantità prodotte dall'industria. Altre volte in passato è successo che l'ottimismo delle imprese sia stato tradito dai dati a consuntivo. Potrebbe non essere questo il caso nella prima metà del 2006.

Ovviamente, una rondine non fa primavera. Nuove conferme si attendono a partire da domani e dopodomani quando l'Istat diffonderà i dati di marzo di ordinativi industriali e commercio estero. Poi, il 9 giugno arriveranno i dettagli dell'apertura dei conti economici nazionali del primo trimestre. Conosceremo allora il contributo alla ripresa del PIL fornito da esportazioni nette, consumi e investimenti. Nell'attesa di nuove informazioni, il passo avanti della congiuntura italiana sembra collegarsi in maniera importante ad un elemento: i segnali di ripresa delle esportazioni.

Le vendite all'estero, considerate in valore, registrano incrementi apprezzabili in più di un settore: dalla meccanica strumentale, da sempre cavallo di battaglia del made in Italy, ai ritrovati mezzi di trasporto; dai prodotti della raffinazione del petrolio, che traggono vantaggio dai colli di bottiglia del settore a livello mondiale, al legno e all'alimentare. E anche per il tessile qualche spiraglio si rileva negli incrementi quantomeno degli ordinativi dall'estero. Come interpretare questi risultati? Di certo, con molta prudenza. Il terreno perduto negli ultimi anni è grande. E i problemi strutturali che penalizzano anche il nostro export sono sempre lì e si chiamano, ad esempio, una bassa produttività che, insieme a minori innovazioni, si riflette in una tendenziale perdita di competitività rispetto a partner commerciali che condividono con lo stesso metro monetario europeo. Ma ciò che i dati congiunturali, se confermati nei prossimi tempi, potrebbero stare ad indicarci è anche il risultato per certi versi virtuoso di un processo di selezione del settore della nostra economia esposto alla concorrenza internazionale.

Tra il 1995 e il 2005 il calo della quota di mercato complessiva dell'export italiano a livello mondo è stato di 1 punto percentuale se considerato in valore e di 2 punti se considerato in quantità. Perché questa differenza? Secondo alcuni il fatto di reggere meglio sui valori rispetto ai volumi rappresenta il riflesso di come le imprese italiane abbiano tentato di scaricare sui listini finali il peso di una minore competitività. E' una spiegazione che coglie senz'altro una grande parte di verità. Ma che trova qualche difficoltà ad applicarsi a tutti più o meno indistintamente e per un arco di tempo così lungo. Come farebbe l'export italiano a rappresentare ancora il 3,6% della torta mondiale se per circa un decennio le nostre imprese si fossero solamente dedicate a sostituire il gioco fallace della svalutazione competitiva della lira con l'altrettanto miope espediente dell'incremento ceteris paribus dei listini sull'estero? Prima, la svalutazione

veniva usata per tenere sui listini esteri ma a prezzo di veder gonfiarsi i costi degli input importati. Oggi si cercherebbe di recuperare sui prezzi all'export l'aggravio dei costi a monte perdendo in termini di quantità vendute. Ma l'effetto finale di entrambe le strategie risulterebbe ugualmente fallimentare. A parità di altre condizioni, neppure l'"over-boost" di una sempre vivace domanda internazionale può alla lunga compensare l'effetto sostituzione generato dall'aumento dei prezzi relativi e dei costi.

Allora, oltre al vizioso "effetto sostituzione" (minori quantità vendute per via dei prezzi più alti a parità di qualità del bene), c'è forse anche un virtuoso "effetto riqualificazione" che permette di riposizionare le vendite di alcuni prodotti esportati in segmenti di mercato più remunerativi e meno sensibili alla concorrenza di prezzo proveniente dalle economie emergenti. Quali evidenze per sostenere questa ipotesi? Alcune indicazioni ci sono a livello di settore e di dimensione di impresa.

Prendo per settori l'andamento della quota complessiva in valori dell'Italia sull'export mondiale è immediato verificare come al calo dell'aggregato nazionale si contrapponga invece la tenuta di alcuni settori e, addirittura, l'incremento segnato a livello Mondo da taluni comparti. Ad esempio, nel periodo 1997-2004 censito dall'ultimo Annuario dell'ICE, la quota di mercato italiana sul totale mondo nel settore "alimentari, bevande e tabacco" è cresciuta dal 3,9% al 4,6%. Come mai? Spunti di riflessione tratti da qualificate e recenti indagini ci dicono che il comparto alimentare contribuisce per una quota significativa (intorno al 18%) al fatturato complessivo di quel segmento di 4.000 medie imprese internazionalizzate che sono un motore della nostra economia. E altri segnali del processo di riqualificazione virtuosa operato nel settore si leggono nell'incremento delle certificazioni, nell'innovazione, nella quota maggiore di personale qualificato utilizzato lungo una filiera che sempre più si estende dalla produzione al marketing alla logistica e alla ricerca. Sotto questo ultimo profilo, il caso dell'alimentare sottolinea il ruolo dell'investimento in capitale umano come determinante essenziale nel processo di riqualificazione produttiva e di rilancio della competitività.¹

I prossimi dati, a partire da quelli dell'interscambio di marzo, confermeranno o meno l'avvio di una primavera dell'export italiano. Per intanto, le avvisaglie di ripresa servono almeno a dare spunti nuovi al dibattito incrinando il paradigma e l'alibi di un ineluttabile declino.

Giovanni Ajassa

¹ Cfr. Simona Costagli, Capitale umano: un tentativo di perimetrazione, Problemi e Analisi, Servizio Studi BNL, maggio 2006.

Romania, al vaglio della Ue

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

- **Il processo di adesione della Romania alla Ue rappresenta la naturale evoluzione di un rapporto fondato su legami commerciali molto intensi. Quasi il 70% del totale delle esportazioni è diretto verso i venticinque paesi membri. L'Italia è il principale partner coprendo oltre il 15% delle importazioni rumene e quasi il 20% delle esportazioni.**
- **L'Italia vanta anche una significativa presenza imprenditoriale nel paese. Sono oltre 18 mila le società a partecipazione mista che risultavano registrate a novembre dello scorso anno in Romania. Le imprese straniere sono attratte dal basso costo orario del lavoro che, nonostante la crescita degli ultimi anni, viene stimato poco sopra i 3 dollari contro oltre i 20 dell'Italia e i 30 della Germania.**
- **La crescita del Pil rimane robusta mentre prosegue il processo di graduale riduzione del tasso d'inflazione. Preoccupa il deterioramento dei conti con l'estero con il saldo commerciale che ha raggiunto valori prossimi al 10% del Pil.**

Altre riforme sono necessarie per entrare nella Ue a gennaio 2007

Il 2005 è stato un anno importante per la Romania. È stato firmato il Trattato di adesione all'Unione europea (Ue) passando dallo stato di paese candidato a quello di paese in via di adesione. L'ingresso è stato programmato per gennaio 2007. È stata, però, prevista una clausola di salvaguardia che ha introdotto la possibilità di rinviare l'entrata di un anno in caso di mancata realizzazione delle riforme richieste in sede comunitaria.

La Commissione europea, nel rapporto diffuso ieri sul monitoraggio dello stato di preparazione in vista dell'adesione, ha sottolineato come la Romania abbia compiuto ulteriori progressi nel processo di avvicinamento alla Ue. In alcune aree il paese rispetta i requisiti richiesti in ambito comunitario. Sono stati, però, individuati alcuni settori che necessitano di ulteriori interventi fondamentali per consentire alla Romania di rispettare la data prefissata. È stato ad esempio richiesto un rafforzamento della lotta contro la corruzione.

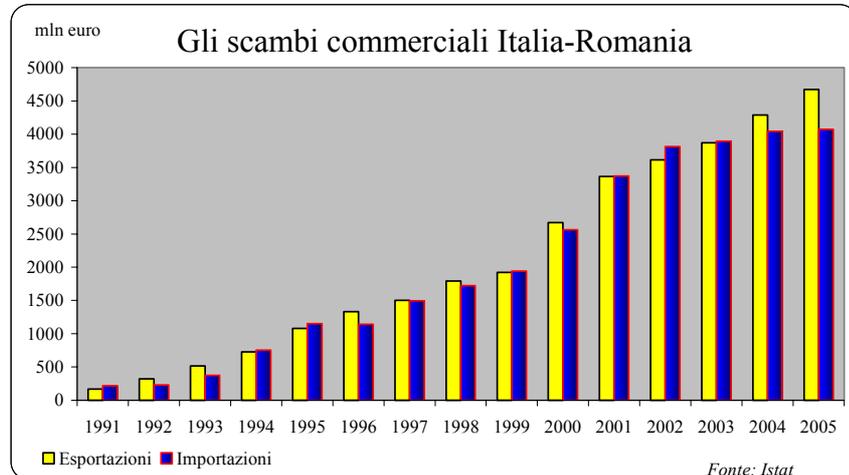
La Commissione pubblicherà, quindi, nel prossimo mese di ottobre un rapporto di verifica sui progressi compiuti. In quella sede verrà valutata l'eventuale applicazione della clausola di salvaguardia o la conferma del 1 gennaio 2007 come data per l'ingresso della Romania nella Ue.

Italia-Romania, intensi rapporti commerciali e produttivi

Il processo di adesione alla Ue rappresenta la naturale evoluzione di un rapporto molto intenso da un punto di vista commerciale. Quasi il 70% delle esportazioni rumene è diretto verso i venticinque paesi membri. Circa il 75% delle vendite all'estero della Romania si concentra su sei gruppi merceologici. I settori che riscuotono maggiore successo sono l'abbigliamento, le macchine e le apparecchiature elettriche, i prodotti metallurgici e quelli minerali, i mezzi di trasporto e le calzature.

L'Italia rappresenta il principale partner commerciale della Romania. Gli scambi con il nostro paese sono in costante crescita e coprono oltre il 15% del totale delle importazioni rumene e quasi il 20% delle esportazioni. I rapporti con l'Italia non si limitano agli scambi commerciali. Significativa risulta, infatti, la presenza di aziende italiane. A novembre dello scorso anno in Romania risultavano registrate oltre 18 mila società a partecipazione mista con un capitale investito

di poco superiore ai 750 milioni di euro. La Romania continua, quindi, a rimanere un paese in grado di attrarre investimenti produttivi grazie anche ad un costo orario del lavoro che, nonostante la crescita degli ultimi anni, viene stimato dall'Eiu poco sopra i 3 dollari contro valori superiori a 20 per l'Italia e a 30 per la Germania.



Anche il processo di privatizzazione ha stimolato l'afflusso di capitali dall'estero. È stata conclusa la vendita della Banca Commerciale Rumena, il più importante istituto di credito del paese. Oltre il 60% del capitale è stato, infatti, ceduto all'Erste Bank, società austriaca come la OMV che ha rilevato il controllo della compagnia petrolifera PETROM. È stata, inoltre, avviata la privatizzazione nel settore energetico che ha visto l'acquisto da parte dell'ENEL del 51% di due compagnie di distribuzione dell'energia elettrica.

Crescita solida ma deficit corrente in deterioramento

La crescita nel 2005 ha rallentato in maniera significativa rimanendo, comunque, robusta. Il Pil è aumentato ad un ritmo di poco superiore al 4% da oltre l'8% del 2004. I danni derivanti dalle alluvioni che hanno colpito il paese hanno penalizzato l'attività in particolare nel comparto agricolo. Ne è derivato un decumulo di scorte che ha sottratto alla crescita oltre l'1%. Positivo è risultato, invece, il forte incremento degli investimenti in particolare nel comparto privato. L'occupazione è aumentata sebbene a ritmi più lenti a causa della contrazione di alcuni comparti a maggiore intensità di lavoro come il tessile.

Nel biennio 2006-07 la crescita dovrebbe stabilizzarsi intorno al 5%. La produzione agricola, prevedendo condizioni metereologiche non sfavorevoli, crescerebbe in linea con la media di lungo periodo superando la contrazione dello scorso anno. L'esigenza di proseguire la riparazione dei danni provocati dalle alluvioni dovrebbe stimolare gli investimenti che continuerebbero a crescere in maniera robusta grazie anche all'elevato afflusso di capitali dall'estero. I consumi privati rallenterebbero gradualmente anche per gli effetti di una politica monetaria restrittiva e delle misure introdotte dalla Banca centrale per contenere la robusta crescita del credito.

Il contesto inflazionistico appare in graduale miglioramento dopo anni di iperinflazione. Nel 2005 la crescita dei prezzi ha ulteriormente rallentato attestandosi su una media annua di poco superiore al 9%. L'effetto positivo

proveniente dal rallentamento dei prezzi all'importazione è stato, però, contenuto dagli incrementi delle tariffe amministrative. Nella riunione di maggio di politica monetaria la Banca centrale ha sottolineato come il processo di disinflazione stia proseguendo. Il tasso di interesse di riferimento è stato mantenuto invariato all'8,5%. Tale atteggiamento restrittivo della politica monetaria dovrebbe favorire un ulteriore raffreddamento dei prezzi.

Romania	2005	2006**	2007**
Popolazione (milioni di abitanti)	21,6		
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.)*	8520		
Pil (var. % annua in termini reali)	4,1	5,5	5,1
Prezzi al consumo (var. % annua)	9,1	7,8	5,7
Saldo pubblico (% del Pil)	-0,4	-2,3	-5,4
Debito pubblico (% del Pil)	15,2	14,7	15,4
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's Ba1	S&P BBB-	FITCH BBB-
Fonte: C.E., E.i.u. (*) Stima (**) Previsioni			

La forte crescita delle importazioni sta contribuendo ad un costante deterioramento della posizione sull'estero. Il deficit commerciale ha raggiunto valori intorno al 10% del Pil nel 2005 anche a causa della significativa decelerazione delle esportazioni. Lo scorso anno gli elevati afflussi di capitali hanno favorito un rafforzamento della valuta che, congiuntamente ad una robusta dinamica salariale e ad un rallentamento della crescita della produttività, ha penalizzato la competitività di alcuni settori.

Sulla finanza pubblica pesa l'istituzione del fondo "Proprietatea"

Nel 2005 un rafforzamento della riscossione nel comparto delle imposte indirette e un controllo della spesa capitale hanno favorito una riduzione del deficit di bilancio attestatosi allo 0,4% del Pil. È stato, quindi, contenuto l'effetto negativo derivante dal taglio applicato all'imposizione sui redditi con l'introduzione dell'aliquota unica del 16% sia per le persone fisiche che giuridiche con un impatto sulle entrate fiscali pari all'1% del Pil. Il bilancio 2005 è stato, inoltre, penalizzato dagli aumenti salariali nel comparto pubblico. Secondo le previsioni di primavera della Commissione europea il deficit dovrebbe ampliarsi significativamente nel corso del biennio 2006-07. Appare prima di tutto difficile la completa realizzazione del contenimento programmato sia per le spese correnti che per quelle salariali. Inoltre, alla fine dello scorso anno è stato costituito un Fondo ("Proprietatea") nel quale sono state fatte confluire alcune partecipazioni statali. Questo nuovo istituto ha la finalità di compensare i cittadini per la mancata restituzione delle proprietà confiscate durante il periodo del comunismo mediante l'assegnazione di quote di partecipazione nello stesso Fondo. Tale procedura è prevista, però, avere un impatto negativo sul deficit pari allo 0,9% del Pil nel 2006 e al 3,1% l'anno successivo.

Il riaffaccio dell'Orso

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

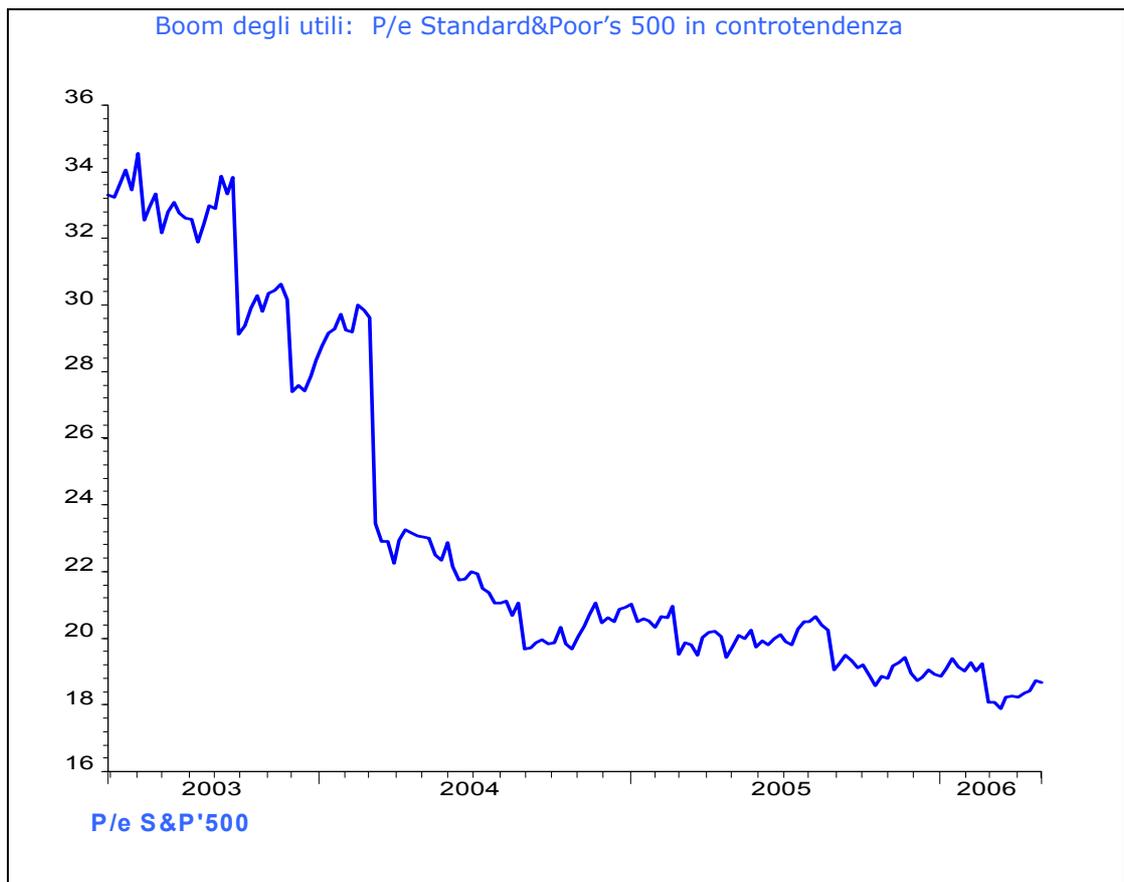
Tra dollaro, tassi e boom dei prezzi dell'energia, per la prima volta dall'inizio dell'anno tutte le principali borse mondiali, con l'eccezione di quella cinese, chiudono l'ultima ottava pesantemente in territorio negativo (cfr. tabella in basso).

Un simile coinvolgimento ribassista non si verificava da fine 2005 e comunque non di questa entità (crollo medio del 4%).

Bolla emergenti

Il cedimento appare più accentuato per le piazze emergenti come Russia (-9%) e Turchia (-8%), per i listini sudamericani e giapponesi (Bovespa e Nikkei entrambi a -6%) e per gli indici guida di Bombay e Seul che registrano una perdita del 5% sempre in una sola ottava.

Per la gran parte degli indici, la violenza contagiosa del ribasso settimanale ha ribaltato in negativo il bilancio mensile delle performance, fino a ieri saldamente remunerativo soprattutto per le borse europee, col rischio ora di compromettere anche il trend positivo delle variazioni da inizio anno.



Anche l'azionario di Stati Uniti ed Europa si è difeso malamente dal ritorno delle pressioni inflazionistiche ma può sempre contare sui primi effetti sul ciclo dell'allentamento delle pressioni della politica monetaria, specie americana, sull'apporto trainante degli utili aziendali (malgrado le delusioni di Cisco e Dell) e sulle migliorate prospettive di crescita della congiuntura europea.

Con i primi ribassi si sgonfia il tasso di volatilità malgrado i rally delle materie prime e le oscillazioni del dollaro e si stabilizzano gli indicatori di breve.

In Europa si abbassa drasticamente la propensione al rischio ma la liquidità resta elevata e, complice la debolezza del comparto obbligazionario, viene catalizzata su piazze promettenti come Svizzera, Inghilterra, Norvegia e Germania (anche per anticipare l'effetto Mondiali).

Pesa il rischio inflazione

Sulla spinta ribassista del dollaro, soprattutto rispetto alle valute asiatiche, e dell'andamento dei prezzi delle materie prime, metalli e greggio, in ottica di maggior inflazione, Wall Street deve rinunciare alla recente conquista dei massimi storici e prepararsi a contrastare il ritorno di un sentiment negativo che non rende poi così improbabile il rischio di un nuovo "hard landing" per l'economia Usa.

Indici	16-mag-06	var. % sett.	var. % mensile	var. % annuale	massimo a 12 mesi	minimo a 12 mesi
MIBTEL	28.894	-3,90	-1,20	20,40	30.073 del 09-mag-06	23.789 del 17-mag-05
MIB 30	37.557	-3,72	-1,00	19,70	39.007 del 09-mag-06	31.105 del 17-mag-05
EURO STOXX50	3.730	-4,13	-1,31	24,84	3.891 del 09-mag-06	2.984 del 17-mag-05
CAC 40 Parigi	5.082	-4,34	-0,41	26,69	5.312 del 09-mag-06	4.006 del 17-mag-05
DAX 30 Francoforte	5.852	-4,70	-1,13	37,30	6.141 del 09-mag-06	4.252 del 17-mag-05
FTSE 100 Londra	5.846	-4,25	-3,04	19,70	6.133 del 21-apr-06	4.899 del 17-mag-05
IBEX 35 Madrid	11.596	-4,03	-0,12	25,80	12.083 del 09-mag-06	9.213 del 17-mag-05
SMI Zurigo	7.887	-2,89	-1,50	32,71	8.122 del 09-mag-06	5.945 del 17-mag-05
AEX Amsterdam	451	-4,74	-2,52	27,12	478 del 21-apr-06	355 del 17-mag-05
OMX Stoccolma	325	-5,28	-4,11	35,93	345 del 03-apr-06	239 del 17-mag-05
RTS Mosca	1.585	-9,38	1,69	150,18	1.750 del 05-mag-06	638 del 17-mag-05
ISE 100 Istanbul	41.044	-7,90	-2,77	64,69	47.729 del 27-feb-06	24.054 del 26-mag-05
India BSE Nat. Bombay	6.143	-5,62	4,75	75,28	6.555 del 10-mag-06	3.464 del 18-mag-05
DOW JONES	11.420	-1,89	2,53	11,39	11.643 del 10-mag-06	10.215 del 21-ott-05
S&P 500	1.292	-2,50	0,23	10,84	1.326 del 05-mag-06	1.174 del 17-mag-05
NASDAQ	2.229	-4,67	-4,17	11,77	2.371 del 19-apr-06	2.004 del 17-mag-05
NIKKEI 225	16.158	-6,01	-6,24	47,60	17.563 del 07-apr-06	10.825 del 17-mag-05
TOPIX	1.645	-5,87	-5,68	46,43	1.784 del 07-apr-06	1.109 del 18-mag-05
BOVESPA S.Paolo Brasil	39.416	-6,11	3,50	61,69	41.979 del 09-mag-06	24.214 del 23-mag-05
IPC BOLSA Mexico	20.851	-4,45	7,91	67,58	21.823 del 09-mag-06	12.439 del 17-mag-05
ASX Sidney	5.170	-2,00	0,70	31,80	5.318 del 11-mag-06	3.912 del 17-mag-05
HANGSENG Hong Kong	16.393	-4,32	-0,22	18,22	17.302 del 08-mag-06	13.562 del 25-mag-05
STRAITS Singapore	2.514	-4,41	-1,21	16,08	2.660 del 03-mag-06	2.153 del 26-mag-05
KOSPI 200 Seul	179,0	-5,04	-3,59	49,60	190,2 del 11-mag-06	119,5 del 17-mag-05
SE B \$ Shanghai	99,5	4,15	8,31	45,14	101,4 del 15-mag-06	51,3 del 21-lug-05

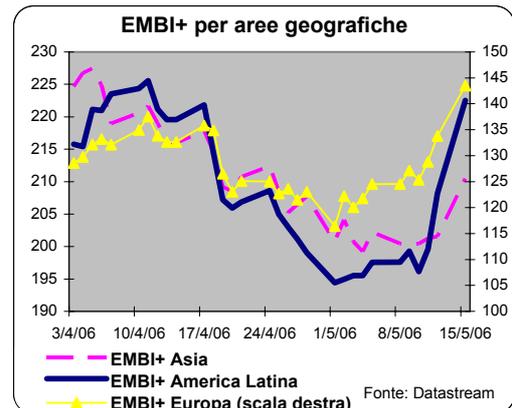
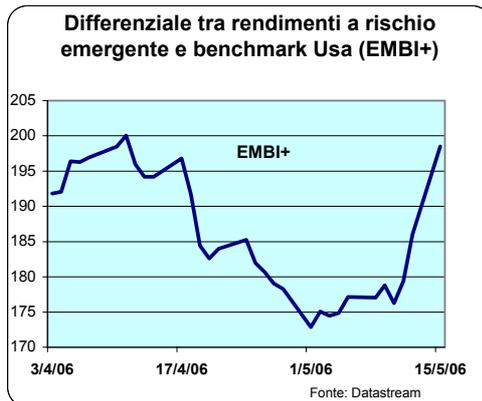
Le previsioni su tassi e cambi

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

- **Alta tensione sui mercati emergenti dove salgono i rendimenti dei bond e si indeboliscono le valute. Le prospettive rimangono più incerte per i paesi con ampi disavanzi nei conti con l'estero.**
- **La Fed prenderà probabilmente una pausa di riflessione in giugno. L'intenzione è di vagliare l'andamento dello scenario macroeconomico e di verificare se questo evolverà secondo le ipotesi formulate dalle autorità monetarie, che implicano un rallentamento dell'attività economica e aspettative inflazionistiche sotto controllo.**
- **La Bce procede nella fase di normalizzazione della politica monetaria.**

Alta tensione sui mercati emergenti

Da tempo in discesa, i differenziali tra i rendimenti dei bond a rischio emergente e dei titoli governativi di riferimento (*benchmark* statunitensi) si sono rapidamente allargati negli ultimi giorni. Un flusso di vendite sulle attività finanziarie dei paesi in via di sviluppo ha spinto in alto i tassi sui loro titoli e ne ha messo sotto pressione le valute. Le prospettive rimangono più incerte per le divise appesantite da ampi deficit nei conti con l'estero.



L'indice EMBI+, che misura lo spread tra i tassi a rischio emergente e i rendimenti sui titoli di Stato Usa, è risalito dal minimo toccato intorno ai primi di maggio di circa 26 punti base. La lira turca si è deprezzata contro il dollaro di oltre il 12% rispetto ai primi di maggio. Ma sotto pressione sono finiti, tra gli altri, anche il rand sudafricano, il real brasiliano e la rupia indiana. In genere le valute dei paesi emergenti hanno sofferto, con l'eccezione dello yuan cinese che per la prima volta dal 1994 si è portato sotto la soglia delle 8 unità contro dollaro per poi stabilizzarsi intorno a 8,003. Questi movimenti si sono accomunati ad una riduzione delle quotazioni delle materie prime e alla chiusura in terreno negativo del bilancio settimanale delle principali borse internazionali.

E' prematuro concludere se si tratti di uno strappo isolato o dell'avvio di una più lunga fase di ricomposizione dei portafogli internazionali. Da tempo i rendimenti dei titoli a rischio emergente si trovavano a minimi storici e le materie prime oscillavano intorno a valori massimi. C'è stata evidentemente una presa di beneficio da parte di chi aveva investito su queste attività che ha coinvolto anche i mercati valutari. Quanto a lungo e con che ampiezza proseguirà il processo è difficile a dirsi.

Il Fmi nel "Global Financial Stability Report" di aprile 2006 si era interrogato sulle determinanti della compressione dei differenziali tra i rendimenti dei bond a rischio emergente e i *benchmark* internazionali (*EMBIG spread*), suggerendo l'ipotesi che i differenziali presi in considerazione avrebbero potuto essere più ampi di circa 40 centesimi. Questa conclusione preludeva ad un aggiustamento all'insù di detti tassi, con un movimento non traumatico. Tra i fattori in grado di influenzare sensibilmente gli *spread* il Fmi aveva isolato la volatilità: un suo aumento - verificatosi appunto negli ultimi giorni - avrebbe avuto un rapido e consistente impatto sui differenziali.

La Fed in attesa dell'evoluzione dello scenario macro

Un peso sulle sorti dei mercati emergenti potrebbe averlo giocato l'aumento delle incertezze formatesi sull'evoluzione della politica monetaria statunitense.

Come ampiamente atteso, il 10 maggio la Federal Reserve ha deciso il sedicesimo aumento consecutivo dei Federal Fund che sono stati portati al 5%. A questo punto i tassi monetari oscillano in una zona che può essere considerata neutrale secondo le indicazioni fornite dalle stesse autorità monetarie statunitensi. Nel comunicato del 10 maggio, il Fomc ha confermato l'attesa di un rallentamento della crescita economica a una velocità più sostenibile, indotta da un raffreddamento del settore edilizio, dall'azione ritardata degli aumenti dei tassi monetari e dall'escursione dei prezzi energetici. Il Fomc ha inoltre asserito che l'inflazione e le aspettative sono rimaste contenute fino a questo momento, ma ha anche dichiarato che gli elevati corsi petroliferi e il possibile aumento delle risorse utilizzate potrebbero generare pressioni al rialzo sui prezzi. Una ulteriore restrizione monetaria potrebbe essere ancora necessaria.

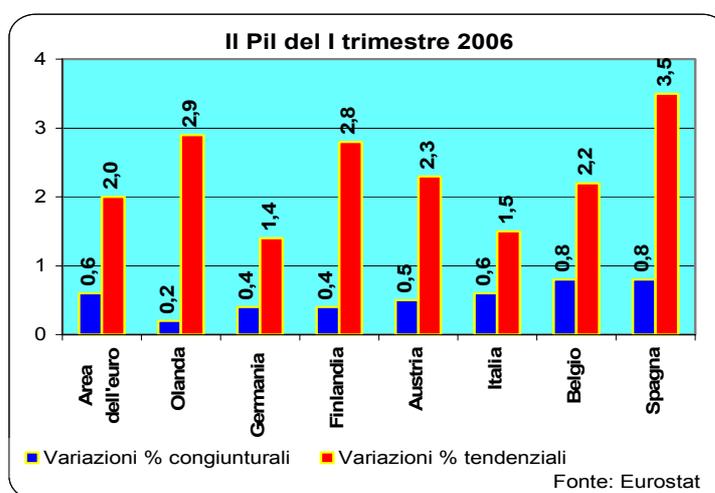
La Fed prenderà probabilmente una pausa di riflessione in giugno, con l'intenzione di vagliare l'andamento dello scenario macroeconomico e di verificare se questo evolverà secondo le ipotesi formulate nel suo scenario centrale che implicano un rallentamento dell'attività e aspettative inflazionistiche sotto controllo. Le scelte del Fomc al meeting dell'8 agosto diventano più incerte: per optare ancora una volta per la stabilità dei tassi la Fed dovrà verificare un rallentamento del Pil, oltre alla stabilizzazione della dinamica e delle aspettative inflazionistiche.

I dati congiunturali propongono al momento un'economia forte, che invia segnali di decelerazione in alcuni settori. In aprile i nuovi cantieri sono diminuiti al minimo da 17 mesi segnando un -7,4% su marzo e anche i nuovi permessi edilizi sono calati del 5,4% congiunturale. Un ulteriore segnale di moderazione è emerso dai prezzi alla produzione *core* che sono rallentati in aprile all'1,5% annuo (0,1% m/m), dal precedente 1,7%; gli stessi prezzi, inclusi alimentari ed energetici, sono invece aumentati dello 0,9% m/m e del 4% a/a. Mentre segnali di moderazione sono emersi dalla fiducia dei consumatori (indice dell'Università del Michigan) e dall'Empire Manufacturing in maggio, produzione industriale e capacità produttiva utilizzata si sono confermate robuste in aprile.

Procede la "normalizzazione" della politica monetaria in Europa

La ripresa economica si è materializzata nell'area dell'euro. Secondo la stima preliminare di Eurostat, il Pil del I trimestre del 2006 ha accelerato l'incremento congiunturale allo 0,6%, innalzando il recupero tendenziale verso il 2%. Aumentano le probabilità che la crescita economica possa mantenersi intorno al potenziale di lungo periodo nel 2006, anche ipotizzando risultati meno vivaci nei prossimi nove mesi. Per valutare il contributo delle componenti bisognerà attendere il primo di giugno, quando Eurostat ne comunicherà l'andamento.

Qualche sorpresa è arrivata dalla composizione della crescita a livello dei singoli paesi. A gennaio-marzo 2006 la Germania ha evidenziato un incremento del Pil inferiore alle attese (0,4% t/t; 1,4% a/a). L'Olanda ha mostrato un netto rallentamento della dinamica congiunturale (0,2% m/m) rispetto ai tre trimestri precedenti, ma ha mantenuto un buon aumento tendenziale derivante dal favorevole confronto con il fiacco I trimestre del 2005. La Spagna ha confermato la velocità di crociera che l'ha caratterizzata nel corso del 2005 mettendo a segno un sostenuto aumento congiunturale dello 0,8% e del 3,5% annuo. Si è, inoltre, distinta l'Italia con un'accelerazione dello sviluppo del Pil allo 0,6% m/m, tradottosi in un +1,5% tendenziale. La dispersione della *performance* all'interno dell'area induce un margine d'incertezza sulla tenuta della crescita economica. Inoltre, il debole andamento delle vendite al dettaglio nei primi tre mesi del 2006 non fa presagire un rilancio dei consumi tra gennaio e marzo, anche se aumentano le probabilità di un impulso positivo sospinto dal miglioramento degli investimenti.



Il Bollettino della Bce di maggio precisa come i recenti indicatori evidenzino la probabilità che l'espansione stia procedendo nel II trimestre del 2006. Si conferma pertanto la previsione di prosecuzione della rimodulazione in senso meno espansivo delle condizioni monetarie fin dal prossimo *meeting* del Consiglio direttivo programmato per l'8 giugno. Il Bollettino usa toni di crescente preoccupazione per l'inflazione, attesa su livelli elevati nel 2006-2007. I rischi al rialzo per i prezzi provengono da più fronti sulla scia di nuovi aumenti attesi per i prezzi amministrati e per le imposte indirette, della vigorosa espansione della moneta e del credito in condizioni di liquidità già abbondanti. La fase di normalizzazione della politica monetaria dovrebbe proseguire con una gradualità espressa in aumenti di 25 centesimi, grazie anche al rafforzamento dell'euro.

	dati storici		16/05/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	106,7	117,9	110,1	109,0	108,0
dollaro-euro	1,269	1,194	1,282	1,295	1,330
yen-euro	135,5	140,7	141,1	141,2	143,6
sterlina-euro	0,684	0,683	0,681	0,698	0,720
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	3,27	4,76	5,17	5,20	5,00
euro	2,13	2,60	2,88	3,10	3,50
yen	0,05	0,07	0,19	0,25	0,40
sterlina	4,89	4,58	4,71	4,80	5,00
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,15	4,60	5,10	5,30	5,00
Germania	3,33	3,48	3,98	4,20	3,90
Giappone	1,26	1,56	1,97	2,30	2,00
Italia	3,50	3,70	4,29	4,54	4,19
Gran Bretagna	4,62	4,17	4,62	4,78	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

- **Il 2006 si è aperto all'insegna della crescita: nel primo trimestre, il Pil italiano ha registrato la variazione tendenziale più elevata da cinque anni a questa parte.**
- **La produzione industriale è aumentata a marzo del 4,2% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente e ha chiuso il trimestre con un incremento medio prossimo al 3%. Con questi dati, gli indicatori quantitativi dell'economia italiana tornano ad essere coerenti con quelli qualitativi.**

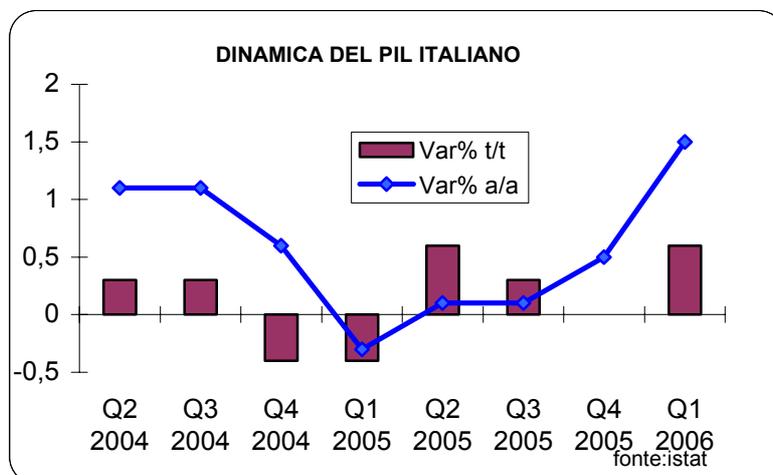
Pil: partenza in ripresa per il 2006

Il ciclo dell'economia italiana ha invertito la rotta. Il trend del prodotto interno lordo aveva toccato il punto di minimo nel primo trimestre del 2005, mantenendo una dinamica piuttosto piatta per la gran parte dell'anno. Con l'inizio del 2006, sembra aver imboccato una fase di espansione che dovrà comunque trovare conferme nei periodi successivi. Nei primi tre mesi dell'anno, è stata registrata la variazione tendenziale del Pil più elevata da cinque anni a questa parte. I dati provvisori di contabilità nazionale indicano una crescita dello 0,6% rispetto al trimestre precedente e dell'1,5% su base annua.

Il progresso registrato dal Pil è risultato lievemente superiore alle attese, pur se indicazioni in tal senso erano giunte nei mesi scorsi dagli indicatori anticipatori, in particolare dal clima di fiducia delle imprese e dagli ordinativi. Anche gli ultimi dati su produzione industriale ed esportazioni erano apparsi in netto miglioramento. Gli indicatori quantitativi tornano quindi ad essere coerenti con quelli qualitativi.

La crescita del Pil deriva da un aumento del valore aggiunto dell'industria e dei servizi, a fronte di una diminuzione di quello dell'agricoltura.

La variazione congiunturale del Pil italiano risulta in linea con quella registrata nell'area dell'euro, nello stesso periodo. La stima dell'Eurostat evidenzia infatti una crescita dello 0,6% sul trimestre precedente, mentre su base annua il Pil segna un progresso del 2%. L'economia italiana mostra, sempre nel primo trimestre, una crescita più vivace di quella espressa dalla Germania (+0,4%t/t e 1,4 a/a).

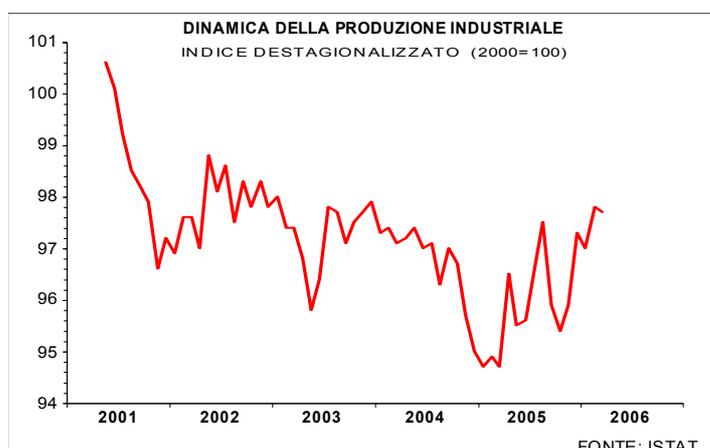
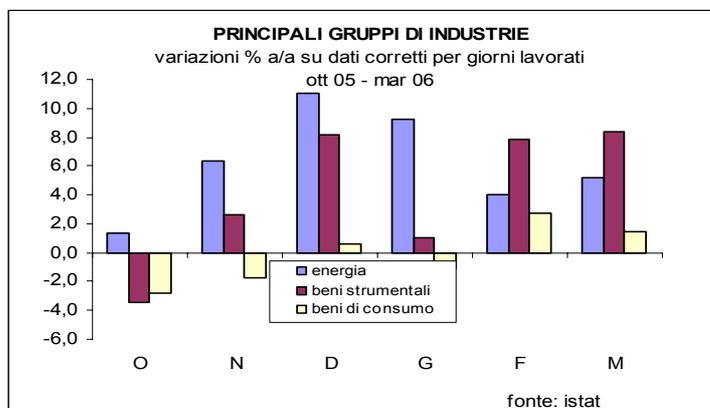


Produzione industriale trainata da beni strumentali ed energia

Alla crescita stimata del Pil nel primo trimestre, si affianca il buon risultato dell'output industriale registrato nello stesso periodo. In marzo, l'indice della produzione industriale corretto per i giorni lavorativi ha mostrato un aumento su base annua pari al 4,2% mentre nel primo trimestre ha segnato un +2,9%. La variazione congiunturale dell'indice destagionalizzato ha subito una lieve flessione (-0,1%) rispetto a febbraio scorso, ma nel complesso del primo trimestre l'incremento sul periodo precedente è stato dell'1,4% (il più alto dal 2000).

Dai dati disaggregati per grandi raggruppamenti di industrie, è possibile comprendere come la lieve ripresa che sta sperimentando il ciclo industriale sia essenzialmente trainata dalla componente estera. Le variazioni tendenziali degli ultimi mesi mostrano come i settori in maggiore espansione siano stati quelli dell'energia (+5,2% a marzo) e dei beni strumentali (+8,4%), a conferma del fatto che è proprio la più forte domanda di macchinari e impianti destinati alla produzione di beni per l'esportazione a spingere il ciclo. Peraltro, la maggiore richiesta di prodotti energetici, legata a una sostenuta domanda mondiale, implica per il sistema paese un parallelo maggiore acquisto di minerali, con conseguente appesantimento del deficit commerciale. Anche dal lato dei beni di consumo, si evidenzia, a partire da febbraio, una lieve ripresa dei volumi prodotti (+1,4%), soprattutto nel comparto dei durevoli (+4,5%).

Sempre nel mese di marzo, l'incremento della produzione industriale corretta per i giorni lavorati ha interessato la gran parte dei settori. L'aumento più consistente ha riguardato i mezzi di trasporto (+11,8%), con particolare riferimento al comparto degli autoveicoli (+16,6%). Altre variazioni positive consistenti hanno riguardato le raffinerie di petrolio (+8,9%), la chimica (+8,3%), gli apparecchi elettrici e di precisione (+6,3%).



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	1,2	0,9	0,8	0,8
var.% trim su trim annualizzato				3,8	3,3	4,1	1,7	4,8	3,6	3,2	3,2
var.% anno su anno	4,2	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	3,2	3,5	3,5	3,3	3,7

AREA EURO

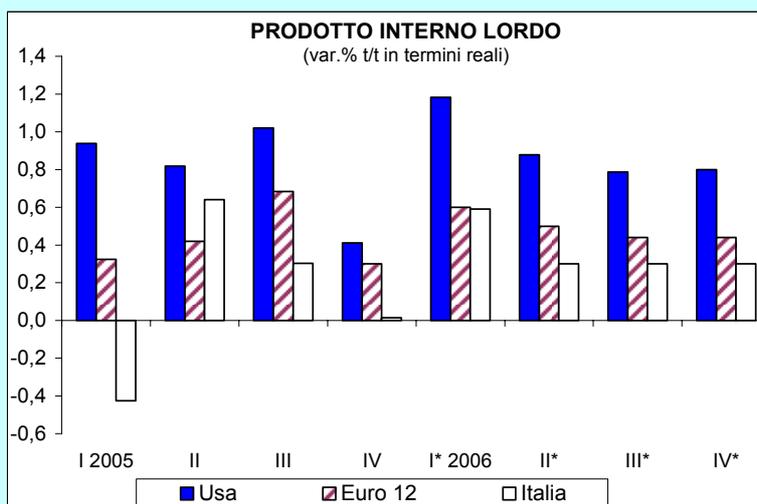
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,3	0,4	0,7	0,3	0,6	0,5	0,4	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,3	1,7	2,8	1,3	2,4	2,0	1,8	1,8
var.% anno su anno	1,8	1,4	2,0	1,2	1,2	1,6	1,8	2,0	2,1	1,9	2,0

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

* Previsioni

PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	10.035
Euro 12	7.974
Italia	1.417



Le previsioni sui prezzi

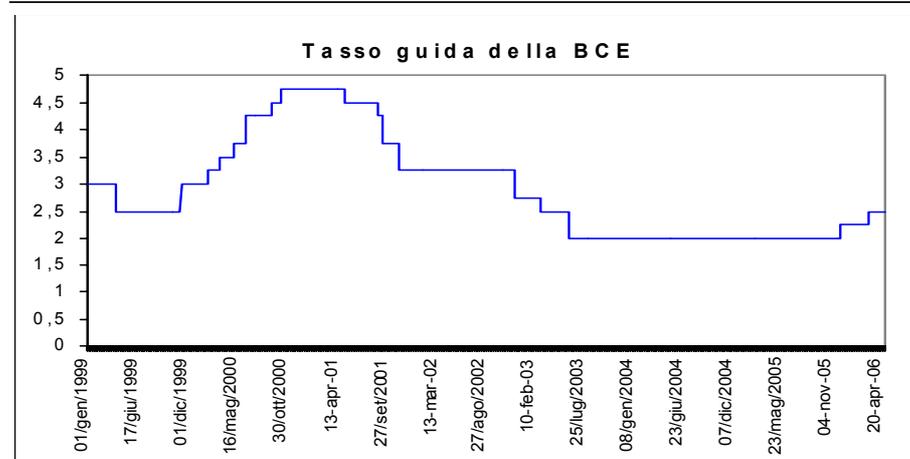
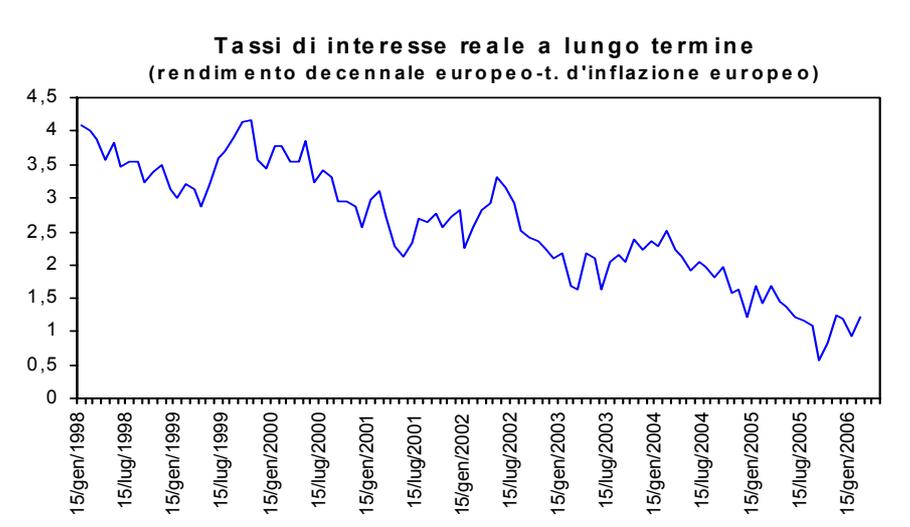
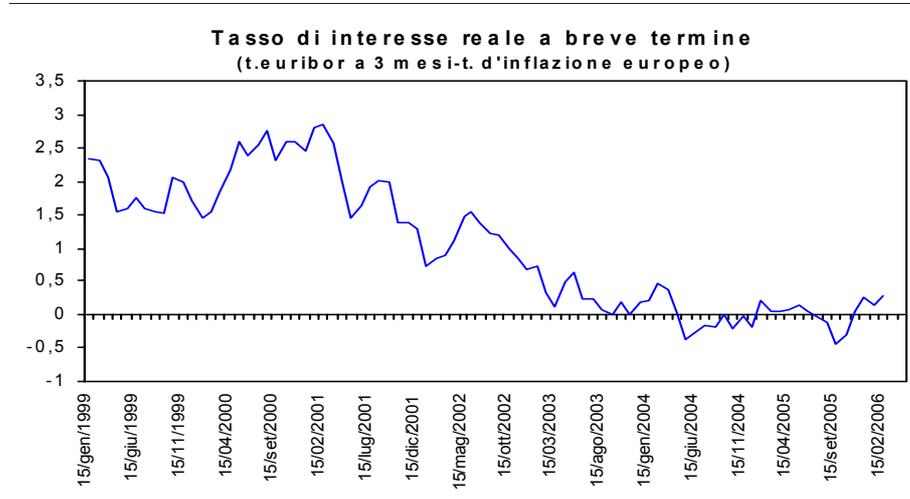
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

PREZZI AL CONSUMO													
EURO (indice MUICP - EUROSTAT)													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	98,3	98,5	99,3	99,8	100	100,1	100	100,1	100,8	101	100,8	101,1	100,0
2006	100,7	100,9	101,5	102,1	102,4	102,5	102,3	102,6	103,0	103,3	103,2	103,5	102,3
2007	103,0	103,3	103,9	104,4	104,8	104,9	104,8	105,0	105,4	105,7	105,5	105,8	104,7
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	-0,6	0,3	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,5	0,3	-0,3	0,3	0,2
2006	-0,4	0,3	0,6	0,6	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,4	0,3	-0,2	0,3	0,2
2007	-0,5	0,3	0,6	0,5	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,3	-0,2	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	2,3	2,2	2,2
2006	2,4	2,3	2,2	2,4	2,4	2,4	2,3	2,5	2,2	2,3	2,4	2,4	2,4
2007	2,3	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,3
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	98,1	98,0	99,2	100,0	100,3	100,3	100,1	99,9	100,5	101,2	101,2	101,2	100,0
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,6	102,7	102,6	102,3	102,9	103,6	103,7	103,7	102,3
2007	102,6	102,5	103,8	104,8	105,1	105,2	105,0	104,7	105,3	106,1	106,2	106,2	104,8
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,6	0,7	0,0	0,0	0,2
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,1	-0,3	0,6	0,7	0,1	0,0	0,2
2007	-1,0	-0,1	1,2	1,0	0,3	0,1	-0,2	-0,3	0,6	0,7	0,1	0,0	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	2,0	2,0	2,2	2,1	2,3	2,1	2,1	2,1	2,2	2,6	2,4	2,1	2,2
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,5	2,4	2,3	2,3	2,4	2,4	2,3
2007	2,3	2,3	2,3	2,4	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	125,6	126	126,4	126,6	127	127	127,5	127,7	127,7	128	128,1	128,1	127,1
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,5	130,8	131,0	131,2	129,9
2007	131,5	131,7	132,1	132,5	132,9	133,0	133,6	133,8	133,8	134,1	134,4	134,5	133,2
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	0,4	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2
2006	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	0,2
2007	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,0	1,9
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,4	2,2
2007	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Trend per la politica monetaria europea

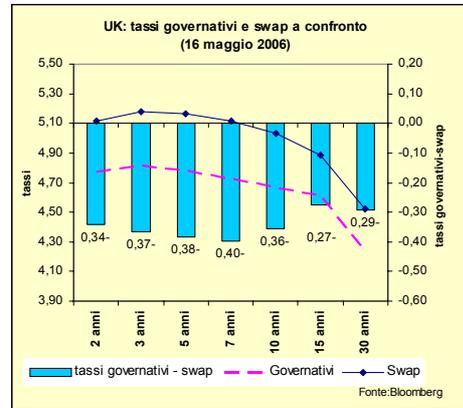
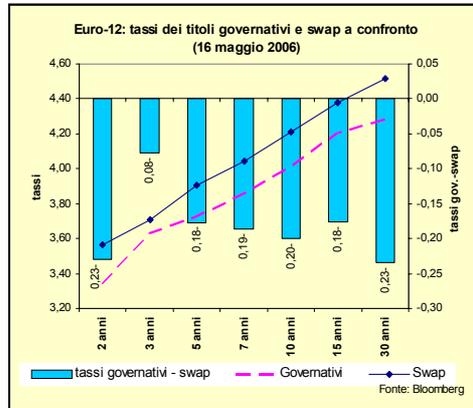
M.L. Quintili ☎ 06-47028422 – marialuisa.quintili@bnlmail.com



Fonte: Datastream.

Panorama Tassi & Euro

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



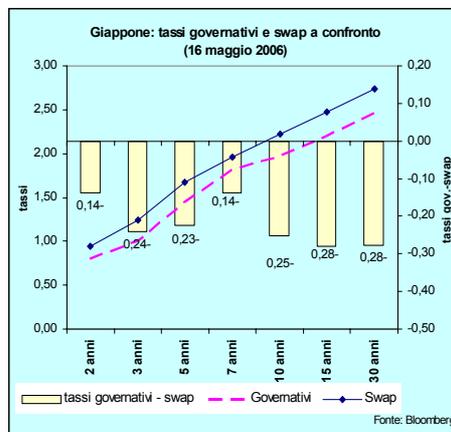
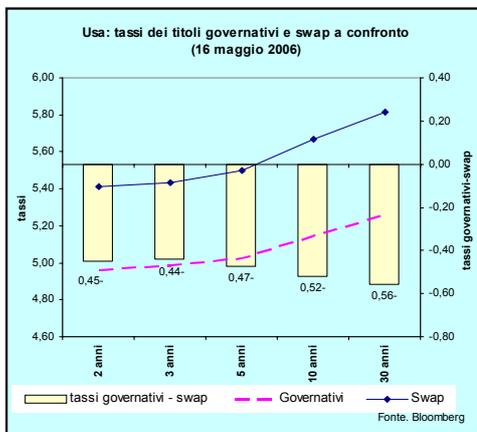
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	15/5/06	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,283	1,276	1,209	1,264	1,263	1,179	0,5	6,1	1,5	1,6	8,8
Canada	1,431	1,414	1,389	1,584	1,623	1,800	1,2	3,0	-9,7	-11,9	-20,5
Australia	1,679	1,652	1,663	1,658	1,680	1,910	1,7	0,9	1,3	-0,1	-12,1
Nuova Zelanda	2,062	2,007	1,961	1,771	1,924	2,223	2,7	5,2	16,4	7,1	-7,2
Giappone	141,3	141,9	143,5	135,2	135,1	133,7	-0,4	-1,5	4,5	4,6	5,7
Cina	10,24	10,16	9,72	10,44	10,39	9,76	0,7	5,3	-2,0	-1,5	4,9
Argentina	3,899	3,861	3,722	3,663	3,699	1,180	1,0	4,8	6,5	5,4	230,5
Svizzera	1,551	1,558	1,571	1,545	1,558	1,617	-0,5	-1,2	0,4	-0,4	-4,1
Regno Unito	0,681	0,685	0,690	0,680	0,705	0,711	-0,5	-1,3	0,2	-3,3	-4,2
Svezia	9,387	9,299	9,326	9,207	9,080	9,470	0,9	0,6	2,0	3,4	-0,9
Danimarca	7,454	7,457	7,462	7,443	7,445	7,450	0,0	-0,1	0,2	0,1	0,1
Norvegia	7,789	7,787	7,856	8,096	8,414	8,855	0,0	-0,9	-3,8	-7,4	-12,0
Cipro	0,575	0,575	0,576	0,578	0,586	0,582	0,0	-0,2	-0,4	-1,9	-1,2
Repubblica Ceca	28,42	28,24	28,65	30,00	32,41	35,11	0,6	-0,8	-5,3	-12,3	-19,0
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	268,0	259,5	267,7	250,6	262,5	251,5	3,3	0,1	7,0	2,1	6,6
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	37,75	37,31	37,49	38,89	41,17	42,99	1,2	0,7	-2,9	-8,3	-12,2
Slovenia	239,6	239,6	239,6	239,5	236,7	189,0	0,0	0,0	0,1	1,2	26,8
Polonia	3,9348	3,832	3,948	4,166	4,702	4,071	2,7	-0,3	-5,5	-16,3	-3,4
Russia	34,65	34,48	33,51	35,37	36,89	25,32	0,5	3,4	-2,0	-6,1	36,9
EURO	92,7	92,7	91,9	91,9	92,8	93,3	0,1	0,9	1,0	-0,1	-0,6

cambio effettivo nominale

Fonte: Datastream

Panorama Tassi & Dollaro USA

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



	Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute										
	Dati storici					Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa					
	valuta locale per dollaro Usa										
	15/5/06	-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	1,113	1,113	1,152	1,266	1,293	1,598	0,0	3,5	13,7	16,2	43,6
Australia (*)	0,761	0,768	0,728	0,759	0,753	0,516	-0,9	4,5	0,2	1,0	47,5
Nuova Zelanda (*)	0,621	0,633	0,618	0,710	0,656	0,425	-1,9	0,5	-12,5	-5,4	46,0
Giappone	110,5	111,8	118,7	107,3	107,2	131,8	1,2	7,4	-2,9	-2,9	19,4
Corea del Sud	934	939	960	1.000	1.198	1.320	0,6	2,9	7,1	28,3	41,4
Filippine	52,21	51,29	51,28	54,20	55,54	51,60	-1,8	-1,8	3,8	6,4	-1,2
Indonesia	9.115	8.735	8.988	9.473	8.418	10.370	-4,2	-1,4	3,9	-7,6	13,8
Singapore	1,582	1,568	1,609	1,658	1,700	1,849	-0,9	1,7	4,8	7,5	16,9
Thailandia	38,26	37,54	38,07	39,63	39,61	44,05	-1,9	-0,5	3,6	3,5	15,1
Cina	8,00	8,01	8,02	8,28	8,28	8,28	0,0	0,2	3,4	3,4	3,4
India	45,38	44,84	45,00	43,44	45,63	48,27	-1,2	-0,8	-3,4	0,6	6,4
Argentina	3,04	3,04	3,08	2,90	2,94	1,00	-0,1	1,2	-4,8	-3,4	-67,2
Brasile	2,18	2,07	2,14	2,47	2,89	2,30	-5,0	-2,0	13,3	32,5	5,2
Cile	520,6	514,2	516,2	578,6	593,0	646,3	-1,2	-0,9	11,1	13,9	24,1
Colombia	2.431	2.347	2.342	2.348	2.780	2.297	-3,4	-3,7	-3,4	14,4	-5,5
Messico	11,16	10,94	11,09	11,02	11,24	9,11	-1,9	-0,6	-1,2	0,7	-18,4
Perù	3,28	3,28	3,32	3,25	3,46	3,44	0,3	1,3	-0,6	5,7	5,1
Uruguay	23,85	23,98	24,05	24,49	29,32	14,75	0,5	0,8	2,7	22,9	-38,2
Venezuela	2.520	2.518	2.545	2.542	2.852	759	-0,1	1,0	0,9	13,2	-69,9
Israele	4,46	4,45	4,60	4,38	4,39	4,48	-0,3	3,2	-1,8	-1,5	0,5
Sud Africa	6,42	6,05	6,12	6,33	6,62	12,37	-5,6	-4,6	-1,3	3,2	92,8
Turchia	1,4533	1,3155	1,3472	1,3645	1,3966	1,4298	-9,5	-7,3	-6,1	-3,9	-1,6
Area dell'Euro (*)	1,283	1,276	1,209	1,264	1,263	0,904	0,5	6,1	1,5	1,6	41,9
Regno Unito (*)	1,879	1,858	1,751	1,849	1,786	1,439	1,1	7,3	1,6	5,2	30,6
Svizzera	1,212	1,229	1,298	1,226	1,239	1,650	1,4	7,2	1,2	2,3	36,2
Danimarca	5,82	5,87	6,16	5,90	5,91	8,28	0,8	5,8	1,3	1,4	42,3
Norvegia	6,07	6,10	6,45	6,41	6,68	8,87	0,5	6,3	5,5	9,9	46,0
Svezia	7,35	7,34	7,69	7,30	7,18	10,28	-0,3	4,6	-0,7	-2,4	39,8
Russia	26,94	27,13	27,70	27,87	29,45	30,14	0,7	2,8	3,4	9,3	11,9
Polonia	3,07	3,01	3,25	3,31	3,73	3,96	-1,9	5,9	7,9	21,6	28,9
Repubblica Ceca	22,16	22,29	23,66	23,73	25,65	35,27	0,6	6,8	7,1	15,8	59,2
Ungheria	208,0	203,9	220,4	199,1	209,3	272,9	-2,0	6,0	-4,3	0,6	31,2
DOLLARO USA	91,0	91,6	96,4	93,6	94,6	122,0	-0,7	-5,6	-2,8	-3,8	-25,4

cambio effettivo nominale

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

Il calendario della settimana economica (dal 17 al 22/5 2006)

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

Giorno	Eventi
Mercoledì 17	Stati Uniti: intervento di Bernanke Regno Unito: La Banca d'Inghilterra pubblica i verbali dell'ultima riunione
Giovedì 18	Stati Uniti: Warsch della Federal Reserve presiede una tavola rotonda Stati Uniti: Moskow della Federal Reserve apre una conferenza Stati Uniti: intervento di Bernanke Stati Uniti: intervento di Lacker della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Guynn della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Poole della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Greenspan
Venerdì 19	Giappone: la Banca del Giappone pubblica il rapporto mensile sull'economia Giappone: riunione della Banca del Giappone Area Euro: intervento di Liebscher della Banca d'Austria e Quaden della Banca del Belgio Stati Uniti: intervento di Geithner della Federal Reserve
Sabato 20	Stati Uniti: intervento di Fischer della Federal Reserve

Unione Europea

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Mercoledì 17	Regno Unito	Variazione disoccupati	aprile	12800	
	Area Euro	Prezzi al consumo	aprile	0,6% m/m; 2,2% a/a	0,7% m/m; 2,4% a/a
Giovedì 18	Italia	Prezzi al consumo (core)	aprile	0,7% m/m; 1,3% a/a	0,5% m/m; 1,5% a/a
		Bilancia commerciale (EU)	marzo	-0,4 mld	-0,2 mld
Venerdì 19	Regno Unito	Vendite al dettaglio	aprile	0,7% m/m; 2,6% a/a	0,5% m/m; 2,6% a/a
	Germania	Prezzi alla produzione	aprile	0,5% m/m; 5,9% a/a	0,7% m/m; 5,8% a/a
	Francia	Pil (prel.)	I tr. 06	0,4% t/t; 1,5% a/a	0,6% t/t; 1,8% a/a
	Italia	Ordini all'industria	marzo	4,3% m/m	-0,8% m/m
		Fatturato industriale	marzo	1,9% m/m	0,2% m/m

Stati Uniti

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Mercoledì 17	Stati Uniti	Prezzi al consumo	aprile	0,4% m/m; 3,4% a/a	0,5% m/m; 3,5% a/a
		Prezzi al consumo (ex al.8en.)	aprile	0,3% m/m; 2,1% a/a	0,2% m/m; 2,2% a/a
Giovedì 18	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccupazione	13 maggio	324.000	319.000
		Indice anticipatore	aprile	-0,1% m/m	0,1% m/m
Venerdì 19	Giappone	Indice Philadelphia Fed	maggio	13,2	12,5
		Pil	I tr. 06	1,3% t/t	0,3% t/t