

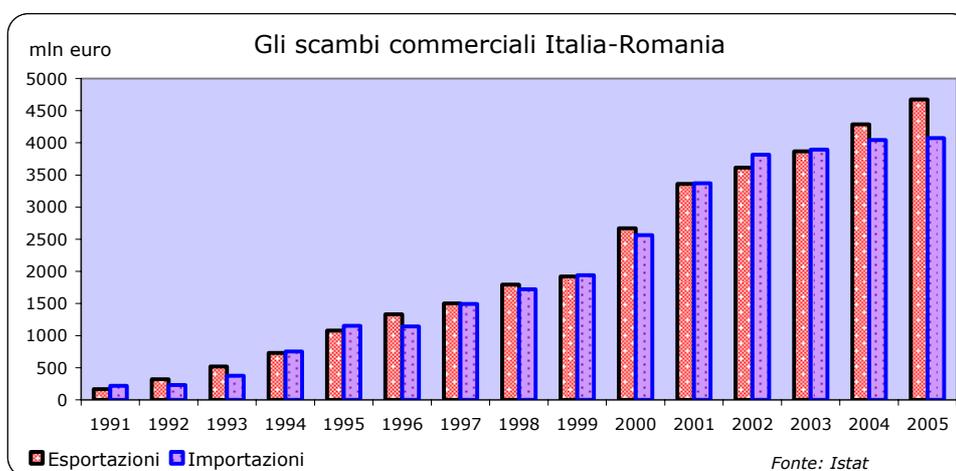
focus

settimanale del Servizio Studi BNL

28
2006

20 luglio 2006

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



- **Editoriale** – L'indice anticipatore rilevato dall'istituto ZEW a luglio ha suscitato qualche apprensione sulle prospettive future dell'economia tedesca. Ma l'eccellente posizionamento strutturale della Germania nella geo-economia globale e i buoni risultati congiunturali rendono fiduciosi sulle capacità del paese di far fronte alle criticità dello scenario. A cominciare dalla compensazione nella maggiore crescita del 2006 degli effetti depressivi che l'aumento dell'IVA avrà sui consumi delle famiglie tedesche nel corso del 2007.
- **Pagina 4** – Nel prossimo autunno la Commissione europea tornerà a valutare la capacità o meno della Romania di far ingresso nella UE a partire dal gennaio 2007. Negli ultimi anni il paese ha compiuto passi importanti sulla strada della modernizzazione e dello sviluppo ma ci sono questioni ancora aperte in tema di convergenza. Continuano a crescere i legami economici tra Romania e Italia: l'interscambio bilaterale è aumentato dai 400 milioni di euro dei primi anni Novanta a oltre 8,7 miliardi di euro nel 2005.
- **Pagina 12** – I dati sull'interscambio italiano in maggio: sempre più pesante la bolletta dell'energia mentre trova conferma il buon momento dell'export.

Editoriale: l'indice ZEW e la locomotiva tedesca

ZEW è un acronimo che sta per "Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung", in italiano "Centro per la ricerca economica europea". Si tratta di un istituto tedesco, sito nella città di Mannheim, che si occupa, tra l'altro, di indagini periodiche sulle opinioni che analisti finanziari e investitori istituzionali formulano sull'andamento corrente e l'evoluzione futura dell'economia tedesca. Nei giorni scorsi lo ZEW ha diffuso i risultati della rilevazione effettuata tra il 26 giugno e il 17 luglio presso un campione di 293 intervistati. E' emerso un netto peggioramento delle aspettative sugli sviluppi dell'attività economica e dei mercati dei capitali in Germania nei prossimi mesi. L'indice che misura il saldo fra attese positive e attese negative è sceso a 15,1 in luglio rispetto a 37,8 in giugno. Si tratta della sesta riduzione consecutiva. Il risultato dell'indagine ha attirato l'attenzione dei mercati e dei commentatori, suscitando qualche apprensione sullo stato di salute della "locomotiva" dell'economia europea: la Germania.

Il prodotto interno lordo della Germania è ammontato nel 2005 a circa 2.250 miliardi di euro pari al 28,3% del PIL dell'area dell'euro. A partire dal 2003 l'economia tedesca è divenuta leader mondiale nelle esportazioni. Nel 2005 la quota di mercato della Germania sul totale delle merci esportate nel mondo è stata pari al 9,4% contro l'8,7% degli Stati Uniti e il 7,4% della Cina. Lo scorso anno i tedeschi si sono classificati secondi nella graduatoria mondiale delle importazioni di merci con una quota del 7,2% che viene dopo il monumentale 16% degli USA e precede il promettente 6,1% della Cina. Ma non c'è solo l'interscambio commerciale. Nel mondo della globalizzazione ciò che conta sempre più sono gli investimenti diretti all'estero e dall'estero, i cosiddetti IDE. Bene, anche sotto questo profilo la Germania si colloca ai primi posti al mondo con uno stock di investimenti diretti all'estero nel 2004 pari a 834 miliardi di dollari (un valore uguale a circa il 31% del PIL del paese) e una consistenza di investimenti dall'estero di 348 miliardi di dollari (circa il 13% del PIL). Particolarmente vivaci sono gli investimenti diretti tedeschi in Cina e in Europa Orientale. La Germania viene giudicata essere la "location" europea più interessante per gli investimenti esteri nel sondaggio annuale svolto dall'Unctad presso esponenti di grandi imprese multinazionali.

Sotto il profilo congiunturale, il 2006 dell'economia tedesca è iniziato in sordina. Il tasso di incremento del PIL del paese nel primo trimestre si è fermato a +0,4% trimestre su trimestre e a +1,4% anno su anno, a causa soprattutto della negativa influenza delle cattive condizioni meteorologiche sull'andamento dell'industria delle costruzioni. Notizie positive sono però giunte dalle esportazioni, cresciute nel primo trimestre dell'11,4% anno su anno, dalla produzione industriale e dagli indici di fiducia degli imprenditori tedeschi: a giugno l'indice IFO è salito a 106,8, il valore più alto da febbraio 1991. Il giudizio favorevole sul momento congiunturale dell'economia tedesca è anche confermato da un ulteriore indice ZEW che non riguarda le attese del futuro, bensì la percezione del presente. A questo riguardo, l'inchiesta di luglio dell'istituto di Mannheim ha visto salire a 23,3 punti da 11,9 il saldo tra i giudizi positivi e quelli negativi circa la situazione corrente dell'economia tedesca.

Proviamo a tirare alcune somme. I dati congiunturali e le inchieste sulla situazione corrente in Germania sono positivi. I dati strutturali, ugualmente, ci dicono che l'economia tedesca è un protagonista vincente della globalizzazione. L'indice ZEW che guarda all'evoluzione futura ci invita però ad usare cautela per via dei possibili negativi riflessi sull'economia tedesca di tre ordini di fattori: gli ulteriori rincari dei prezzi del petrolio; i timori per un rafforzamento dell'euro uniti a un rallentamento dell'economia americana; gli effetti dell'aumento dal 16% al 19% dell'aliquota ordinaria dell'IVA in Germania a partire dal 1 gennaio

2007. Sono rischi meritevoli di attenzione, ma che non dovremmo sopravvalutare.

Riguardo agli effetti dei rincari del prezzo del petrolio, si può osservare come la Germania negli ultimi anni abbia saputo contenere i consumi di greggio che sono passati da 2,9 milioni di barili al giorno nel 1994 a 2,7 milioni di barili nel 2004. Nello stesso decennio, i consumi degli Stati Uniti sono passati da 18,0 milioni a 20,9 milioni; i consumi petroliferi della Cina sono cresciuti da 3,1 a 6,4 milioni di barili al giorno. Va tuttavia osservato come la Germania – al pari dell'Italia – abbia significativamente accresciuto negli ultimi anni i consumi di gas naturale.

Riguardo alla paura di un forte apprezzamento dell'euro destinato a penalizzare l'export tedesco due osservazioni possono essere fatte. La prima concerne la probabilità che le attuali tensioni geopolitiche possano concorrere a sostenere, piuttosto che a indebolire, il corso del dollaro sui mercati internazionali secondo il principio che nei momenti di crisi internazionale il biglietto verde costituisce una sorta di "safe haven", un rifugio sicuro. La seconda osservazione riguarda invece la capacità dell'export tedesco – largamente concentrato su prodotti di qualità medio-alta – di reggere comunque bene all'urto di un eventuale apprezzamento dell'euro. Ciò è dimostrato dall'esperienza dell'ultimo quinquennio. Negli anni compresi tra il 2000 e il 2005 il cambio dell'euro in termini di dollari è salito da 0,924 a 1,244, per un'apprezzamento della moneta unica europea dell'ordine di circa il 35%. Negli stessi cinque anni la quota di della Germania sul mercato mondiale dell'export è salita – non diminuita! – dall'8,6% al 9,4%.

Riguardo, infine, alla questione dell'aumento dell'IVA, può osservarsi come questo evento è da tempo scontato dal mercato come pure, verosimilmente, dalle famiglie tedesche. L'incremento dell'imposizione indiretta riguarderà i 3/5 dei beni e servizi e la misura dell'aumento (3 punti percentuali) eccede significativamente i rialzi apportati nel 1983, nel 1993 e nel 1998. C'è quindi l'aspettativa che i consumi privati possano decelerare vistosamente nel corso del 2007. Le previsioni formulate dagli economisti di BNP Paribas¹, ad esempio, indicano come la crescita dei consumi delle famiglie tedesche possa scendere nel 2007 a un +0,1% anno su anno; la stessa analisi, tuttavia, segnala come, scontando il futuro aumento dell'IVA, i consumatori germanici si accingano ad aumentare la spesa nei mesi rimanenti del 2006. Nel dettaglio, l'incremento dei consumi delle famiglie tedesche potrebbe raggiungere un +2,2% anno su anno nel quarto trimestre del 2006. Nell'insieme ci si attende una redistribuzione temporale dei consumi, a beneficio dei rimanenti mesi del 2006 e a danno dell'evoluzione del 2007. In una nota pubblicata in maggio, la Deutsche Bundesbank ha stimato che l'effetto di tale redistribuzione possa essere un aumento dello 0,25% della crescita del PIL tedesco nel 2006 e un calo di analoga misura nel prossimo anno.

Giovanni Ajassa

¹ Cfr. BNP Paribas Economic Research Department, "Economic Market Monitor", June-July 2006.

Romania, verso la Ue per crescere

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

- **L'ingresso nella Ue rappresenta per la Romania un obiettivo di rilevante importanza. Secondo il Fmi l'adesione favorirebbe un miglioramento dell'efficienza del paese con la crescita sostenibile che aumenterebbe su livelli superiori al 7%.**
- **Tra Italia e Romania le relazioni economiche sono molto intense. L'interscambio commerciale è cresciuto dai valori prossimi ai 400 milioni di euro di inizio anni novanta a oltre 8,7 miliardi nel 2005. Inoltre, lo scorso anno risultavano registrate in Romania oltre 18 mila società miste italo-romene.**

L'adesione alla Ue come fattore di successo economico

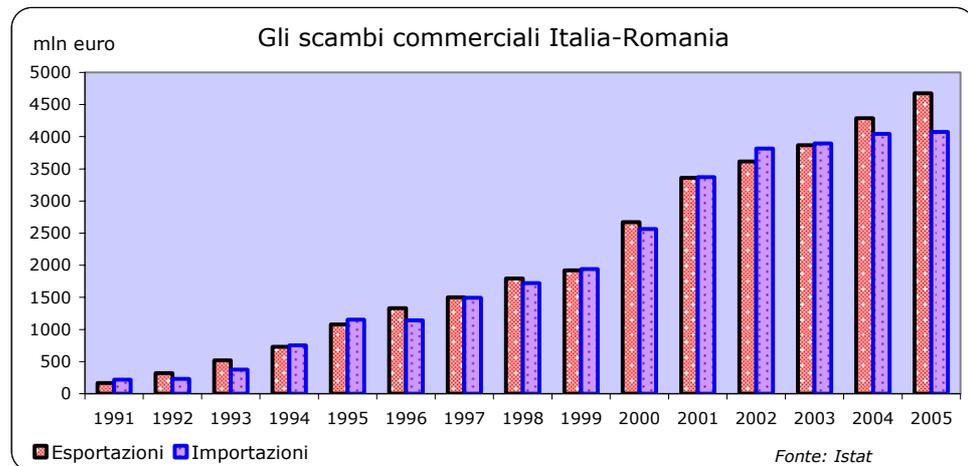
I negoziati di adesione tra la Romania e la Ue si sono conclusi nel dicembre del 2004. Ad aprile dell'anno successivo è stato firmato il Trattato di adesione fissando la data di ingresso al primo gennaio 2007. È stata, però, prevista una clausola di salvaguardia che consente il rinvio dell'adesione all'anno successivo. Nella relazione di verifica del grado di preparazione redatta lo scorso maggio dalla Commissione europea sono stati prima di tutto sottolineati i progressi compiuti dalla Romania. Restano, però, da affrontare alcune questioni irrisolte. Maggiori risultati sono, ad esempio, richiesti nella lotta contro la corruzione. Secondo la Commissione il paese dovrebbe, quindi, essere pronto per l'adesione entro il prossimo gennaio ma solo a condizione di aver risolto le questioni in sospeso. Entro il mese di ottobre sarà presentata una nuova relazione con la quale si valuterà l'utilizzo o meno della clausola di salvaguardia.

L'adesione rappresenta per la Romania un obiettivo fondamentale. Il Fmi ha sottolineato come l'ingresso nella Ue potrebbe svolgere un ruolo importante nel sostenere la crescita economica nei prossimi anni. Il processo di convergenza favorirebbe, infatti, il miglioramento dell'efficienza complessiva del paese. Un primo sostegno proverrebbe dal supporto fornito dalla Ue alla realizzazione degli investimenti pubblici e delle infrastrutture. Fondamentale risulterebbe, inoltre, il completamento del programma di armonizzazione con gli standard comunitari del contesto istituzionale interno. Ipotizzando il completo assorbimento dei fondi comunitari e la totale realizzazione delle riforme programmate, il Fmi stima un aumento di quasi il 50% del livello di efficienza della Romania nei prossimi dieci anni. Tutto ciò produrrebbe un incremento di produttività e conseguentemente un aumento della crescita sostenibile del Pil su livelli stimati intorno al 7,5%.

L'Italia si conferma principale partner commerciale della Romania

La struttura delle esportazioni romene rimane dominata da sei gruppi merceologici. Risultano rilevanti le vendite nei settori dell'abbigliamento, delle macchine e delle apparecchiature elettriche, dei prodotti metallurgici e di quelli minerali, dei mezzi da trasporto e delle calzature.

L'Italia rappresenta il principale partner commerciale della Romania soddisfacendone circa il 15% delle importazioni ed assorbendone quasi il 20% delle esportazioni. L'interscambio è passato dai valori prossimi ai 400 milioni di euro di inizio anni novanta a oltre 8,7 miliardi nel 2005. I principali prodotti scambiati sono le calzature, i tessuti, il cuoio e i mobili.



La Romania rimane, inoltre, un paese capace di attrarre un volume crescente di capitali. Gli investimenti diretti dall'estero si sono attestati nel 2004 su valori superiori al 25% del Pil. Il paese ha senza dubbio beneficiato del processo di privatizzazioni in corso. È stata, ad esempio, completata la vendita del più importante istituto di credito del paese, la Banca Commerciale Romana, con la cessione di oltre il 60% del capitale all'austriaca Erste Bank. Molto importante risulta anche l'avvio della privatizzazione di alcune società nel settore energetico con l'intervento dell'Enel che ha rilevato il 51% di due compagnie operanti nel comparto della distribuzione.

Grazie ad un costo del lavoro competitivo la Romania ha, inoltre, beneficiato di un intenso processo di delocalizzazione produttiva. Secondo la stima dell'Eiu il costo orario del lavoro, sebbene aumentato negli ultimi anni, si mantiene su valori di poco superiori ai tre dollari contro oltre i venti dell'Italia. Anche per questo motivo la presenza del nostro paese in Romania appare significativa. Nel 2005 risultavano registrate oltre diciotto mila società miste italo-romene, con un capitale investito superiore ai 750 milioni di euro.

Il recupero dell'agricoltura sostiene la crescita

La crescita economica ha rallentato in maniera significativa nel 2005 rimanendo comunque robusta. Il Pil è aumentato del 4,1% dall'8,4% dell'anno precedente. Il paese è stato penalizzato dalle alluvioni che hanno determinato una brusca contrazione del valore aggiunto prodotto nel comparto agricolo. Il settore industriale ha rallentato anche a causa del calo della domanda estera associato all'abolizione delle quote nel comparto tessile. La decelerazione delle esportazioni ha contribuito a deteriorare il contributo negativo del comparto estero. La domanda interna è stata sostenuta dai consumi e dagli investimenti. Nel biennio 2006-2007 la crescita dovrebbe posizionarsi al di sopra del 5% grazie al recupero della produzione agricola e alla crescita degli investimenti sostenuti dagli afflussi di capitali dall'estero.

Nel 2005, il regime impositivo romeno è stato ampiamente modificato. È stata introdotta un'aliquota unica del 16% sia per le persone fisiche che per quelle giuridiche che ha determinato un calo delle entrate pari all'1% del Pil. Ma, l'aumento delle imposte indirette e il taglio della spesa in beni capitali hanno favorito un'ulteriore riduzione del rapporto deficit/Pil. Sebbene il debito sia atteso rimanere stabile intorno al 15% del prodotto, l'indebitamento è previsto in aumento. Gli interventi finalizzati a contenere la spesa appaiono di difficile realizzazione. Inoltre, alla fine dello scorso anno è stato costituito un fondo, nel

quale sono state fatte confluire alcune partecipazioni statali. La finalità è quella 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 avere un impatto negativo sul deficit pari allo 0,9% del Pil nel 2006 e al 3,1% l'anno successivo.

Romania	2005	2006*	2007*
Popolazione (milioni di abitanti)	21,6		
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.)	8517		
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.	(*) Previsioni		

Il credito spinge l'inflazione e amplia lo squilibrio esterno

Nel corso degli anni la Romania ha conosciuto un forte processo di contenimento dell'inflazione. Nel 2005 tale tendenza si è attenuata a causa prevalentemente degli elevati corsi petroliferi e degli aumenti dei prezzi amministrati. Rinnovate pressioni sui prezzi sono giunte anche dalla forte domanda interna stimolata dalla robusta crescita del credito. Ad agosto del 2005, la Banca centrale ha adottato una nuova strategia nella conduzione della politica monetaria consistente nell'individuazione di un livello obiettivo per l'inflazione, fissato al 5% per la fine del 2006. La Banca centrale ha recentemente enfatizzato i rischi connessi alla forte crescita della domanda interna legata in particolare alla dinamica del credito. I finanziamenti denominati in valuta locale concessi alle famiglie hanno conosciuto a maggio un tasso di crescita annuale superiore al 100% in termini reali. Preoccupano gli effetti sull'inflazione e sui conti con l'estero. La Banca centrale è, quindi, intervenuta innalzando il tasso di riferimento dello 0,25%, portandolo all'8,75%. Sono stati, inoltre, aumentati i margini di riserva per rallentare la crescita del credito. Un'attenta gestione della politica monetaria dovrebbe contribuire a contenere in futuro la dinamica dell'inflazione.

Il robusto sviluppo del credito ha, inoltre, contribuito a deteriorare i conti con l'estero. Le importazioni romene sono cresciute in maniera significativa. Gli acquisti dall'estero appaiono trainati più dai consumi che dagli investimenti, con la quota di macchinari sul totale rimasta sostanzialmente invariata negli ultimi anni su livelli non soddisfacenti. Il deficit di parte corrente è, quindi, cresciuto su valori prossimi al 9% del Pil. Gli investimenti diretti dall'estero e i fondi comunitari coprono larga parte del deficit corrente. Il paese sta, quindi, sperimentando un graduale aumento delle riserve che sono previste coprire oltre sei mesi di importazioni nel 2006. Il deterioramento della bilancia dei pagamenti di parte corrente pone, però, il problema della sostenibilità della posizione sull'estero. Il Fmi ha stimato in un livello pari a circa l'8% del Pil il deficit corrente che consentirebbe di stabilizzare il debito estero su valori intorno al 35% del Pil. Secondo l'analisi, nel periodo 2006-2011 la quota di afflussi di capitale non generante debito ammonterebbe al 5% del prodotto grazie anche al processo di privatizzazioni. In uno scenario più pessimistico, l'incidenza del debito è stimata dal Fmi tendere verso il 45% del Pil nel medio periodo.

Effetto Bernanke

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

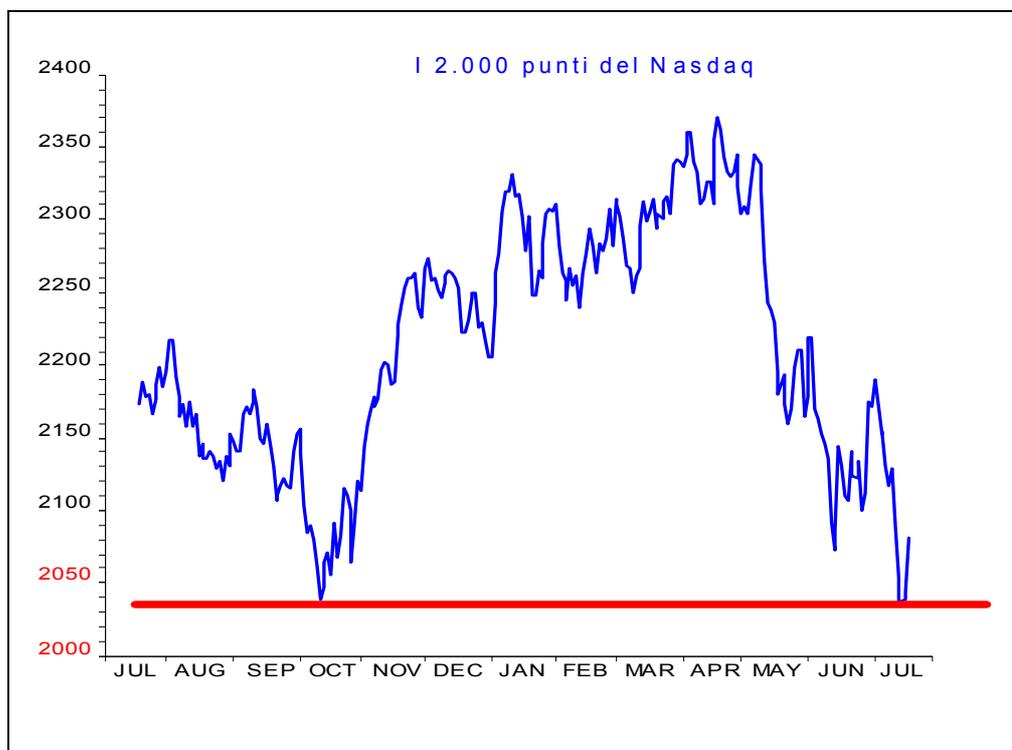
L'intervento davanti al Congresso del capo della Fed Bernanke ha ridato fiducia ai mercati azionari risolvendo il sentiment ed allontanando quasi di colpo i timori per un eccessivo surriscaldamento dei prezzi soprattutto dal lato delle commodities e del greggio sempre a ridosso dei massimi.

Allarmi utili e tenuta del Nasdaq

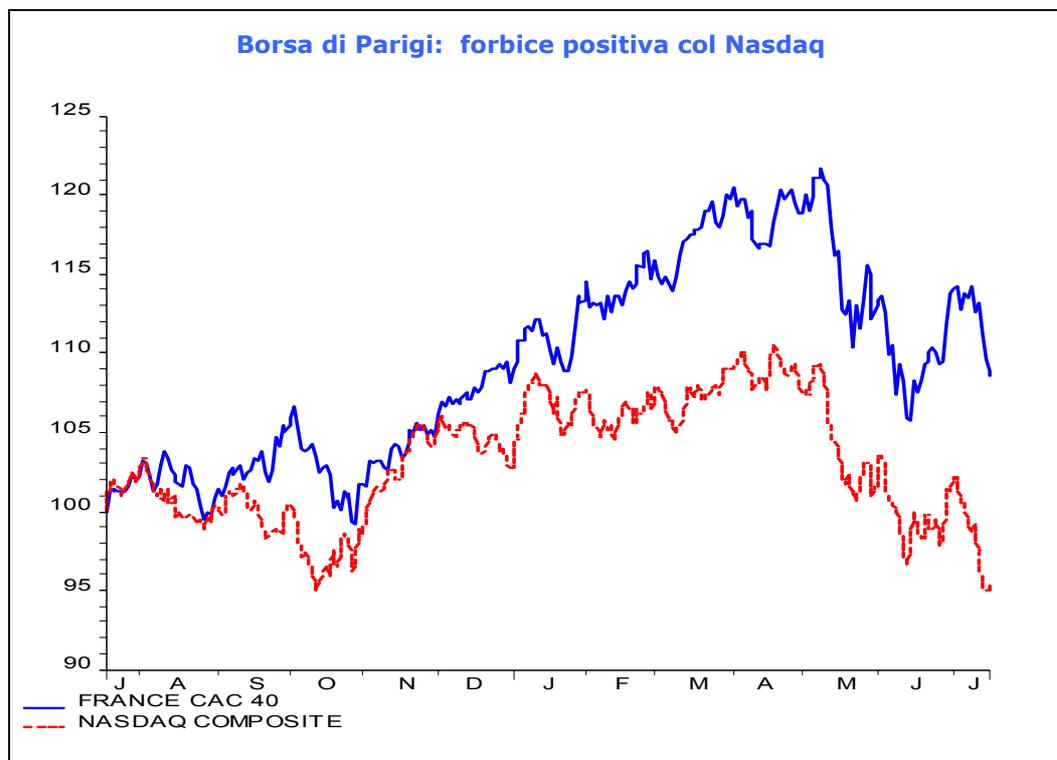
La scesa in campo di Bernanke ha dato respiro al mercato e rassicurato temporaneamente una comunità finanziaria eccessivamente provata dalle continue pressioni: alle tensioni mediorientali, all'andamento sostenuto dei prezzi del petrolio e ai contraddittori segnali provenienti dal quadro macro si aggiungono ora i deludenti bilanci della stagione delle trimestrali americane.

Malgrado infatti l'intervento di Bernanke non bisogna sottovalutare i warning lanciati dalle società statunitensi, soprattutto quelle dei comparti ad alta tecnologia, che lasciano sempre aperto il campo ad una possibile correzione sulla scia dell'indebolimento tecnico del Nasdaq caricato da crescente volatilità.

Il logoramento in atto del principale listino tecnologico va attentamente monitorato perché ha condotto l'indice in prossimità di un appuntamento cruciale – quello del supporto chiave, non solo psicologico, dei 2.000 punti – che, qualora venisse violato, aprirebbe nuovi scenari di lungo periodo con fasi dominanti di ritracciamento difficili poi da arginare.



La debolezza del Nasdaq si riflette oltreoceano sugli indici europei ed è riscontrabile soprattutto nei listini più coinvolti dal ridimensionamento del Sox di Philadelphia che pesa sui semiconduttori continentali.



Sempre in Europa, tra le performance settimanali spicca il rendimento positivo della borsa di Parigi (+4,58%) in netta controtendenza all'andamento generalizzato degli altri listini, ancora in territorio negativo, con punte di oltre il -6% per quelli giapponesi ed emergenti (Russia e Turchia).

Indici	18-lug-06	var. % sett.	var. % mensile	var. % annuale	massimo a 12 mesi	minimo a 12 mesi
MIBTEL	26.956	-2,90	0,30	6,10	30.073 del 09-mag-06	24.599 del 27-ott-05
MIB 30	35.141	-2,97	0,01	5,71	39.007 del 09-mag-06	32.110 del 27-ott-05
EURO STOXX50	3.492	4,57	0,83	6,58	3.891 del 09-mag-06	3.224 del 26-ago-05
CAC 40 Parigi	4.735	4,58	0,84	8,50	5.312 del 09-mag-06	4.327 del 28-ott-05
DAX 30 Francoforte	5.397	-3,90	0,39	14,35	6.141 del 09-mag-06	4.771 del 19-lug-05
FTSE 100 Londra	5.682	-3,00	1,51	8,97	6.133 del 21-apr-06	5.142 del 21-ott-05
IBEX 35 Madrid	11.161	-3,24	1,81	12,05	12.083 del 09-mag-06	9.905 del 26-ago-05
SMI Zurigo	7.461	-2,71	2,29	15,42	8.122 del 09-mag-06	6.445 del 26-ago-05
AEX Amsterdam	427	-2,68	1,49	8,63	478 del 21-apr-06	385 del 26-ago-05
OMX Stoccolma	289	-5,06	-1,92	9,05	345 del 03-apr-06	261 del 26-ago-05
RTS Mosca	1.456	-6,20	9,46	95,91	1.750 del 05-mag-06	746 del 19-lug-05
ISE 100 Istanbul	33.618	-6,50	-1,26	18,36	47.729 del 27-feb-06	27.906 del 17-ago-05
India BSE Nat. Bombay	5.167	-4,05	2,91	31,41	6.555 del 10-mag-06	3.925 del 21-lug-05
DOW JONES	10.799	-3,01	-1,95	2,12	11.643 del 10-mag-06	10.215 del 21-ott-05
S&P 500	1.237	-2,80	-1,17	1,29	1.326 del 05-mag-06	1.177 del 13-ott-05
NASDAQ	2.043	-4,02	-4,07	-4,74	2.371 del 19-apr-06	2.037 del 14-lug-06
NIKKEI 225	14.437	-6,70	-2,97	22,78	17.563 del 07-apr-06	11.695 del 22-lug-05
TOPIX	1.475	-6,97	-3,87	23,63	1.784 del 07-apr-06	1.187 del 22-lug-05
BOVESPA S.Paolo Brasil	35.130	-3,89	2,13	38,74	41.979 del 09-mag-06	24.530 del 25-lug-05
IPC BOLSA Mexico	18.886	-3,50	4,68	35,16	21.823 del 09-mag-06	14.008 del 30-ago-05
ASX Sidney	4.901	-3,40	-0,60	15,10	5.318 del 11-mag-06	4.240 del 19-lug-05
HANGSENG Hong Kong	16.044	-2,71	1,27	10,14	17.302 del 08-mag-06	14.216 del 28-ott-05
STRAITS Singapore	2.334	-3,40	-1,69	3,81	2.660 del 03-mag-06	2.192 del 28-ott-05
KOSPI 200 Seul	159,7	-5,20	-2,06	16,75	190,2 del 11-mag-06	137,4 del 29-ago-05
SE B \$ Shanghai	91,7	-2,94	2,56	78,29	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

- **L'intervento di Ben S. Bernanke al Senato descrive un'economia in transizione che procede verso un atterraggio morbido, con un profilo inflazionistico superiore al livello che la Fed si sarebbe aspettata ma atteso in rallentamento. Se questo scenario si dovesse materializzare, la Fed potrebbe esaurire la fase di rialzo dei tassi, ma il verdetto spetta ancora all'evoluzione congiunturale.**
- **La Bce proseguirà la fase di normalizzazione dei tassi sulla scia di una buona performance economica nell'euro-area.**
- **Il Giappone ha aumentato il tasso di riferimento a 0,25% da 0. Le decisioni future dipenderanno dalla continuità della crescita e dalla fine della deflazione.**
- **In Cina una nuova accelerazione del Pil nel II trimestre 2006 fa presagire ulteriori interventi restrittivi della Banca centrale.**

Euro-12: Pil atteso vivace nel II trimestre

Nell'area dell'euro l'indice armonizzato dei prezzi al consumo è in aumento del 2,5% tendenziale a giugno. Oltre alle pressioni dal lato dei prezzi, l'economia ha proposto segnali incoraggianti sul fronte della produzione industriale che in maggio è cresciuta più delle attese (1,6% m/m; 4,9% a/a corretto per i giorni lavorativi). I progressi sono evidenti anche con riferimento ai primi cinque mesi dell'anno quando la produzione è avanzata del 3,3% tendenziale contro lo 0,7% registrato nello stesso periodo del 2005. I segnali avvalorano il favorevole scenario sulla crescita formulato dalla Banca centrale e dalla Commissione europea. Quest'ultima ha confermato stime favorevoli sull'incremento del Pil nel II trimestre, proiettando una variazione congiunturale compresa tra 0,4%-0,8%. Eurostat comunicherà i dati preliminari del Pil di aprile-giugno il 14 agosto.

Le dichiarazioni del presidente della Bce, Jean Claude Trichet, alla conferenza stampa del 6 luglio 2006, hanno rafforzato l'idea di una manovra restrittiva più tempestiva e vigorosa. I rischi inflazionistici sono stati sottolineati dal Bollettino della Bce di luglio, dove si afferma che nel secondo semestre del 2006 e nella media del 2007 il tasso d'inflazione dovrebbe mantenersi sopra il 2%. L'esatto livello dipenderà dall'evoluzione dei prezzi dei beni energetici. I tassi reali sono ancora molto contenuti. Scontando il proseguimento della crescita che si dovrebbe mantenere intorno al potenziale di lungo periodo nel 2006, le attese prevalenti sono per un nuovo rialzo del tasso *repo* della Bce al 3% al meeting del 3 agosto, cui si dovrebbero aggiungere altri due incrementi di 25 centesimi che porterebbero il saggio guida al 3,5% entro la fine del 2006.

Rimangono, comunque, elementi di incertezza provenienti prevalentemente dal lato dei consumi che in maggio sono stati avvalorati dalla debolezza delle vendite al dettaglio. Inoltre, l'indice Zew tedesco in luglio è diminuito a un valore minimo nell'arco di circa un anno a 15,1 da 37,8 di giugno.

"Soft landing" in vista per gli Usa

La testimonianza del presidente della Fed, Ben S. Bernanke, ha ribadito concetti più volte espressi. La transizione dell'economia americana verso una crescita meno impetuosa di quella sperimentata nel I trimestre 2006 sarà guidata dal rallentamento dei consumi e dalla decelerazione del mercato immobiliare. La Fed ipotizza un atterraggio morbido dell'economia la cui crescita del Pil dovrebbe

allinearsi al potenziale. Gli investimenti sono vivaci e dovrebbero garantire il loro sostegno. Le previsioni del "Monetary Policy Report" ipotizzano un incremento del Pil compreso tra il 3,25% e il 3,50% nel IV trimestre 2006 rispetto al IV 2005 e tra il 3- 3,25% a fine 2007.

L'analisi è avvalorata dai dati congiunturali. In giugno, le vendite al dettaglio sono diminuite rispetto al mese precedente del -0,1% dopo aver registrato un rallentamento in maggio. Molto è dipeso dalla decelerazione del settore automobilistico e al netto di questa componente le vendite aumentano dello 0,3% congiunturale, ma segnano comunque un arretramento rispetto a maggio. L'indice di fiducia dell'Università del Michigan ha evidenziato un cedimento in luglio a 83 da 84,9. Il "soft landing" dell'economia Usa sarà verosimilmente sostenuto da settore produttivo e investimenti. In giugno la produzione industriale è aumentata oltre le attese (0,8% m/m e 4,5% a/a) e la capacità produttiva utilizzata è cresciuta ai massimi (82,4) dal giugno del 2000 (82,5).

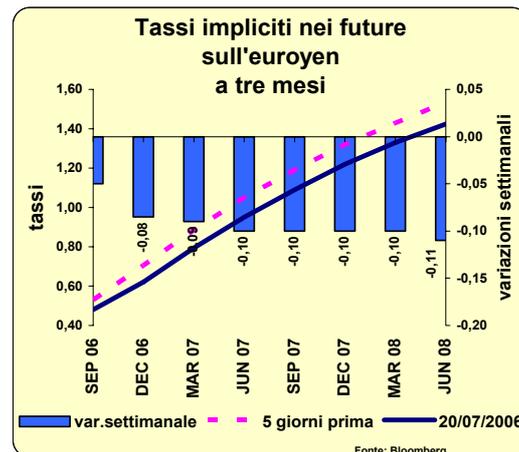
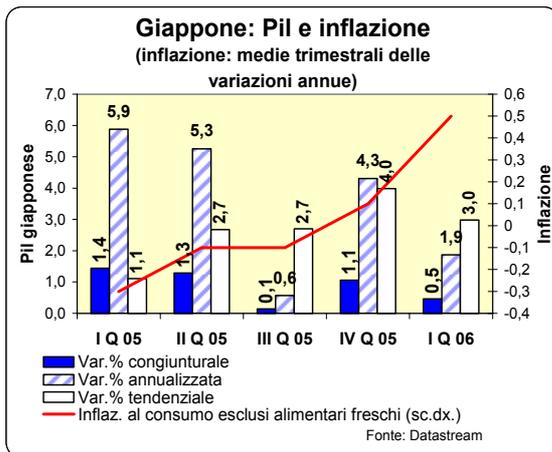
L'inflazione, sottolinea B. Bernanke, è stata più elevata di quanto la Fed si fosse aspettata, in gran parte a causa dell'aumento dei corsi energetici e delle altre materie prime, e rappresenta una preoccupazione. Infatti, in giugno l'inflazione al consumo ha mostrato un sensibile aumento soprattutto dei prezzi *core* (esclusi alimentari ed energia) che sono cresciuti dello 0,3% m/m e del 2,6% tendenziale, contestualmente l'indice generale ha progredito dello 0,2% congiunturale e del 4,3% annuo. Le aspettative inflazionistiche, estrapolate dalle indagini e dal confronto tra il rendimento dei titoli governativi e dei bond indicizzati all'inflazione, sono invece rimaste contenute. Le proiezioni della Fed sull'inflazione sono corrette al rialzo rispetto al Monetary Policy Report di febbraio, ma scontano una decelerazione dei prezzi (indice relativo alle spese per consumo personali al netto di alimentari ed energia) dal 2,25%-2,50% nel IV trimestre del 2006 sul IV del 2005 al 2-2,25% di fine 2007.

L'intervento di Ben S. Bernanke è stato calibrato con attenzione in modo da lasciare mano libera alla Fed per qualsiasi opzione. Il proseguimento della manovra di rialzo dei tassi dipenderà dall'evoluzione di crescita e inflazione sottolinea nuovamente il presidente della Fed. L'incertezza sugli sviluppi congiunturali e sugli effetti dei passati aumenti dei tassi sull'economia dovrebbe indurre le autorità monetarie ad una pausa.

Giappone e Cina verso nuove strette monetarie

Nella riunione del 14 luglio la **Banca centrale giapponese** (BoJ) ha deciso all'unanimità di alzare il saggio guida (*uncollateralized overnight call rate*) dallo 0 allo 0,25%. BoJ continuerà, inoltre, a comprare titoli pubblici a lungo termine per 1.200 miliardi di yen ogni mese. La decisione è stata giustificata facendo riferimento ad un'economia che continua ad espandersi moderatamente e che dovrebbe proseguire su questo trend per un "periodo sostenuto", sottolinea il comunicato di BoJ. Inoltre, si ipotizza che i prezzi al consumo continuino ad esprimere variazioni tendenziali positive.

La strategia fondata su tassi monetari nulli era stata avviata a febbraio del 1999 per combattere la deflazione. Ad agosto del 2000, BoJ aveva alzato il tasso guida allo 0,25% confidando su una ripresa duratura. Tali valutazioni si rivelarono errate e nel marzo 2001 le autorità dovettero riportare i tassi a zero. Gli interrogativi ora vertono sul futuro della strategia monetaria, supponendo che la ripresa economica prosegua. Il governatore di BoJ, Toshihiko Fukui, ha esplicitamente escluso l'avvio di una fase di aggiustamento come quella americana. Il comunicato stampa di BoJ è molto prudente e sottolinea che la Banca condurrà l'aggiustamento dei tassi monetari con gradualità valutando con attenzione se l'attività economica e i prezzi si muoveranno in linea con le proiezioni. Verificatesi queste circostanze, nuovi aumenti dei tassi sono attesi.



La crescita economica è proseguita vigorosa in **Cina** che nel I semestre dell'anno ha registrato un incremento del Pil del 10,9% a/a. Il ritmo di sviluppo del II trimestre ha evidenziato un'ulteriore accelerazione all'11,3% tendenziale. Il comunicato del "National Bureau of Statistics" cinese enumera alcuni dei problemi che pesano sullo sviluppo e si tratta, tra gli altri, dell'eccesso di investimenti e di offerta di credito. Di conseguenza, si sono rafforzate le attese di ulteriori interventi restrittivi da parte della banca centrale e si ipotizza anche un rafforzamento dello yuan. Dal 21 luglio 2005, quando la Cina ha abbandonato il peg fisso con il dollaro, la divisa cinese si è rafforzata di poco più dell'1,3%.

Aumentano le tensioni inflazionistiche nel Regno Unito

Le minute della riunione di BoE del 5 e del 6 luglio 2006 mostrano che i membri del Comitato hanno votato all'unanimità per mantenere invariato il saggio guida. Si riscontrano sia argomenti che sottolineano i rischi inflazionistici, sia tesi che avvalorano preoccupazioni opposte. Tra i rischi di pressioni al rialzo dei prezzi viene fatta menzione della buona crescita e dell'ampia liquidità presente nel sistema. In senso contrario pesano la preoccupazione per la caduta dei corsi azionari e per un rallentamento dell'economia Usa che potrebbe essere maggiore di quello ipotizzato nel precedente Inflation Report.

L'inflazione al consumo è rimbalzata in giugno al 2,5%, evidenziando il secondo mese consecutivo di permanenza oltre l'obiettivo della Banca centrale inglese (2%). I prezzi delle case inviano nuovi segnali di tensione. L'indicatore comunicato da Rightmove ha registrato un forte incremento dei prezzi in luglio (2,9% m/m e 10,6% a/a), un massimo da febbraio del 2005 (11,1%). Le proiezioni di BoE avevano anticipato che l'inflazione si sarebbe portata sopra il target nel 2006, ma ne ipotizzavano una moderazione nel 2007 per il venire meno dell'impatto dei corsi energetici che intanto sono ulteriormente aumentati. Per fare chiarezza sugli orientamenti di politica monetaria sarà probabilmente utile il "Quarterly inflation report" atteso per il 9 di agosto.

	dati storici		20/07/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	111,9	117,0	116,8	110,0	105,0
dollaro-euro	1,204	1,225	1,260	1,297	1,330
yen-euro	134,7	143,3	147,1	142,7	139,7
sterlina-euro	0,685	0,694	0,683	0,696	0,700
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	3,61	5,07	5,51	5,50	4,70
euro	2,12	2,78	3,11	3,45	3,55
yen	0,06	0,11	0,40	0,45	0,70
sterlina	4,66	4,63	4,71	4,80	5,00
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,16	4,99	5,08	5,30	5,10
Germania	3,23	3,92	3,99	4,30	4,00
Giappone	1,25	1,89	1,82	2,10	2,10
Italia	3,38	4,17	4,27	4,64	4,29
Gran Bretagna	4,29	4,52	4,64	5,00	5,20

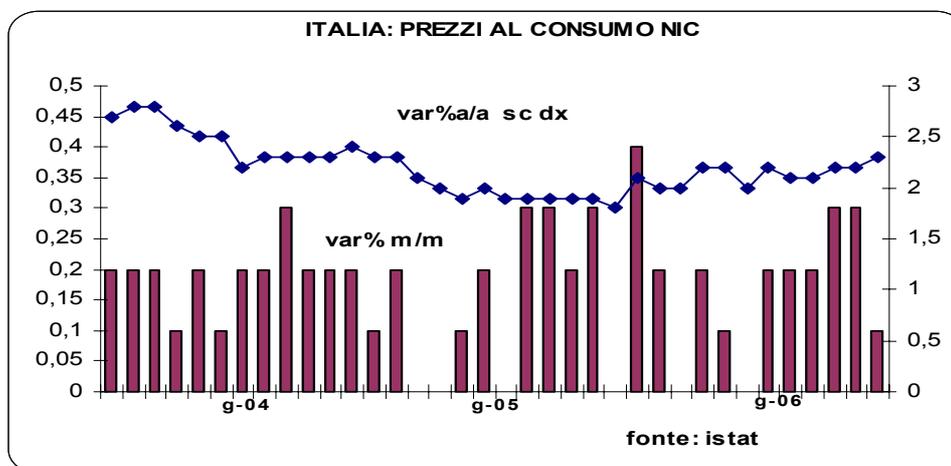
Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia

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

- I prezzi al consumo hanno segnato a giugno un incremento del 2,3% su base annua e della 0,1% rispetto al mese precedente. L'indice armonizzato si è attestato al 2,4%, un decimo di punto al di sotto del complesso dei paesi dell'euro.
- Negli ultimi dodici mesi, la variazione tendenziale media dell'indice dei prezzi al consumo è stata pari al 2,1%. Poco più della metà dell'incremento è da ascrivere ai capitoli dell'abitazione ed energia e a quello dei trasporti.
- Nei primi cinque mesi del 2006, l'export italiano ha segnato, rispetto allo stesso periodo del 2005, un incremento del 10% e l'import del 14,7%. Il saldo è stato negativo per 12700 milioni di euro rispetto al deficit di 6269 milioni rilevato tra gennaio e maggio del 2005.

L'inflazione è trainata da energia e trasporti

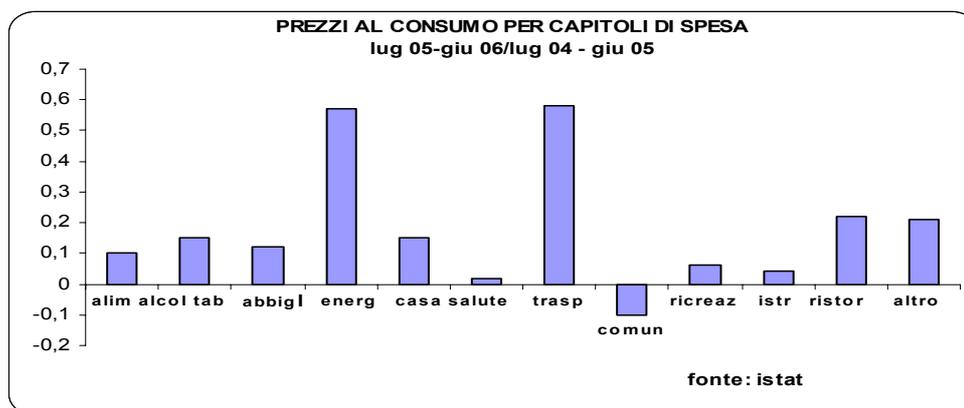
I prezzi al consumo hanno segnato a giugno un incremento del 2,3% su base annua e della 0,1% rispetto al mese precedente. Gli incrementi tendenziali più elevati si sono registrati nei capitoli abitazione, acqua, elettricità e combustibili (+5,8%), bevande alcoliche e tabacchi (+5,2%) e trasporti (+4%).



Negli ultimi dodici mesi, la variazione tendenziale media dell'indice generale dei prezzi al consumo è stata pari al 2,1%. Poco più della metà dell'incremento è da ascrivere ai capitoli dell'abitazione ed energia e a quello dei trasporti. I due capitoli di spesa, che pesano rispettivamente il 9,5% e il 14% circa del paniere generale dei prezzi per l'intera collettività nazionale, hanno espresso aumenti del 5,8% e del 4,3%, fornendo ciascuno un contributo alla crescita dell'inflazione al consumo negli ultimi dodici mesi pari a circa 6 decimi di punto percentuale. I servizi ricettivi e la ristorazione, che pesano il 10,6% nel paniere generale, hanno dato un contributo alla crescita dei prezzi nell'ultimo anno pari a poco più di due decimi di punto, mentre i capitoli di alcolici e tabacchi e dell'abbigliamento, con un peso rispettivo del 2,7% e del 9,7%, hanno fornito un

apporto di 15 centesimi di punto. L'unico contributo negativo è venuto dal capitolo delle comunicazioni (- 0,1% circa).

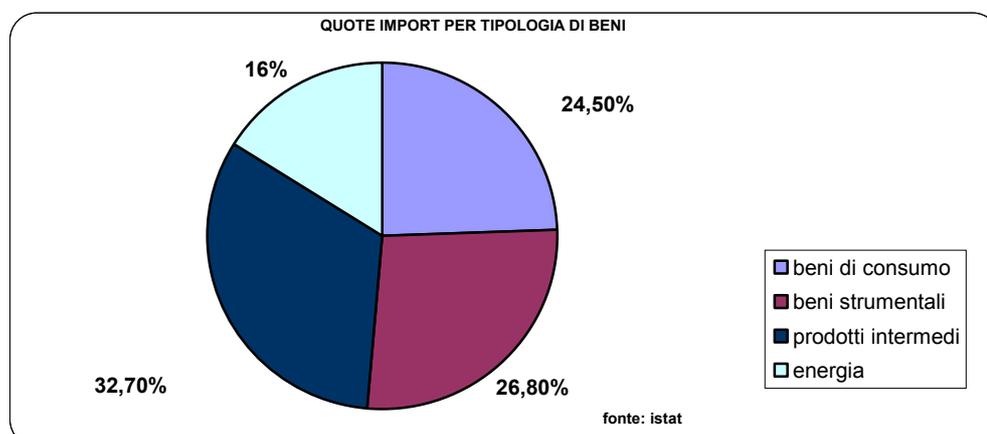
L'inflazione in Italia, così come nel resto dei paesi euro-12, tende a mantenersi moderata, anche se negli ultimi mesi abbiamo assistito a un lento e graduale processo di accelerazione, dovuto essenzialmente alla spinta dei corsi delle commodity industriali e segnatamente del greggio. In assenza di un rientro delle quotazioni del petrolio nei prossimi mesi, va profilandosi il rischio di un trasferimento sui prezzi al consumo dei maggiori costi degli input importati sostenuti dalle imprese. La spia del fenomeno è data dall'elevato livello raggiunto dai prezzi alla produzione nel mese di maggio: 6,6% in Italia e 6% nel complesso dei paesi dell'euro.



Cresce a maggio il deficit commerciale

A maggio, le esportazioni complessive sono aumentate del 14% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente e le importazioni del 18,9%. Il saldo commerciale è risultato negativo per 1683 milioni di euro a fronte di un deficit di 358 milioni registrato a maggio 2005.

Nei primi cinque mesi dell'anno, l'export ha segnato, sempre rispetto allo stesso periodo del 2005, un incremento del 10% e le importazioni del 14,7%. Il saldo è stato negativo per 12700 milioni di euro rispetto al deficit di 6269 milioni rilevato nei primi cinque mesi del 2005. Tutte le tipologie di beni hanno espresso un saldo positivo, ad eccezione di quelli energetici, per i quali il deficit è stato pari a circa 22 miliardi di euro. Al netto dell'energia, il saldo commerciale risulta positivo per poco più di 9 miliardi di euro, contro gli 8300 circa dello stesso periodo del 2005.



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

AREA EURO

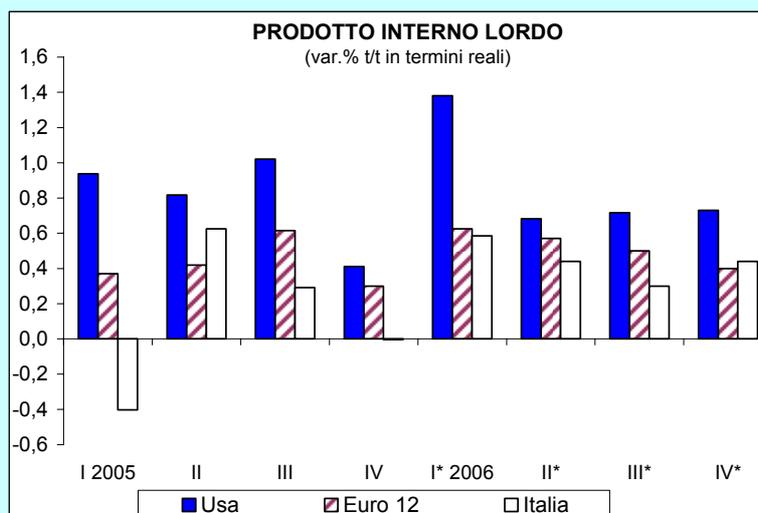
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,4	0,4	0,6	0,3	0,6	0,6	0,5	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,5	1,7	2,5	1,1	2,5	2,3	2,0	1,6
var.% anno su anno	1,8	1,4	2,0	1,2	1,2	1,6	1,7	2,0	2,1	2,0	2,1

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

* Previsioni

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



Le previsioni sui prezzi

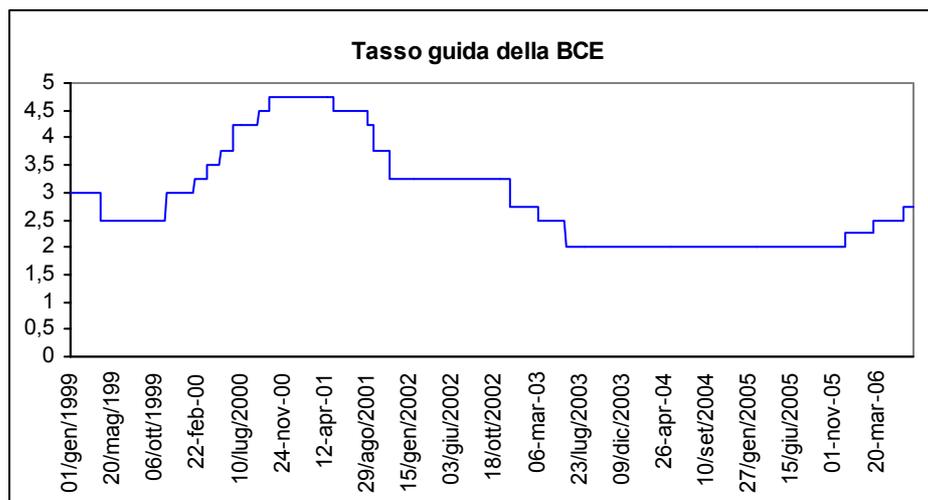
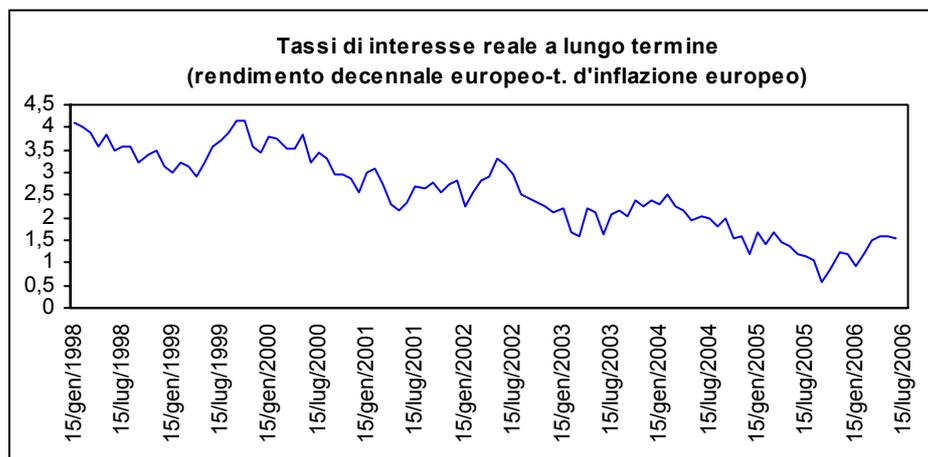
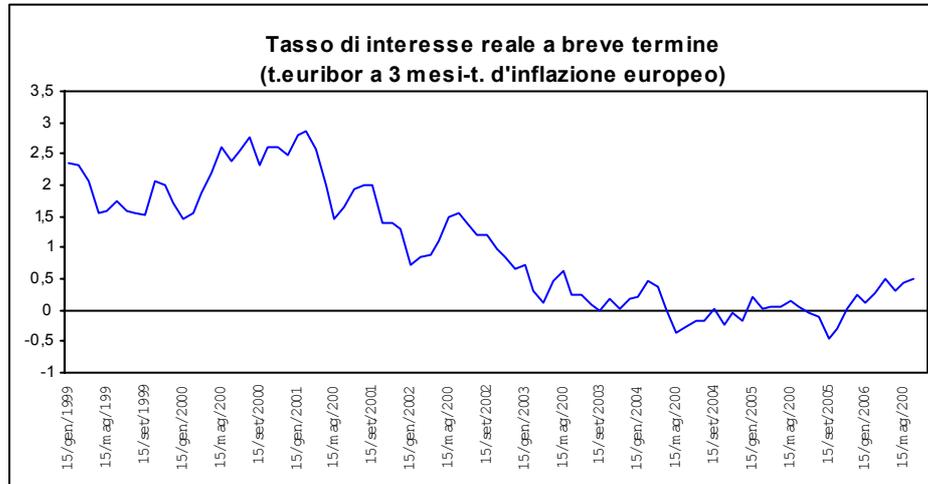
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

PREZZI AL CONSUMO													
EURO (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=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>
2005	98,3	98,7	99,3	99,8	100	100,1	100	100,3	100,8	101	100,8	101,1	100,0
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,7	103,1	103,5	103,3	103,6	102,4
2007	103,1	103,4	104,0	104,6	104,9	105,0	104,9	105,1	105,5	105,8	105,6	105,9	104,8
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>
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	0,7	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													
	<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>
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	2,5	2,5	2,4	2,4	2,3	2,4	2,5	2,5	2,4
2007	2,4	2,5	2,5	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 2005=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>
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													
	<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>
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													
	<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>
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													
	<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>
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	132,0	132,4	132,8	132,9	133,4	133,7	133,7	134,0	134,2	134,4	133,1
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>
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	0,2	0,3	0,3	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	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>
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	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,4

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Trend per la politica monetaria europea

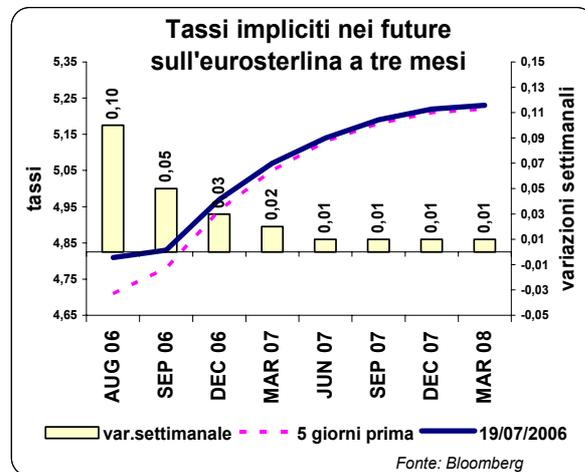
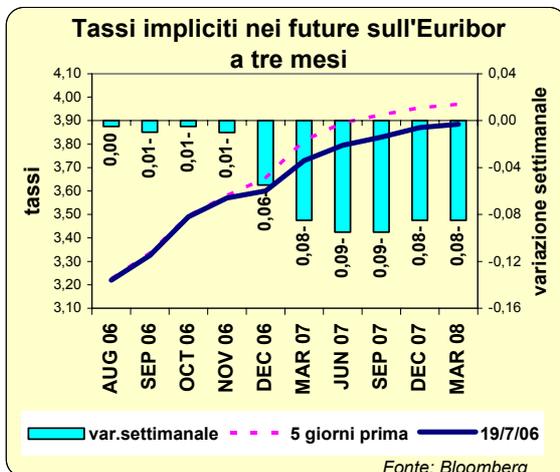
A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com



Fonte: Datastream

Panorama Tassi & Euro

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

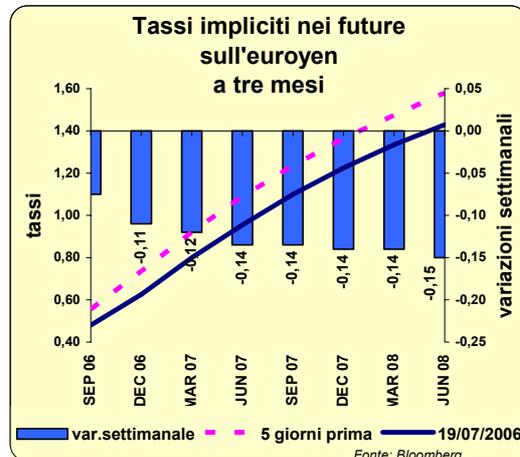
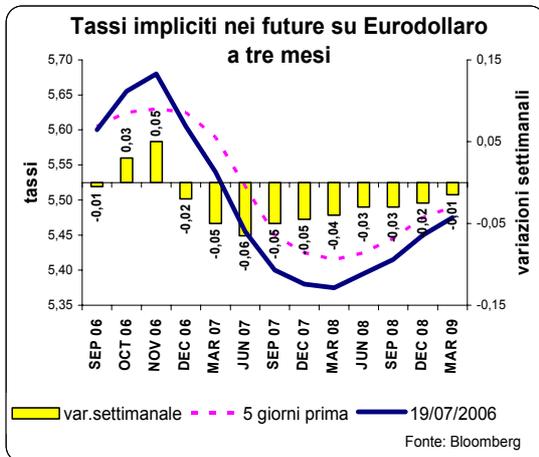


Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	18/7/06	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/04	4/1/99	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,253	1,274	1,265	1,205	1,263	1,179	-1,6	-0,9	4,0	-0,8	6,3
Canada	1,421	1,436	1,410	1,469	1,623	1,800	-1,0	0,8	-3,2	-12,4	-21,1
Australia	1,668	1,695	1,705	1,611	1,680	1,910	-1,5	-2,2	3,6	-0,7	-12,6
Nuova Zelanda	1,996	2,072	2,031	1,790	1,924	2,223	-3,7	-1,8	11,5	3,7	-10,2
Giappone	146,6	145,7	145,4	135,3	135,1	133,7	0,6	0,8	8,4	8,6	9,6
Cina	10,00	10,19	10,13	9,98	10,39	9,76	-1,8	-1,3	0,3	-3,8	2,5
Argentina	3,851	3,935	3,891	3,460	3,699	1,180	-2,1	-1,0	11,3	4,1	226,4
Svizzera	1,564	1,567	1,556	1,560	1,558	1,617	-0,2	0,5	0,3	0,4	-3,3
Regno Unito	0,685	0,692	0,683	0,690	0,705	0,711	-1,1	0,3	-0,7	-2,8	-3,7
Svezia	9,253	9,189	9,269	9,373	9,080	9,470	0,7	-0,2	-1,3	1,9	-2,3
Danimarca	7,460	7,459	7,454	7,460	7,445	7,450	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1
Norvegia	7,930	7,991	7,861	7,952	8,414	8,855	-0,8	0,9	-0,3	-5,8	-10,5
Cipro	0,575	0,575	0,575	0,574	0,586	0,582	0,0	0,0	0,2	-1,9	-1,3
Repubblica Ceca	28,45	28,43	28,39	30,16	32,41	35,11	0,1	0,2	-5,7	-12,2	-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	278,5	276,5	272,8	246,5	262,5	251,5	0,7	2,1	13,0	6,1	10,7
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	38,56	38,41	37,99	38,99	41,17	42,99	0,4	1,5	-1,1	-6,3	-10,3
Slovenia	239,6	239,6	239,6	239,5	236,7	189,0	0,0	0,0	0,1	1,2	26,8
Polonia	4,026	4,024	4,052	4,114	4,702	4,071	0,0	-0,6	-2,1	-14,4	-1,1
Russia	33,81	34,28	34,15	34,58	36,89	25,32	-1,4	-1,0	-2,2	-8,3	33,5
EURO	92,7	93,4	92,8	91,0	92,8	93,3	-0,8	-0,1	1,8	-0,1	-0,7

Fonte : Datastream.

Panorama Tassi & Dollaro USA

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



Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute											
	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	18/7/06	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	3/1/02					
Canada	1,136	1,132	1,123	1,217	1,293	1,598	-0,4	-1,2	7,1	13,8	40,6
Australia (*)	0,747	0,752	0,738	0,754	0,753	0,516	-0,7	1,2	-0,9	-0,9	44,8
Nuova Zelanda (*)	0,625	0,616	0,618	0,677	0,656	0,425	1,4	1,2	-7,7	-4,7	47,0
Giappone	117,3	114,3	115,2	111,9	107,2	131,8	-2,6	-1,8	-4,6	-8,6	12,4
Corea del Sud	953	943	959	1.038	1.198	1.320	-1,1	0,7	8,9	25,7	38,6
Filippine	52,63	52,19	53,13	55,62	55,54	51,60	-0,8	1,0	5,7	5,5	-2,0
Indonesia	9.247	9.047	9.278	9.800	8.418	10.370	-2,2	0,3	6,0	-9,0	12,1
Singapore	1,594	1,579	1,596	1,685	1,700	1,849	-0,9	0,1	5,7	6,7	16,0
Thailandia	38,14	37,76	38,33	41,73	39,61	44,05	-1,0	0,5	9,4	3,9	15,5
Cina	8,00	7,99	8,00	8,28	8,28	8,28	-0,1	0,0	3,5	3,5	3,5
India	46,65	46,02	45,73	43,51	45,63	48,27	-1,3	-2,0	-6,7	-2,2	3,5
Argentina	3,08	3,09	3,08	2,87	2,94	1,00	0,1	-0,1	-7,0	-4,6	-67,7
Brasile	2,19	2,18	2,24	2,34	2,89	2,30	-0,4	2,3	6,5	31,8	4,6
Cile	544,8	540,5	543,1	572,3	593,0	646,3	-0,8	-0,3	5,0	8,8	18,6
Colombia	2,545	2,485	2,558	2,320	2,780	2,297	-2,4	0,5	-8,8	9,3	-9,7
Messico	10,96	11,03	11,40	10,59	11,24	9,11	0,6	4,0	-3,4	2,5	-16,9
Perù	3,24	3,24	3,26	3,25	3,46	3,44	0,0	0,7	0,4	6,9	6,3
Uruguay	23,95	23,75	23,80	24,59	29,32	14,75	-0,8	-0,6	2,7	22,4	-38,4
Venezuela	2,647	2,706	2,559	2,547	2,852	759	2,2	-3,3	-3,8	7,8	-71,3
Israele	4,45	4,39	4,43	4,56	4,39	4,48	-1,5	-0,5	2,4	-1,4	0,6
Sud Africa	7,15	7,11	6,89	6,64	6,62	12,37	-0,5	-3,6	-7,0	-7,4	73,1
Turchia	1,5789	1,5416	1,5871	1,3302	1,3966	1,4298	-2,4	0,5	-15,8	-11,5	-9,4
Area dell'Euro (*)	1,253	1,274	1,265	1,205	1,263	0,904	-1,6	-0,9	4,0	-0,8	38,7
Regno Unito (*)	1,827	1,845	1,850	1,748	1,786	1,439	-1,0	-1,3	4,5	2,3	26,9
Svizzera	1,253	1,227	1,231	1,294	1,239	1,650	-2,1	-1,7	3,3	-1,1	31,8
Danimarca	5,96	5,84	5,90	6,19	5,91	8,28	-2,0	-1,2	3,8	-1,0	38,9
Norvegia	6,33	6,27	6,21	6,60	6,68	8,87	-0,9	-1,8	4,2	5,5	40,1
Svezia	7,41	7,18	7,34	7,83	7,18	10,28	-3,1	-0,9	5,6	-3,1	38,7
Russia	26,93	26,86	27,04	28,63	29,45	30,14	-0,3	0,4	6,3	9,4	11,9
Polonia	3,22	3,16	3,21	3,41	3,73	3,96	-1,9	-0,5	5,7	15,9	22,8
Repubblica Ceca	22,70	22,32	22,44	25,02	25,65	35,27	-1,7	-1,2	10,2	13,0	55,4
Ungheria	223,6	216,9	216,3	204,5	209,3	272,9	-3,0	-3,2	-8,6	-6,4	22,0
DOLLARO USA	94,2	92,7	92,9	96,1	94,6	122,0	1,6	1,4	-2,0	-0,4	-22,8

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

Il calendario della settimana economica

(dal 20 al 25/7/2006)

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

Giorno	Eventi				
Giovedì 20	Stati Uniti: audizione di Bernanke sulla politica monetaria alla Camera Stati Uniti: la Fed pubblica i verbali della riunione FOMC del 28-29 giugno Giappone: la Banca del Giappone pubblica i verbali della riunione del 14-15 giugno				
Unione Europea					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Giovedì 20	Italia	Ordini all'industria (destag.) Fatturato industriale (destag.)	maggio	7,0% m/m -1,8% m/m	-0,9% m/m 3,3% m/m
Venerdì 21	Regno Unito	Vendite al dettaglio	giugno	0,7% m/m; 4,2% a/a	0,9% m/m; 3,7% a/a
	Francia	Spese per consumi	giugno	0,6% m/m; 5,6% a/a	0,0% m/m; 3,6% a/a
24-28/7	Italia	Indice fiducia consumatori	luglio	106,8	107,5
		Bilancia commerciale (non EU)	giugno	-1,6 mld	-0,47 mld
	Regno Unito	Vendite al dettaglio (destag.) Pil (prel.)	maggio	0,6% m/m; 5,6% a/a 0,7% t/t; 2,3% a/a	0,2% m/m 0,7% t/t; 2,5% a/a
	Germania	Prezzi all'import	giugno	0,2% m/m; 7,5% a/a	0,2% m/m; 6,0% a/a
Stati Uniti					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Giovedì 20	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccupazione Indice anticipatore	15 luglio giugno	332.000 -0,6	320.000 0,2
Martedì 25	Stati Uniti	Indice Philadelphia Fed	luglio	13,1	12,0
		Vendite case esistenti Indice fiducia consumatori	giugno luglio	6,67 mln 105,7	6,60 mln 104,5